

## Italie: coup de frein

Avec une progression du PIB de 1,5 % en 2007, l'Italie n'a pas rejoint le dynamisme de croissance de la zone euro. Un écart de plus d'un point de croissance se maintient par rapport à la zone euro pour la troisième année consécutive. La phase de reprise engagée depuis 2005 s'était bien consolidée en 2006, tirée par le dynamisme des entreprises mais l'orientation restrictive de la politique économique a bridé la consommation des ménages. En 2007, en dépit d'une impulsion budgétaire tout aussi négative, la consommation des ménages (+ 1,4 %) a crû à un rythme inconnu depuis 2001 à l'inverse de l'affaiblissement de l'investissement productif (+ 0,1 %). La contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB est redevenue positive. Bien que les données les plus récentes de comptabilité nationale pour 2007 ne fournissent pas d'information sur l'évolution au quatrième trimestre, les différents indicateurs conjoncturels indiquent que le processus de ralentissement de la croissance, déjà en cours à la fin de l'été, s'est accentué. La contribution de la demande intérieure à la croissance (+ 0,9 %) serait réduite de moitié en 2008, sous l'effet négatif de l'accélération de l'inflation sur la consommation privée (+ 0,9 %) et de l'augmentation du coût du crédit sur l'investissement logement (+ 0,8 %). La montée en puissance d'une fiscalité plus avantageuse pour les entreprises favoriserait une reprise de l'investissement productif en 2009 (+ 2,5 %), permettant une contribution plus positive de la demande intérieure (+ 1,5 %). L'évolution des exportations suivrait de plus près que par le passé celle de la demande mondiale, tout en restant moins dynamique. Après une faible croissance en 2008 (+ 0,9 %), l'économie italienne ne croîtrait que légèrement au-dessus de son potentiel en 2009 (+ 1,5 %).

### Inversion de tendances

Le dynamisme des dépenses des ménages en 2007 a pu être maintenu malgré une contribution négative de la consommation en biens non durables, qui a souffert de l'accélération de l'inflation (+ 2,6 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2007). La consommation en biens durables a décéléré en dépit des primes à l'achat de voitures et de matériels électroménager plus écologiques. Le ralentissement des ventes intérieures de biens de consommation en volume s'est couplé à la décélération des encours des crédits à la consommation, alors que le coût du crédit à la consommation poursuivait sa baisse. La dégradation du climat de confiance dans l'enquête auprès des consommateurs se poursuit et atteint au mois de mars le point le plus bas depuis quatre ans. L'enquête indique aussi une hausse du pourcentage des ménages devant diminuer leur épargne ou augmenter leur endettement pour maintenir le niveau de dépenses.

L'investissement en bâtiment, qui a été en 2007 la composante la plus dynamique de la demande grâce aux incitations fiscales à la rénovation de l'habitat et à la reprise de l'investissement public, montre lui aussi des signes d'affaiblissement. Le climat de confiance et les opinions sur l'activité se sont dégradés fin 2007 dans le secteur du bâtiment et la progression de la production des secteurs en amont de la construction s'est amenuisée. Les encours des crédits hypothécaires aux ménages ont beaucoup ralenti depuis le mois de novembre face à une hausse des taux plus rapide que dans la zone

euro (autant en termes nominaux que réels). La progression des encours de crédits se maintient sur un glissement annuel de 8 % en janvier 2008 et, dans l'enquête de février, le climat de confiance ainsi que les opinions et les anticipations des commandes rebondissent pour les entreprises du bâtiment. Ces éléments nous conduisent à inscrire un ralentissement de la FBCF en bâtiment mais à exclure une correction marquée. Cette hypothèse demeure néanmoins l'élément le plus incertain de notre scénario de prévision.

L'investissement productif a marqué un arrêt après trois ans de croissance élevée. Si la composante en biens de transport a été soutenue par les primes à l'immatriculation, celle en biens d'équipement a reculé, laissant un acquis de croissance négatif en 2008. La reprise dans l'industrie a donc connu un cycle très court depuis la fin 2005 et le différentiel de croissance de la production industrielle par rapport à l'Allemagne et à la France se creuse depuis des mois. Le ralentissement de l'industrie a été accentué par la grève des poids lourds en décembre 2007, qui a bloqué l'activité pendant quelques jours. Hors ce facteur exceptionnel, le retournement serait plus contenu que ce que signale l'indice de la production industrielle. La reprise de janvier (+ 1,3 %) serait alors un simple ajustement, comme semble le confirmer l'indice de confiance auprès des entreprises industrielles qui, au mois de mars 2008, a atteint un point bas. Cependant, la baisse des opinions sur les commandes en provenance du marché intérieur qui s'était rapidement diffusée entre les différents secteurs, s'arrête en mars pour les biens d'investissement. La baisse des immatriculations début 2008 était anticipée, à la suite de la fin annoncée des primes (ensuite prolongées). En dépit de sa chute spectaculaire, le taux d'utilisation des capacités de production se situe à un niveau élevé, notamment pour les entreprises productrices de biens d'investissement. Aussi, le niveau des stocks, qui était considéré très élevé depuis l'été, a maintenant atteint son niveau de long terme. Les indicateurs conjoncturels ne signalent donc pas un franc retournement de l'activité dans l'industrie ni des perspectives d'évolution de l'investissement. La rentabilité des entreprises italiennes s'est améliorée en 2007 sous l'effet des baisses de l'IRAP (impôt sur l'activité productive) et de l'impôt sur les sociétés (la baisse du coût du travail a été estimée à 1,5 point de salaire brut). En dépit d'un coût du crédit, qui a plus augmenté que la moyenne de la zone euro, les encours des prêts aux entreprises continuent de progresser bien qu'à un rythme ralenti. Notre prévision table sur une évolution de la FBCF productive qui se consoliderait en 2009 après le trou d'air de 2008. Les exigences de restructuration se tiennent dans un cadre de bonne rentabilité des entreprises et de montée en puissance d'une fiscalité plus avantageuse (1,2 point de baisse du coût de travail en 2008). L'investissement des entreprises remplacerait la consommation et la FBCF logement comme moteur de la croissance à l'horizon de la prévision.

### Anciens vices, nouvelles vertus

Les deux facteurs qui ont le plus freiné la progression du PIB ces dernières années, à savoir la perte des parts de marché des exportations italiennes et l'orientation restrictive de la politique budgétaire, pèseraient moins sur la croissance à l'horizon 2009.

La révision récente des séries du commerce extérieur, qui intègrent un changement du mode de calcul des valeurs moyennes unitaires, relativise le

débat sur la compétitivité italienne. Notamment, les hausses des prix et des marges à l'exportation, incompatibles avec les pertes de parts de marché, sont revues à la baisse. L'explication attribuée à la politique de marge et à la montée en gamme est aussi plus marginale. Les volumes échangés ressortent plus dynamiques : sur la période 2001-2007 le taux de croissance moyen des exportations passe de 0,7 % à 2,1 %, celui des importations de 1,5 % à 2,8 %. Le profil des exportations de marchandises pour l'année 2007 montre une hausse jusqu'à la fin de l'été 2007, puis un ralentissement. La demande extérieure ne semble pas la principale faiblesse. Le ralentissement est moins marqué dans les branches industrielles plus orientées à l'exportation et les exportations de marchandises rebondissent en janvier et février 2008. La situation compétitive décrite par les nouvelles données est moins dégradée et la baisse de parts de marché plus limitée (de - 5,8 % à - 4,2 %). En prévision, l'évolution de la compétitivité ne ferait que ralentir la perte de parts de marché. Même si l'accélération de l'inflation, associée à une croissance modeste de la productivité et à un faible taux de chômage (6,1 % en 2007 et 5,3 % en 2009), peut induire des tensions salariales, celles-ci ne se sont pas encore manifestées. En 2007, la progression des salaires bruts réels est stable, inférieure au pic de 2005. De nombreuses négociations sont attendues en 2008, mais les risques de dérive sont limités au secteur non marchand. De plus, la forte hausse de l'emploi à temps partiel avec des contrats temporaires induit un écart important entre les salaires négociés (+ 2,3 % en 2007) et les salaires effectifs (1,6 %).

Des marges d'action en faveur de la baisse des charges sur le travail se sont dégagées du côté budgétaire. Avec une réduction du déficit public de 3,4 % du PIB en 2006 à 1,9 % en 2007, l'Italie a vu se clore la procédure de déficit excessif ouverte à son encontre en 2005. L'amélioration spectaculaire de 1,8 point du solde primaire en 2007 est imputable pour 0,2 point à la meilleure conjoncture, pour 0,2 point à des mesures exceptionnelles, mais surtout à une impulsion budgétaire négative de 1,4 point de PIB. Des mécanismes de contrôle structurel des dépenses, la hausse de la fiscalité locale, du taux de cotisation sur les contrats « flexibles », mais surtout des recettes supplémentaires de 0,6 point de PIB dues à la lutte contre l'évasion ont permis cet exploit. L'objectif de respect du critère du Pacte de stabilité a pu être poursuivi, tout en utilisant une partie des plus-values fiscales pour alléger la fiscalité : 0,1 point de PIB en faveur des ménages (crédit d'impôt pour les faibles revenus, modification du barème en faveur des tranches les plus faibles) et 0,2 point en faveur des entreprises (déduction du coût du travail de l'assiette de l'IRAP). En 2008 le gouvernement sortant a prévu de poursuivre la ligne de conduite passée en allouant les plus-values fiscales à des baisses d'impôt et à des hausses de dépenses. Cependant, l'année 2008 hérite du coût de certaines mesures prévues pour 2007 et partiellement reportées (crédit d'impôt pour les faibles revenus, déductions de l'IRAP et négociation collective dans la fonction publique) ainsi que de la montée en puissance des allègements de fiscalité. Des nouvelles mesures d'allègement de la taxe foncière et d'habitation ainsi que des crédits d'impôt aux entreprises s'ajouteraient pour totaliser une impulsion positive de 0,6 point de PIB qui creuserait le déficit public à 2,4 %. Une orientation budgétaire à peine restrictive ramènerait le déficit à 2,1 % en 2009.

## Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %	2007												2008				2009				2006			2007			2008			2009											
	T1			T2			T3			T4			T1			T2			T3			T4			T1			T2			T3			T4							
PIB	0,3	0,1	0,4	0,4	-0,6		0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	1,5	0,9	1,5	0,9	1,5					
Consommation des ménages	0,7	0,5	0,2	-0,2			0,2	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	1,4	0,9	1,5	0,9	1,5					
Consommation publique	0,0	-0,1	0,2	2,0			-0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,9	1,3	1,1	0,8	1,1	0,8	0,8	1,1	0,8					
FBCF totale <sup>1</sup>	0,5	0,3	1,4	-2,0			1,0	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,5	1,2	0,9	2,0	0,9	2,0	2,0	0,9	2,0					
Dont																																									
Productive	-0,4	1,6	1,5	-2,6			1,0	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	3,5	0,1	1,0	2,5	0,1	2,5	2,5	0,1	2,5					
Bâtiment	1,6	-1,2	1,4	-1,4			1,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,5	2,2	0,8	1,3	0,8	1,3	1,3	0,8	1,3					
Exportations de biens et services	0,2	-1,4	0,9	2,5			1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	6,2	5,0	4,6	4,3	4,6	4,3	4,3	4,6	4,3					
Importations de biens et services	-1,2	-0,2	2,4	3,0			0,0	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	5,9	4,4	4,8	4,0	4,8	4,0	4,0	4,8	4,0					
Variations de stocks, en points de PIB	0,7	0,7	1,0	0,7			0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	0,8	0,8	0,8	0,8					
<i>Contributions</i>																																									
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,4	0,5	-0,2			0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	1,4	0,9	1,5	1,4	0,9	1,5	0,9	1,5					
Variations de stocks	-0,6	0,0	0,3	-0,3			0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Commerce extérieur	0,4	-0,3	-0,4	-0,2			0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0					
Prix à la consommation (PCH) <sup>2</sup>	2,0	1,9	1,7	2,6			3,1	2,9	2,7	2,3	2,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,2	2,0	2,8	1,9	2,8	1,9	1,9	2,8	1,9					
Taux de chômage, au sens du BIT	6,2	6,1	6	6			5,5	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,2	5,3	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	6,8	6,1	5,7	5,3	5,7	5,3	5,3	5,7	5,3					
Solde courant, en points de PIB																																									
Solde public, en points de PIB																																									
Impulsion budgétaire																																									
PIB zone euro	0,7	0,4	0,7	0,4			0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,9	2,6	2,0	2,2	2,6	2,0	2,2	2,0	2,2					

1. Les comptes nationaux trimestriels italiens ne permettent pas d'isoler la FBCF publique. La FBCF en logement étant fournie avec un trimestre de retard par rapport aux autres composantes, on présente le total bâtiment. 2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE avril 2008.