

Italie, pas si catastrophique, bien que ...

Damien Loison [1]

11 Juin 2012

Résumé

1. L'économie italienne a un problème de compétitivité mais elle devrait arriver à le résoudre.
2. A moyen terme la situation est similaire à celui de l'Espagne, c'est-à-dire pas très bonne.

Compétitivité, comptes courants et dettes

Nous allons reprendre le raisonnement et les arguments développés précédemment pour l'Espagne, la Grèce et le Portugal [2], [3] et [4], dans le cas de l'Italie. Dans toutes les figures, nous comparerons l'Italie à l'Espagne qui est le pays en Europe le plus proche de lui d'un point de vue économique.

L'histoire pour l'Italie est la même que pour les autres pays méditerranéens appartenant à l'Euro, mais en moins prononcé. Durant la période 1998-2007 l'Italie a perdu de la compétitivité par rapport à l'Allemagne. Cela est dû à la hausse des coûts salariaux et de l'inflation comme le montre la Figure 1, la Figure 2, et la Figure 3.

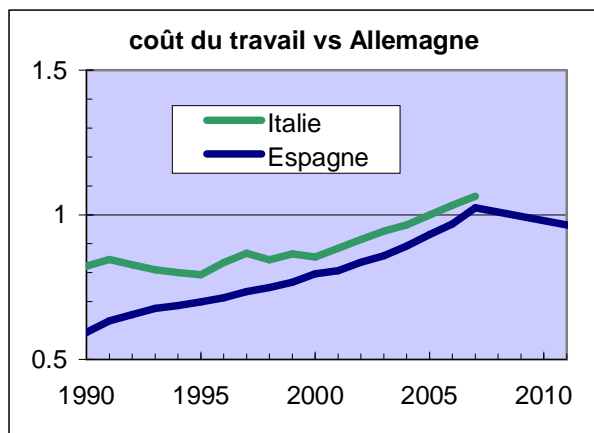


Figure 1: Coût unitaire du travail en Italie et en Espagne comparé à l'Allemagne [7]. En 2007 les deux pays ont un coût du travail supérieure à celui de l'Allemagne.

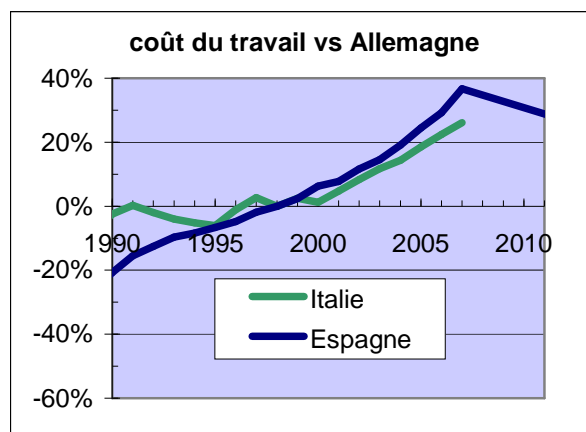


Figure 2: Pourcentage d'augmentation du coût du travail de l'Italie et de l'Espagne comparé à celui de l'Allemagne. 1998: année de référence où l'Allemagne a commencé à réduire ses coûts salariaux.

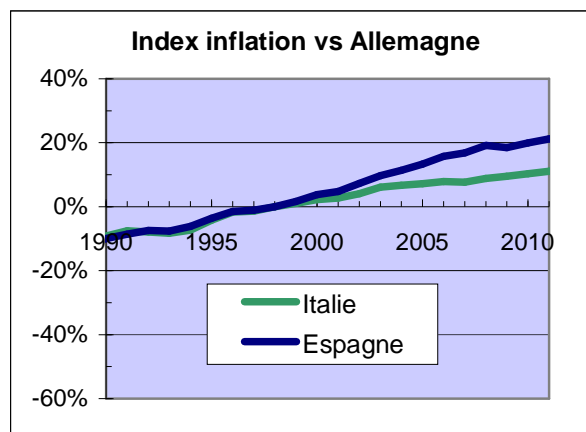


Figure 3: Inflation de l'Italie et de l'Espagne comparé à l'Allemagne [8]. 1998: année de référence où l'Allemagne a commencé à réduire ses coûts salariaux. Un peu moins d'inflation en Italie qu'en Espagne.

Cette perte de compétitivité va entraîner un déficit de la balance commerciale et de la balance des paiements (exportation – importations + transferts d'argent [4]) comme le montre la Figure 4

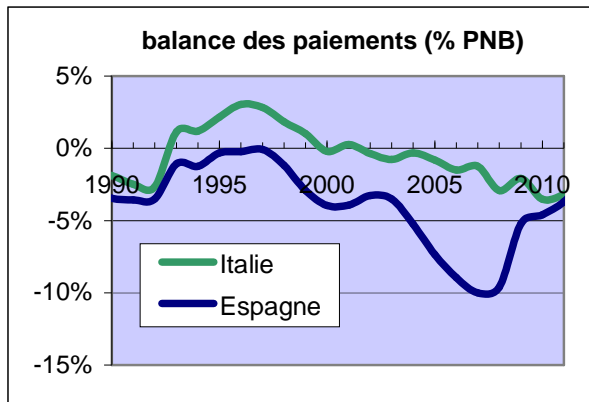


Figure 4: Balance des paiements de l'Espagne et de l'Italie en pourcentage du PIB [7]. A partir de 1998-1999 et le lancement de l'Euro, la compétitivité de l'Italie s'effrite et sa balance des paiements devient déficitaire à partir de 2002.

Cependant cette perte de compétitivité est moins marquée que dans le cas de l'Espagne. Depuis 1999, le cumulatif de la balance des paiements n'est que de 15%, c'est-à-dire que l'Italie a dû emprunter 15% de son PIB pour payer ses importations, à comparer avec 60% pour l'Espagne.

Regardons maintenant l'évolution du chômage (Figure 5). Le taux de chômage est beaucoup moins volatile que dans le cas de l'Espagne

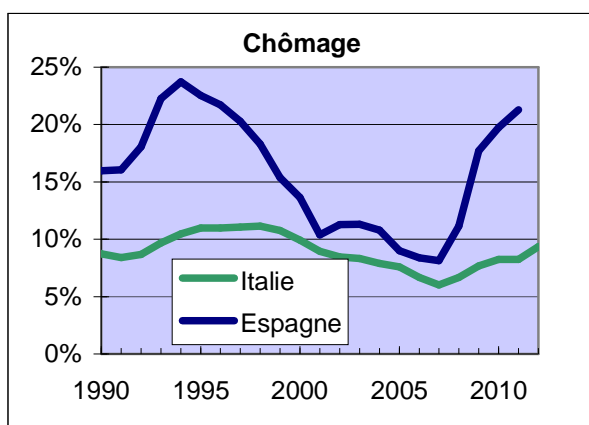


Figure 5: Chômage en Italie et en Espagne [8]. Baisse et hausse modérée en Italie comparé à l'Espagne.

Le PIB de l'Italie n'a progressé que de 1% par an entre 2000 et 2007 (Figure 6). L'Italie n'a pas connu de bulle immobilière qui a artificiellement gonflé le PIB comme en Espagne. Le PIB ne va donc pas suivre le même chemin décroissant que l'Espagne. Le pays a aussi moins de créances douteuses, donc moins de banques à problèmes.

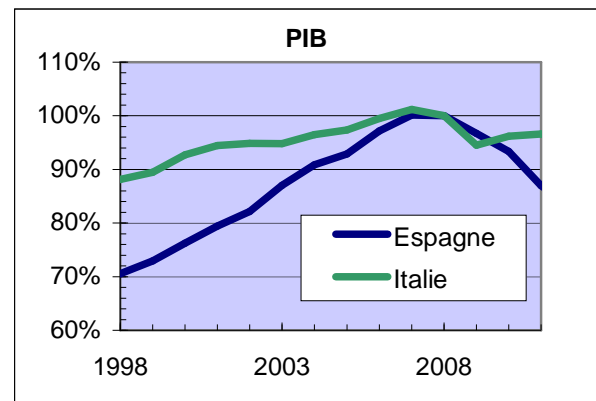


Figure 6: PIB de la Grèce et de l'Espagne [8]. 2008: année de référence = 100%.

Cependant tout n'est pas rose. Avoir 1% à 2% de croissance n'est pas une bonne chose, surtout quand le gouvernement a une dette de 120% du PIB. C'est-à-dire qu'avec ce taux de croissance, et compte tenu des taux d'intérêts, la dette ne se réduit pas par rapport au PIB. Il y a aussi le problème de la dette totale du pays qui se monte à 320% du PIB. C'est évidemment mieux que l'Espagne avec sa dette à 360%, et égal à la dette de la France. C'est cependant une des dettes les plus importantes du monde.

Les pays développés sont en train de réduire les dettes privés par diverses mesures, et en particulier en restreignant le crédit que les banques peuvent créer. Dans ce cas-là, à moins de réduire le PIB de façon conséquente, il faut que l'Etat prenne en charge une partie de cette réduction. Malheureusement la dette de l'Etat se monte déjà à 120% du PIB et il ne peut pas l'augmenter de beaucoup, peut être 20% mais même cela semble trop. L'Italie a donc peu de marge de manœuvre et il se peut que le gouvernement ait à demander l'aide de l'Allemagne et des pays du Nord de l'Europe à moyen terme. L'avantage de l'Italie est que l'Allemagne, et encore plus la France, sont trop exposées pour la laisser tomber. Par exemple la France est exposée à la dette de l'Italie à 12% de son PIB [10] et est un de ses principaux partenaires (10% des exportations et importations). Ces deux pays feront

donc tout pour éviter de mettre l'économie italienne en difficulté.

Conclusion

La situation de l'Italie est moins pire que celle de l'Espagne à court terme. L'Italie doit récupérer 20% de compétitivité. Si l'Allemagne y met un peu du sien, disons 10% sur 2 or 3 ans, le niveau de vie ne devrait baisser que de 10%, ce qui est faisable. Cependant à long terme la situation est similaire et l'Italie risque aussi d'être obligée d'avalier la potion allemande. Seulement un peu moins amère que la variante pour l'Espagne.

Bibliographie

- [1] Trader d'obligations de gouvernements européens dans une « grande » banque d'investissement
- [2] *La responsabilité allemande dans la crise de l'Euro*, 25 janvier 2012, <http://www.damienloison.com/finance/blog/LaDette1c.pdf>,
- [3] *Grèce et Portugal : dévaluation interne ou externe à l'aune de l'histoire de l'Argentine*, 01 Juin 2012, <http://www.damienloison.com/finance/blog/grece.pdf>
- [4] *Espagne, la potion amère allemande*, 07 Juin 2012, <http://www.damienloison.com/finance/blog/espagne.pdf>
- [5] Balance des paiements, définition, http://fr.wikipedia.org/wiki/Balance_courante.
La balance des paiements ou balance des comptes courants est l'addition de la balance commerciale et des transferts d'argent. Dans les cas grec et espagnol nous allons parler indifféremment des balances commerciales (exportation-importations) ou des paiements courants bien que ce ne soit pas rigoureusement les mêmes, mais les conclusions sont similaires.
- [6] Il faut faire attention au fait que le PIB n'est pas constant et que l'Espagne doit payer des intérêts.
- [7] International Monetary Fund <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>
- [8] Unit labor costs in the euro zone: The competitiveness debate again. J. Felipe et U, Kumar. Levy Economics Institute, Working paper 651. http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_651.pdf.
Aussi, Marga Peeters and Ard Den Reijer, On wage formation, wage exibility and wage coordination : A focus on the nominal wage impact of productivity in Germany, Greece, Ireland, Portugal, Spain and the United States, http://mpa.ub.uni-muenchen.de/35750/4/MPRA_paper_35750.pdf
- [9] Fond Monétaire International, <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>
- [10] http://graphics.thomsonreuters.com/12/05/EZ_BNKMP0512_SB.html