

Problèmes et opportunités
de l'Economie Italienne

Par : Jacques de Larosière

J'aborderai, dans cette chronique, la situation de l'Italie.

Mon intention n'est pas d'embrasser tous les aspects – politiques, sociaux, culturels – de la Péninsule. Je me limiterai au sujet de l'économie.

L'Italie, dont la population compte 61 Millions d'habitants – la quatrième d'Europe après l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni – est un pays important : c'est la troisième économie de la zone Euro.

PIB en Milliards d'Euros

Allemagne	2500
France	2100
Italie	1600
Espagne	1100

PIB par habitant (fin 2012)

Allemagne	32 300 €
France	28 500 €
Italie	26 300 €
Espagne	25 100 €

C'est une économie industrielle diversifiée, dont la balance des paiements est légèrement excédentaire.

Mais c'est aussi un pays « à problèmes ».

Je tenterai aujourd'hui de centrer mon propos sur deux idées :

- 1- L'origine de la crise et la nature des difficultés actuelles
- 2- Les voies possibles pour en sortir

*
* *

1 – L'origine de la crise et les difficultés actuelles.

1. L'arrêt de la croissance

On est frappé, quand on étudie l'économie italienne, de constater l'ampleur de la crise que ce pays a subie depuis 2008.

Si l'on ramène à un indice 100 en 2008 le PIB des différents pays de la zone Euro, on voit :

- ✓ Que l'Allemagne et la France ont regagné dès 2011 le niveau d'avant la crise, suivis en 2015 par les Pays-Bas (cf **graphique 1 page 9**),
- ✓ Mais que l'Italie a chuté à 90 points en 2013 et qu'elle n'a toujours pas regagné le niveau de l'économie d'avant la crise.

- ✓ En effet, elle se situe aujourd'hui, en termes de niveau de PIB, à 92.5, avec une croissance moyenne pratiquement nulle depuis la profonde récession de 2008-2009 et celle de 2011-2013.
- ✓ La récente reprise (+ 0,4% en 2015 et + 0,9% prévus pour 2016) est encore modeste.

2. Les raisons de cette faible croissance

- ✓ Les gains de productivité ont été particulièrement décevants depuis 1995 : ils ont stagné, puis reculé depuis 2008 alors que, en Espagne, par exemple, les gains de productivité ont fortement repris à la hausse après la crise financière,
- ✓ Les problèmes structurels (éducation, poids de l'endettement public, rigidité du régime salarial) ont contribué à la faiblesse de la croissance.

3. Le chômage est devenu un problème aigu

De 8% en 2010 (par rapport à la population active), le chômage en Italie a bondi à 12% en 2014 (soit 50% d'augmentation en cinq ans), dépassant ainsi celui de la France (10%), sans parler de l'Allemagne (5%).

On considère que l'Italie a « perdu » 700 000 à 1 Million d'emplois depuis la crise de 2008.

4. L'accumulation de la dette publique est inquiétante.

La dette publique italienne, qui représentait 57% du PIB en 1970, a dépassé 100% en 1990. Elle se situe aujourd'hui à 132% du PIB, record européen.

5. La récession a aggravé les déséquilibres régionaux N/S en Italie.

Le Sud a été davantage touché par la récession que le Nord (tant en termes de production que d'emploi) et les mouvements migratoires en provenance de l'Italie méridionale s'avèrent très limités. Le Sud compte 20% de chômage - et 56% pour les moins de 35 ans - contre 9,5% dans le Nord. Et l'on compte 17 000 Euros de PIB par tête dans le Sud contre 31 500 au Nord.

6. La récession a détérioré la situation des banques italiennes.

La gravité de la récession a exercé un effet de contagion sur les emprunteurs. Ceux-ci, du fait de la stagnation économique, ont eu du mal à rembourser leurs crédits qui ont donc, souvent, été reportés dans le temps par les banques prêteuses.

Ceci a conduit à une montée des « créances douteuses ».

Alors que, pour la moyenne européenne, ces prêts « non performants » ne dépassent généralement pas 5 à 6% du portefeuille des prêts bancaires, en Italie la proportion a dépassé 17% en 2014.

Devant la difficulté de provisionner la totalité de ces crédits compromis, on comprend que certaines banques (Monte Paschi, Veneto Banca, Banca Popolare di Vicenza, Banca Carige ...) aient eu du mal à respecter leurs obligations de fonds propres.

D'où la crise bancaire italienne qui a marqué l'actualité en décembre dernier, et où l'Etat est intervenu à la demande des autorités de supervision européennes. Une restructuration en profondeur de certains établissements fragiles paraît s'imposer¹.

*
* *

II – L'avenir ?

Bien que l'horizon soit sombre, on voit assez bien les directions à suivre et les défis à relever, qui permettraient à l'Italie de regagner un niveau de croissance acceptable.

1. Une économie en légère reprise.

On sait qu'une « alouette ne fait pas le printemps » et qu'il ne faut pas trop escompter de la modeste reprise depuis un an (+ 1%).

Mais plusieurs facteurs sont positifs :

- ✓ L'investissement industriel a repris sa croissance,
- ✓ Les marges bénéficiaires des entreprises tendent à s'améliorer (+ 5% d'excédent brut en 2016),

¹ Le Gouvernement Italien, avec l'accord du Parlement, a décidé de mobiliser 20 Milliards d'Euros pour renflouer les banques italiennes en difficulté.

- ✓ Alors que l'activité en matière de construction demeure à un niveau peu élevé (ce qui est souhaitable après les hausses immobilières excessives d'avant la crise),
- ✓ Les « nouveaux » NPL (« non performing loans ») commencent à décélérer (encore que leur niveau total reste très élevé),
- ✓ Le chômage a légèrement décru, passant de 12 à 11,4%,
- ✓ Les salaires des personnels qualifiés sont relativement faibles en comparaison des autres pays européens et devraient donc attirer des investissements directs,
- ✓ Les parts de marché des exportations italiennes ont augmenté de 75% de 2000 à 2014, croissance supérieure à celle de la plupart des pays (sauf l'Allemagne),
- ✓ Le secteur de l'industrie manufacturière est en excédent extérieur,
- ✓ Les dépôts des ménages ont commencé à augmenter, après la baisse des dernières années, ce qui augure bien du financement de l'économie.

2. Des réformes de structure encourageantes.

- ✓ Le Gouvernement de M. Mario Monti en 2012-13 a entamé une refonte en profondeur du régime des retraites (avec un allongement de l'âge de la retraite à 66 ans pour les hommes et 62 ans pour les femmes).

C'est là un élément important pour le rétablissement à terme des finances publiques (équivalent d'une réduction de 1% de la dépense publique par an pendant les 10 prochaines années).

- ✓ Le Gouvernement de M. Matteo Renzi s'est attaqué au problème de la rigidité du marché du travail (« Job's Act » de 2014-2015).

Face à des CDI trop rigides et, en fait, délaissés par les entreprises, et à la prolifération des CDD trop précaires, le Gouvernement a unifié le régime des contrats de travail pour atteindre à la fois une protection moyenne des travailleurs plus satisfaisante, tout en éliminant les aspects trop rigides et dissuasifs du CDI et en réduisant la couverture chômage (devenue incitatrice à la non recherche de travail).

Il semble que cette réforme soit un succès :

600 000 emplois ont été créés (résorbant ainsi une grande partie des 700 000 à un million d'emplois perdus après la crise).

3. L'endettement public devrait commencer à décliner.

Le budget « structurel » (c'est-à-dire neutralisé des effets conjoncturels) est maintenant à l'équilibre depuis 2015.

Si l'économie devait reprendre sur le moyen terme une croissance plus satisfaisante, et en ligne avec la croissance potentielle, on verrait alors le poids de l'endettement public commencer à décroître. L'OCDE a calculé que le retour à un ratio de 60% serait envisageable après 2030. Mais ce calcul repose sur beaucoup d'hypothèses favorables.

4. Le paradoxe de l'épargne italienne.

Alors que le secteur public a, trop longtemps, « désépargné », les ménages italiens ont conservé un taux d'épargne élevé et leur dette nette est un des plus faibles du monde².

Mais une partie de cette épargne financière des ménages est investie :

- ✓ En titres d'Etat italiens (à faible rendement depuis la politique d'aisance monétaire de la BCE),
- ✓ En comptes à l'étranger (notamment en Allemagne) ce qui gonfle les engagements de l'Italie dans le système des paiements de la BCE.

*
* *

Au terme de cette trop brève analyse, on peut dire :

- Que l'économie Italienne est alourdie de nombre de problèmes structurels non résolus dans le passé et qui se sont accumulés, sans même évoquer la tension classique Nord/Sud.
- Mais qu'elle a entrepris depuis 2013 certaines réformes de structure importantes (pensions, emploi, budget) qui commencent à porter leurs fruits.

² Dette nette des ménages italiens en 2014-2015 en % du PIB : 45% (Royaume-Uni 80%, USA 78%, France et Allemagne 55%). L'actif net des ménages italiens est huit fois plus élevé que leurs revenus, ce qui est supérieur à la situation des US, de l'Allemagne et du Canada.

Cependant, la situation reste fragile et les marchés fiévreux (le 7 février, par exemple, l'écart de taux des bons du Trésor italiens par rapport aux taux allemands avait atteint 200 points de base).

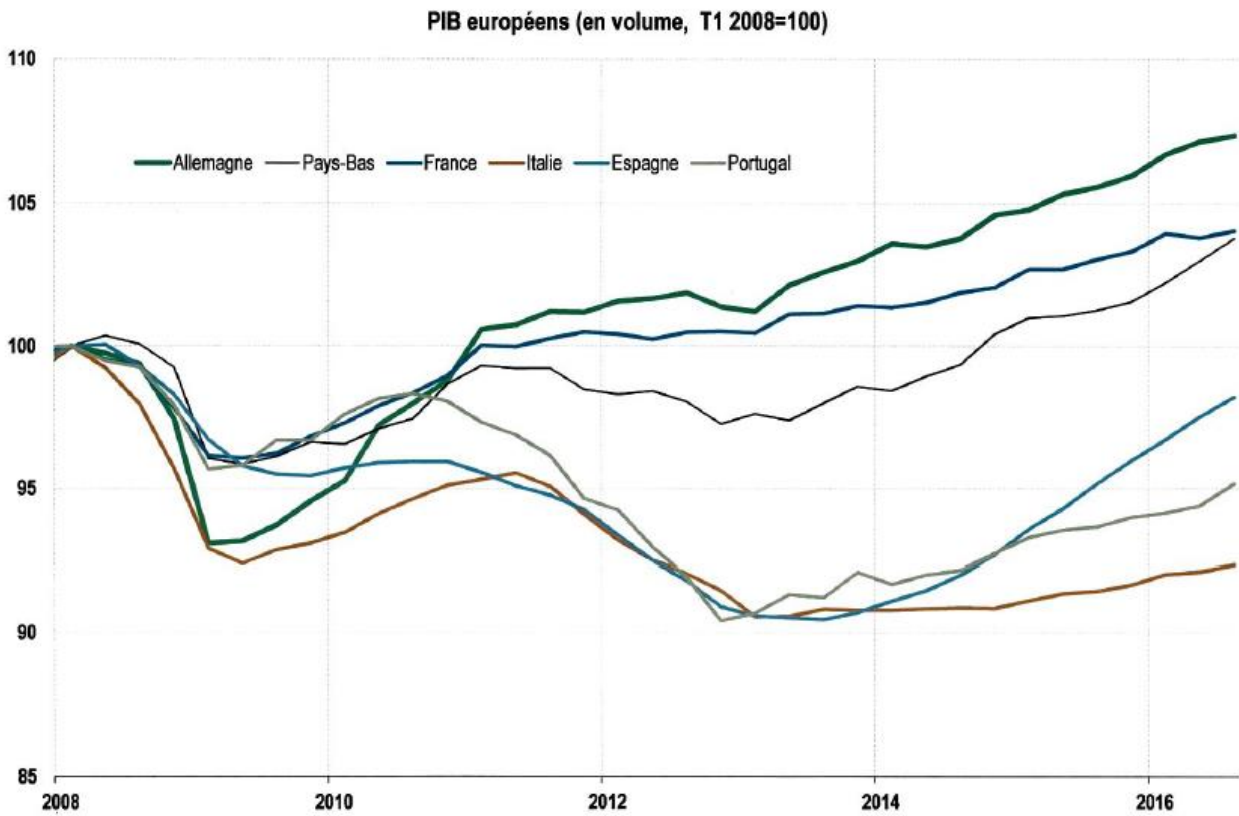
Il est à espérer que ce pays, fondateur de l'Europe, se dotera prochainement d'un système constitutionnel propre à améliorer l'efficacité et la crédibilité du régime politique de la Péninsule.

Les leçons du récent et massif échec (près de 60% de « non ») du referendum proposé par Matteo Renzi le 4 décembre dernier doivent être tirées sans tarder³.

Jacques de Larosière

³ Ce referendum avait pour ambition de donner plus de stabilité et d'efficacité au système politique italien en réduisant, notamment, les pouvoirs du Sénat, lequel est aujourd'hui sur le même niveau que la Chambre Basse (bicamératisme paritaire). Par ailleurs, la loi électorale du 6 mai 2015 (dite « italicum ») prévoyait une forte prime majoritaire pour la Chambre des Députés. Mais cette prime ne peut s'appliquer au Sénat qui, avec l'échec de la réforme constitutionnelle, garde tous ses pouvoirs et reste élu à la proportionnelle, ce qui risque de rendre le pays ingouvernable.

Graphique 1



*
* *