

De l'endettement à la stagnation : une maladie macro-économique italienne

Jean-François Jamet

L'Italie n'échappe pas à la crise financière : ses banques étaient certes peu exposées aux crédits hypothécaires à risque qui ont déclenché la crise aux Etats-Unis (les *subprimes*), mais son système financier et ses entreprises n'échappent pas à la contraction du crédit qui s'est généralisée à l'ensemble des pays développés. L'économie italienne est ainsi entrée en récession : le deuxième et le troisième trimestres de 2008 ont été marqués par une croissance négative (-0,3% puis -0,5%) et l'OCDE prévoit un recul du PIB pour l'ensemble de l'année 2008 (-1%) ainsi que pour 2009 (-4,3%) qui fera revenir le PIB à son niveau de 2004. Cette récession intervient dans une économie affaiblie par plusieurs années de faible croissance : 1% par an, en moyenne, entre 2001 et 2006 ; 1,4% par an si l'on remonte à 1991 (tableau 1).

1. Principaux indicateurs macro-économiques de l'Italie (1980-2009)

	1980-1991	1992-1996	1997-2000	2001-2006	2007	2008	2009 (prév.)
Taux de croissance du PIB réel (en %)	2,0	1,2	2,1	1,0	1,5	-1,0	-4,3
Inflation (en %)	10,6	4,6	2,0	2,4	2,0	1,7	0,7
Taux de chômage	8,5	10,3	10,9	8,1	6,2	6,8	9,2
Balance commerciale (en % du PIB)	-0,4	3,0	2,5	0,5	0,2	0,2	-0,5
Dépense publique (en % du PIB)	49,1	53,4	48,5	48,1	48,2	48,8	48,8
dont charge des intérêts sur la dette (en % du PIB)	8,0	11,9	7,6	5,2	5,0	5,0	4,9
Solde des comptes public (en % du PIB; - : déficit)	-10,8	-8,8	-2,0	-3,4	-1,6	-2,5	-4,7
Dette publique (en % du PIB)	78,8	116,8	114,0	105,8	104,1	105,9	114,6

Sources : Eurostat, FMI, OCDE et calculs de l'auteur

La quasi stagnation de l'économie italienne est liée pour partie à des facteurs structurels, comme le recul de sa compétitivité, mais sa principale cause réside dans le niveau trop élevé de la dette publique et la politique de rigueur qu'il impose. En d'autres termes, l'Italie paie encore aujourd'hui les erreurs des années 1970 et 1980, pendant lesquelles elle a vécu très largement au-dessus de ses moyens. De 1972 à 1994, le déficit public annuel a été supérieur à 9% du PIB sans discontinuer, faisant exploser la dette publique, passée d'environ 50% à 122% du PIB. Depuis la crise de 1992-1993, la politique économique italienne se résume donc essentiellement à un difficile effort de réduction de cette dette¹. La dure réalité est que cet effort n'est pas fini. L'ajustement des années 1990, si douloureux qu'il ait été pour les Italiens, n'a pas suffi. Encore aujourd'hui, alors que la dette publique a été ramenée à 104% du PIB, elle est « insoutenable », c'est-à-dire que les seuls intérêts à payer sur la dette publique suffisent à la faire augmenter en proportion de la richesse nationale. Pour réussir à réduire l'endettement, il faut donc dégager un excédent budgétaire important avant paiement des intérêts. La conséquence de cette situation est que l'Italie ne dispose d'aucune marge de manœuvre budgétaire pour relancer son économie dans le contexte de la crise financière : la politique économique italienne, désarmée, est confrontée au redoutable défi d'assainir les finances publiques dans une économie en plein ralentissement.

¹ Voir, Jean-François Jamet, « L'économie italienne entre assainissement et ralentissement, 1992-2001 », in Piero Caracciolo (dir.), *Refaire l'Italie. L'expérience de la gauche libérale (1992-2001)*, Editions Rue d'Ulm, à paraître en février 2009.

Dans la première partie de cet article, nous analyserons les causes de l'explosion de la dette italienne. Nous montrerons ensuite pourquoi les efforts entrepris depuis 1993 n'ont pas suffi à faire revenir la dette publique italienne sur une trajectoire soutenable et ont contribué à la stagnation de l'économie. Puis nous examinerons les conditions du désendettement, nécessaire pour redonner des marges de manœuvre à la politique budgétaire.

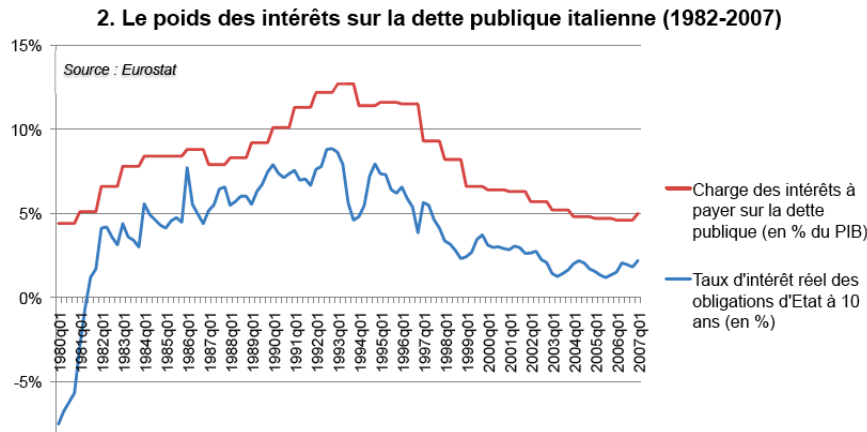
1. Aux origines de la situation actuelle : l'explosion de la dette publique italienne dans les années 1970-80

Les Italiens paient aujourd'hui les conséquences d'un laxisme budgétaire qui remonte aux années 1970-1980. Au début de la décennie 1970, l'Italie peut se prévaloir d'un bilan économique flatteur : le quart de siècle qui suit la seconde guerre mondiale a été celui du miracle économique italien, caractérisé par une croissance annuelle de plus de 5%, une inflation faible et un endettement public inférieur à 40% du PIB. Malgré le rattrapage permis par ce dynamisme économique, les Italiens manifestent en 1969 le désir d'une protection sociale généreuse. Les gouvernements qui suivent vont s'efforcer de satisfaire cette demande en développant un Etat providence italien. L'assurance vieillesse, l'assurance maladie, l'éducation et l'assurance chômage bénéficient de financements plus importants, tandis que le nombre de fonctionnaires fait plus que doubler, passant de 1,6 à 3,6 millions. Bien sûr, cette politique généreuse a un coût : la dépense publique primaire (i.e. hors charge des intérêts sur la dette) passe ainsi de 30,4% à 43,8% du PIB entre 1970 et 1990, soit une progression de 5,1 points supérieure à la moyenne européenne.

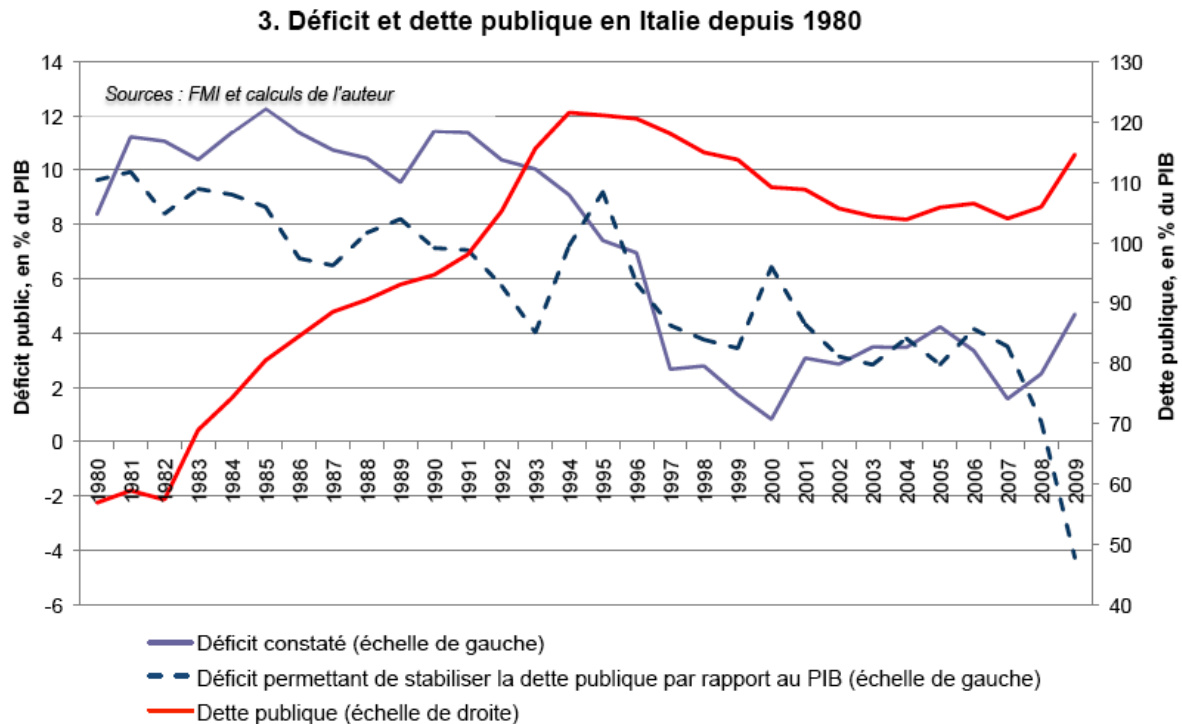
L'erreur des gouvernements de cette époque est de cacher le prix de ces largesses : de façon à ne pas s'aliéner leurs clientèles politiques, ils choisissent en effet de financer l'augmentation des prestations sociales et de l'emploi public par l'endettement, plutôt que par une augmentation correspondante des prélèvements obligatoires. Dès 1972, le déficit public dépasse ainsi 9%. La répétition des déficits alimente la dette publique, qui atteint 59% en 1981. Pourquoi les autorités n'ont-elles pas réagi face à cette expansion de la dette au cours des années 1970 ? Au-delà du clientélisme politique, il convient de souligner le contexte économique particulier des années 1970 : le ralentissement de la croissance qui accompagne les chocs pétroliers permet de faire valoir que la politique budgétaire expansionniste du gouvernement est une politique de relance². En outre, l'inflation explose du fait de l'augmentation des prix du pétrole, de l'indexation des prix sur les salaires et de la croissance de la dépense publique, mais la banque centrale tarde à s'en inquiéter, maintenant des taux d'intérêt bas. Jusqu'en 1981, les taux d'intérêt réels sur la dette de l'Etat sont en fait négatifs, ce qui réduit d'autant la charge des intérêts sur la dette. C'est là un piège bien connu : il est tentant de s'endetter lorsque les taux d'intérêts sont artificiellement bas et que l'on oublie qu'ils peuvent remonter à des niveaux plus élevés. Lorsque les taux d'intérêt remontent, la charge de la dette explose. C'est le même mécanisme qui a entraîné la crise immobilière actuelle aux Etats-Unis.

² Cet argument révèle en fait une erreur de politique économique : pour lutter contre une conjoncture économique difficile, il est pertinent d'utiliser des mesures économiques conjoncturelles, donc temporaires, par exemple une réduction de la fiscalité ou une augmentation de l'investissement public. Au contraire, une augmentation des dépenses récurrentes (i.e. qui ne pourront être baissée aisément par la suite), comme la masse salariale de la fonction publique ou les dépenses sociales, n'obéit pas à ce critère. Elle relève d'un choix de politique sociale qui doit être financé par une augmentation permanente des ressources de l'Etat, donc par une augmentation des prélèvements, et non par l'endettement.

Au début des années 1980, le piège se referme sur l'Italie. Confrontée à la nécessité de contrôler une inflation qui dépasse 20% et qui menace le fonctionnement normal de l'économie du fait de l'incertitude qu'elle génère et des pressions à la baisse qu'elle entraîne sur la lire, la banque centrale italienne est contrainte de relever fortement ses taux. La crise de la dette des pays d'Amérique latine rend aussi les créanciers plus méfiants vis-à-vis des obligations d'Etat italiennes. La conséquence est une hausse brutale des taux d'intérêt et, par conséquent, de la charge de la dette, qui passe de 4,4% du PIB en 1980 à 8,8% en 1985, puis 12,2% en 1992 (graphique 2).



L'augmentation de la charge des intérêts sur la dette s'ajoute ainsi à l'augmentation de la dépense publique, tandis que les gouvernements successifs, confrontés à la hausse du chômage et fragiles sur le plan politique, retardent l'ajustement nécessaire. La conséquence est catastrophique pour l'économie italienne : entre 1980 et 1992, la dette publique passe de 57% à 105% du PIB (graphique 3). Pourtant, il va falloir une crise économique et politique majeure en 1992 pour que la politique économique italienne soit enfin orientée vers l'assainissement des finances publiques.



2. La maladie italienne : stabilisation et stagnation

L'année 1992 marque un tournant en raison de la prise de conscience du caractère insoutenable de la dette publique italienne. La signature du Traité de Maastricht et les critères de convergence qu'il fixe en vue de la création de l'Union économique et monétaire révèlent la gravité de la situation des finances publiques italiennes : la dette publique et le déficit budgétaire y sont en effet très supérieurs aux critères retenus (respectivement, 60% et 3% du PIB). Si l'Italie veut réussir à participer à la monnaie unique européenne, l'objectif est donc clair : il lui faut assainir ses finances publiques avant la détermination des pays participant, qui doit intervenir en 1997. Le second élément permettant cette prise de conscience est la crise économique de 1992-1993. La conjoncture internationale s'est en effet fortement obscurcie et l'Italie entre en récession au deuxième semestre de 1992. Le ralentissement économique associé à la hausse du chômage limite les recettes de l'Etat et augmente le déficit tandis que l'augmentation des taux d'intérêt entraînée par les craintes sur les finances publiques alourdit la charge de la dette. La lire est dévaluée et l'Italie est exposée au risque d'une grave crise financière.

D'autre part, la crise politique joue un rôle majeur : la disparition des principaux partis et la mise en cause d'une grande partie du personnel politique permet un renouvellement des décideurs publics et la mise en place d'un gouvernement « technique » constitué d'experts, conduit par Giuliano Amato puis par le gouverneur de la banque centrale italienne lui-même, Carlo Azeglio Ciampi. Les gouvernements qui se succèdent à partir de 1992 tirent ainsi leur légitimité du renoncement au clientélisme politique discrédité par les affaires de corruption et de leur engagement à mener une politique susceptible d'éviter la faillite de l'Etat. Ceci permet l'adoption de mesures d'urgences qui marquent le début de l'effort d'assainissement et de stabilisation de l'économie italienne.

Entre 1992 et 1997, un ensemble de mesures de rigueur sont mises en oeuvre :

- des mesures visant à limiter la hausse de la dépense publique (celle-ci passe de 43,1% à 41% du PIB, hors intérêts sur la dette) : réduction des transferts aux collectivités locales, diminution des dépenses sociales et militaires, gel de l'emploi public et des crédits budgétaires aux administrations, modération des salaires des fonctionnaires, réformes successives des retraites (avec notamment le relèvement de l'âge légal de la retraite et un calcul des pensions moins favorable).
- des mesures visant à augmenter les recettes fiscales de l'Etat (elles augmentent de 5 points de PIB entre 1992 et 1997) : augmentation des cotisations salariales, création d'un impôt minimal pour les travailleurs indépendants, mesures exceptionnelles (par exemple l'« eurotaxe »)
- un vaste programme de privatisations qui ouvrent le capital des principales holdings publiques (*Istituto per la Ricostruzione Industriale, Ente Nazionale Idrocarburi, Istituto Nazionale delle Assicurazioni, Ente Nazionale per l'Energia Elettrica*, etc.), lesquelles détenaient des participations dans de nombreux secteurs de l'économie (notamment l'énergie, les banques et les autoroutes). Si la réduction des dépenses et l'augmentation des recettes ont permis de stabiliser la dette publique, les privatisations sont ce qui a permis de faire baisser sensiblement son niveau³.

³ La Banque d'Italie estime que, sans les privatisations, la dette publique italienne serait aujourd'hui encore à son niveau de 1994. Voir sur ce point les *Remarques conclusives du Gouverneur de la Banque d'Italie* de mai 2006.

Ces mesures ont permis de restaurer un solde primaire positif des finances publiques dès 1992. Cependant, la charge des intérêts sur la dette est restée très lourde jusqu'à l'entrée de l'Italie dans la zone euro et il a fallu attendre que l'Italie dégage un excédent primaire de 4,2% du PIB en 1995 pour faire enfin reculer la dette publique : entre temps, celle-ci est montée jusqu'à 122% du PIB en 1994. En 1997, la dette italienne représente encore 114% du PIB mais le déficit public total n'est plus que de 2,7% du PIB. L'économie est par ailleurs stabilisée : les taux d'intérêt ont largement diminué (de 14% en 1992 à 6%), de même que l'inflation (de 5% à 2%). Dans ces conditions, l'Italie est admise à participer à la zone euro le 2 mai 1998⁴. Ceci permet de rétablir la confiance et de faire diminuer significativement la charge des intérêts de la dette (voir le graphique 2), qui baisse de cinq points de PIB entre début 1997 et fin 1998, puis de deux points de PIB entre 1999 et 2006. Ceci aide l'Italie à réduire encore sa dette : elle atteint son point bas en 2004 à 103,8% du PIB, ce qui est proche de son niveau actuel (104,2% en 2008).

Néanmoins, la réduction de la dette a été insuffisante depuis 1998. Il est vrai que les efforts consentis avaient été douloureux et que l'entrée dans la zone euro allégeait le poids des intérêts sur la dette tout en garantissant une protection à l'Italie contre le risque d'une crise de change. Mais après l'entrée dans la zone euro, l'effort de rigueur budgétaire italien n'aurait pas dû être relâché pour autant. Or, les recettes de l'Etat ont diminué, passant de 46,2% en 1998 à 43,8% en 2005, et la dépense publique a augmenté de 2 points de PIB au cours de la même période. Les critiques à l'encontre de l'euro sont donc mal fondées, surtout dans le contexte actuel de crise financière : l'euro protège l'Italie à la fois contre les risques associés à son endettement public et contre une hausse des prix plus brutale⁵. L'effet du relâchement de l'effort d'assainissement est une réduction de la dette plus faible que celle qui a été constatée au cours de la même période en Belgique⁶. La dette italienne a même réaugmenté en 2005-2006 et l'Italie a désormais le niveau d'endettement public le plus élevé de la zone euro. En 2007, la dette publique a diminué de nouveau grâce à une hausse des recettes (de 1,2 point de PIB) et à une réduction des dépenses primaires (de 1 point de PIB) mais il est probable que cette amélioration soit de courte durée du fait de la récession provoquée par la crise financière.

Depuis 1992, l'Italie doit faire face non seulement à un effort de rigueur budgétaire mais aussi à une croissance très faible. De facto, la fin de la politique budgétaire expansionniste au travers de la hausse des prélèvements et de la réduction de la dépense publique explique une partie du ralentissement de la croissance : l'Italie paie aujourd'hui par un déficit de croissance l'excédent de croissance artificiel qu'elle s'était offerte pendant les années 1970-80. En outre, pendant la période la plus difficile de l'ajustement (entre 1993 et 1997), son coût a été en fait légèrement masqué par une amélioration significative du solde commercial, liée pour partie à la dévaluation de 1992. Le solde commercial italien s'est détérioré depuis, soulignant un problème de compétitivité de l'économie italienne.

Pour autant, il faut souligner que l'assainissement des finances publiques a eu au moins un effet positif pour la croissance, celui de relancer l'investissement privé. L'explosion de la dette italienne pendant les années 1980 a en effet entraîné une contraction très brutale de

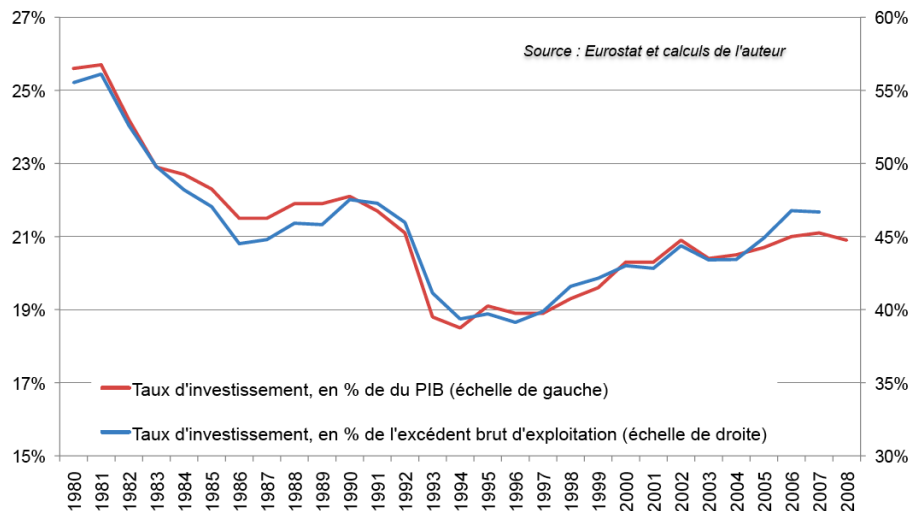
⁴ Les partenaires européens estiment en effet que l'Italie "tend" vers l'objectif d'un endettement public limité à 60% du PIB.

⁵ La hausse récente des prix de l'alimentation et de l'énergie n'est pas due à l'euro mais à l'augmentation des prix sur le marché mondial. L'euro a au contraire protégé les européens d'une hausse plus significative du fait de son appréciation face au dollar entre 2002 et 2007.

⁶ Alors que la dette belge était d'un niveau comparable à la dette italienne en pourcentage du PIB au moment de l'entrée dans la zone euro, la dette belge est désormais de seulement 85% du PIB.

l'investissement en Italie du fait de la hausse des taux d'intérêt que la détérioration des finances publiques a provoquée, ce qu'on appelle classiquement l'effet d'éviction financière (graphique 4). Inversement, la baisse des taux d'intérêt permise par la rigueur budgétaire et l'entrée dans la zone euro a permis une réaumentation de l'investissement à partir de 1997, qui a joué un rôle dans la réduction du taux de chômage en Italie (passé de 11,2% en 1997 à 6,7% en 2008).

4. L'effet d'éviction de l'endettement public italien sur l'investissement (1980-2008)



L'Italie aborde donc la crise financière dans une position fragile : son endettement reste très élevé et la contraction du crédit compromet la reprise de l'investissement privé. Alors que la notation de la dette italienne a été diminuée il y a seulement deux ans, la meilleure solution n'est pas de relancer la dépense publique : l'Italie doit continuer ses efforts d'assainissement pour ne pas provoquer une hausse supplémentaire des taux d'intérêt en période de crise, qui serait contreproductive à la fois pour l'investissement et pour la charge des intérêts à payer sur la dette. La question qui se pose est donc celle de la stratégie d'assainissement dans une économie en plein ralentissement.

3. Remédier au mal sans tuer le malade : les voies du désendettement

Pour que la dette n'augmente pas en 2009, il faudrait que le solde budgétaire soit en excédent de 4,3%⁷ (graphique 3), ce qui est évidemment impossible. Les marges de manœuvre de l'Italie sont restreintes au moment où la récession induit automatiquement une pression à la baisse sur les recettes et à la hausse sur les dépenses. D'autre part, il est peu souhaitable d'augmenter les impôts sachant l'effet dépressif qu'un tel choix aurait sur l'économie et le niveau déjà élevé des prélèvements obligatoires (46,6% du PIB en 2007). Dès lors, il ne reste

⁷ Pour calculer ce chiffre, on utilise l'arithmétique de la dette publique. On peut ainsi montrer que le déficit d_t à atteindre pour stabiliser la dette publique B_t (exprimée en pourcentage du PIB) l'année t est égal à

$$B_t \times \frac{(\pi + n)}{(1 + \pi + n)}$$

(où π est le taux d'inflation et n est le taux de croissance réel du PIB). Cette formule

montre que pour stabiliser la dette, le niveau de déficit doit être d'autant plus bas que la dette publique est faible, que l'inflation est réduite et que la croissance est limitée. Pour le calcul du déficit public permettant de stabiliser la dette en proportion du PIB en 2009, les valeurs retenues pour B_t , π et n proviennent des prévisions du FMI pour 2009.

que deux solutions : réduire la dépense publique ou procéder à de nouvelles privatisations. La piste des privatisations est tentante parce qu'elle paraît la plus aisée à court terme. Outre la privatisation d'*Alitalia* (entreprise dont le maintien sous perfusion a coûté très cher à l'Etat italien), celles des *Poste Italiane*, de l'*Istituto Poligrafico dello Stato*, de *Fincantieri* et de *Tirrenia* sont envisagées. Cependant, si les privatisations peuvent être utilement utilisées pour réduire l'endettement public, elles ne doivent pas masquer qu'un effort de réduction de la dépense publique est de toute façon nécessaire pour faire baisser structurellement le déficit public⁸. Le risque est sinon que les privatisations servent à financer le déficit au lieu de contribuer au désendettement.

Pour diminuer la dépense publique, il est essentiel de réaliser des mesures d'économie dans le domaine de l'emploi public, de la santé, des retraites et des collectivités territoriales. Pour cela, il serait opportun d'exploiter le potentiel des dispositifs mis en place récemment, notamment la revue générale des dépenses publiques, la possibilité d'imposer des plafonds aux programmes de dépenses (classés par missions), la limitation des dépenses des collectivités territoriales en matière de santé et la rationalisation du processus d'adoption du budget⁹. Bien entendu, ces dispositifs ne sont que des moyens, ils ne se substituent pas au courage politique qui sera nécessaire pour donner un caractère concret à la réduction de la dépense publique. Il existe néanmoins des possibilités d'augmenter substantiellement l'efficacité de la dépense publique, notamment en réduisant la part de la masse salariale (en ne remplaçant que partiellement les fonctionnaires prenant leur retraite) pour pouvoir augmenter la part de l'investissement public : ceci permettrait d'améliorer progressivement les infrastructures italiennes, de développer l'e-administration et d'investir dans la recherche et l'enseignement supérieur. Autrement dit, l'objectif de l'Etat italien doit être de limiter ses dépenses de fonctionnement, de maîtriser les dépenses de protection sociale et d'investir au bénéfice de la compétitivité de l'économie italienne.

L'Italie a encore du chemin à parcourir pour assainir ses finances publiques. L'effort est sans nul doute douloureux pour les Italiens et objectivement difficile eu égard au vieillissement de la population qui fait augmenter les dépenses de protection sociale malgré les réformes successives. Pourtant, l'Italie ne peut pas se permettre de s'essouffler : la réforme de l'Etat en vue d'une plus grande efficacité de ses services et la réduction des dépenses doivent rester une priorité. Le succès de cette entreprise est nécessaire si l'Italie veut atteindre l'objectif commun aux deux derniers gouvernements : atteindre l'équilibre budgétaire en 2011¹⁰. Cet objectif est très ambitieux et demandera beaucoup de courage politique. Mais il mérite d'être soutenu par les Italiens. C'est en effet cela qui permettra à l'Italie de revenir à un niveau d'endettement raisonnable et de dégager les marges de manœuvre qui lui permettront d'avoir à nouveau une politique économique plus active, notamment dans les périodes de ralentissement, et de financer durablement son système de protection sociale.

⁸ Sur ce point on se reportera utilement à Stefana Fabrizio, "Should Italy sell its non financial assets to reduce the debt?", *IMF Policy Discussion Paper*, Avril 2008.

⁹ Voir à ce sujet le rapport publié par le FMI en juin 2007 et intitulé *Italy: Budget System Reforms*.

¹⁰ Voir le *Documento di Programmazione Economico-Finanziaria per gli anni 2009-2013*, Ministero dell'Economia e delle Finanze.