

## Flash Economie

2 octobre 2019 - 1317

### France et Italie : et si le passif hérité du passé était trop lourd pour qu'on puisse espérer une amélioration ?

On espère toujours que les réformes structurelles vont permettre de redresser la situation économique de la France et de l'Italie.

Il s'agit de réformes du marché du travail, du système éducatif et de formation, de l'efficacité du secteur public, de la fiscalité.

Mais la réalité n'est-elle pas que la France et l'Italie ont accumulé pendant longtemps tellement de difficultés et de handicaps qu'il est devenu très difficile d'espérer aujourd'hui qu'il y ait une amélioration ?

Ces handicaps, ce passif hérité du passé, concernent en particulier les finances publiques, les compétences de la population active, la modernisation des entreprises, la compétitivité-coût et la profitabilité des entreprises, le cercle vicieux du taux d'emploi et des transferts publics.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

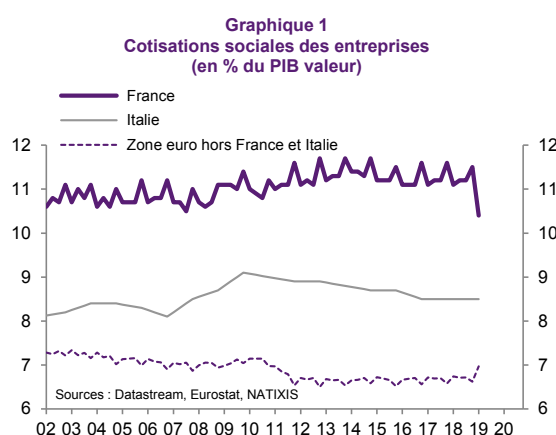
[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Aujourd'hui, un essai en France et en Italie pour redresser la croissance

La France et l'Italie ont mis en place dans la période récente des politiques économiques qui tentent de redresser la situation économique des deux pays, et qui montrent des différences fortes et aussi des points communs. **En France, il y a eu d'abord des réformes du marché du travail** (plafonnement des indemnités de licenciement, décentralisation dans les entreprises de décisions concernant l'organisation du travail, conditions plus strictes pour l'obtention d'une indemnisation du chômage), **une réforme fiscale** (baisse des cotisations sociales des entreprises, **graphique 1**, baisse de la taxation du capital, **Tableau 1**), **une réforme du système éducatif, de la formation professionnelle, de l'apprentissage**. Puis la France comme l'Italie ont mis en place des **politiques de soutien du revenu des ménages et de la demande** : revenu universel (en Italie), baisse des impôts des ménages (France et Italie), ce qui explique l'ouverture des déficits publics (**graphique 2**).

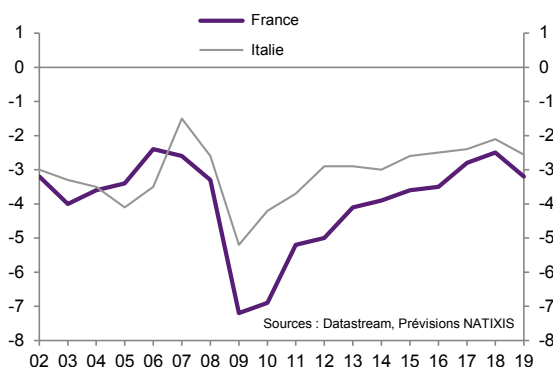


**Tableau 1 : Taux d'imposition des revenus du capital (en %)**

Année	France	Italie	Zone euro hors France et Italie
2002	35,6	12,5	23,4
2003	33,5	12,5	22,6
2004	29,0	12,5	21,5
2005	32,3	12,5	21,2
2006	32,7	12,5	21,2
2007	32,7	12,5	20,7
2008	29,0	12,5	22,2
2009	30,1	12,5	22,5
2010	30,1	12,5	23,2
2011	35,3	12,5	23,6
2012	38,5	20,0	25,9
2013	44,0	20,0	25,5
2014	44,0	20,0	25,3
2015	44,0	26,0	25,0
2016	44,0	26,0	25,1
2017	44,0	26,0	25,6
2018	34,0	26,0	25,6
2019	34,0	26,0	25,6

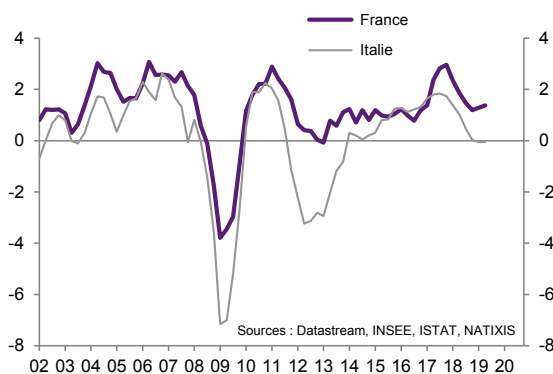
Sources : OCDE, NATIXIS

**Graphique 2**  
Déficit public (en % du PIB valeur)



Qu'il s'agisse de politiques de l'offre ou de la demande, **les gouvernements en France et en Italie réagissent contre la faiblesse de la croissance** (en 2019, un peu plus de 1 % en France, une croissance à peine positive en Italie, **graphique 3**), avec l'idée qu'il y a à la fois **un problème d'offre** (d'où les réformes structurelles en France) et **de faiblesse du pouvoir d'achat** (d'où le passage à une politique budgétaire expansionniste).

**Graphique 3**  
PIB en volume (GA en %)



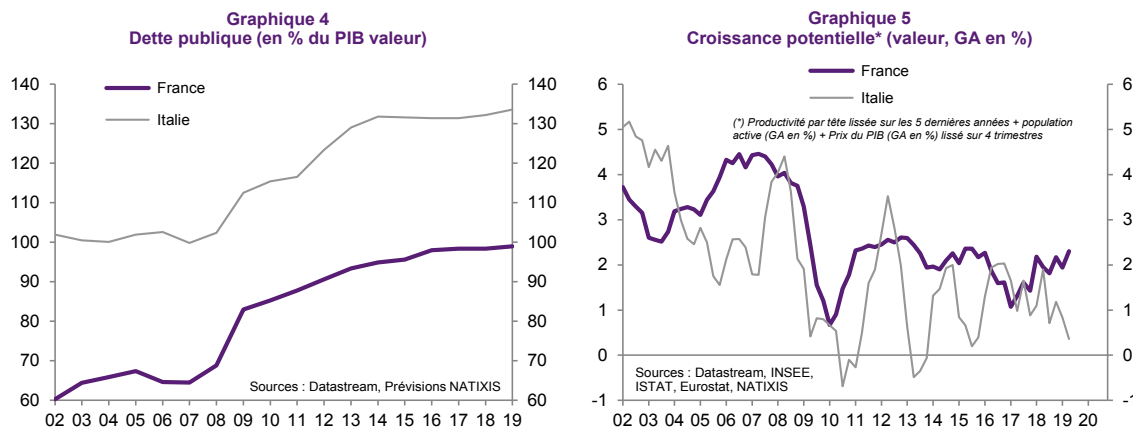
Mais **la réalité n'est-elle pas qu'il sera très difficile de redresser la croissance en France et en Italie**, tant ces deux pays ont accumulé depuis longtemps un passif, des handicaps, devenus presque impossibles à corriger ?

## Cinq handicaps graves de la France et de l'Italie

**La France et l'Italie souffrent en effet d'un passif, de handicaps, résultant des politiques économiques inadaptées menées depuis très longtemps.**

On peut identifier **cinq handicaps majeurs**.

Les deux pays ont d'abord **des finances publiques dégradées** : le taux d'endettement public approche 100 % du PIB en France, 135 % du PIB en Italie (**graphique 4**) ; compte tenu de la croissance à long terme (en valeur, **graphique 5**) de ces deux pays, le déficit public maximum qui évite une nouvelle hausse du taux d'endettement public est dans les deux cas de 2 % du PIB environ : ceci montre que **toute politique budgétaire expansionniste, visant à soutenir le pouvoir d'achat ou à stimuler la demande, se heurte immédiatement à la contrainte de solvabilité budgétaire.**



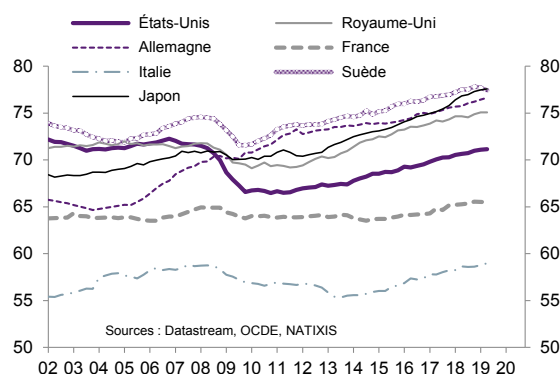
Les deux pays souffrent ensuite d'un **problème grave d'employabilité de la population**. Les compétences de la population active sont très faibles (Tableau 2), ce qui conduit à un **taux d'emploi nettement plus bas que dans les autres pays de l'OCDE** (graphique 6), d'où bien sûr un niveau faible de la production potentielle.

Tableau 2 : Enquête PIAAC de l'OCDE, score global par score décroissant (2016)

Rang	Pays	Score
1	Japon	292,8
2	Finlande	286,4
3	Pays-Bas	283,6
4	Suède	282,0
5	Norvège	281,1
6	Australie	278,9
7	Flandre (Belgique)	278,9
8	République tchèque	277,6
9	Danemark	277,4
10	Slovaquie	276,9
11	Autriche	276,2
12	Nouvelle-Zélande	275,9
13	Estonie	275,5
14	Allemagne	274,7
15	Canada	273,7
16	Corée	273,0
17	Royaume-Uni	271,6
18	Pologne	267,2
19	Irlande	266,3
20	États-Unis	265,4
21	France	258,2
22	Slovénie	257,0
23	Israël	253,1
24	Grèce	252,9
25	Italie	248,8
26	Espagne	248,8
27	Turquie	223,0
28	Chili	213,1

Sources : OCDE, NATIXIS

**Graphique 6**  
Taux d'emploi (en %)



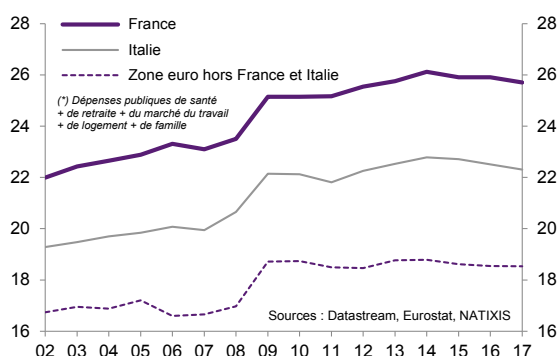
Mais ceci conduit directement au troisième problème, qu'on peut appeler l'« économie d'assistance » : puisque le taux d'emploi est faible, les revenus salariaux distribués à la population sont faibles, de nombreuses personnes n'ont pas d'emploi ce qui accroît les inégalités (Tableau 3), et ceci contraint à un niveau élevé des prestations sociales, des politiques redistributives (graphique 7), ce qui dégrade les finances publiques et conduit à une dépendance forte de la population vis-à-vis des transferts publics.

**Tableau 3 : Indice de Gini – Inégalités de revenu avant redistribution (population totale, échelle de 0 à 1)**

Année	États-Unis	Royaume-Uni	Allemagne	France	Italie	Espagne	Suède	Japon
2002	0,480	0,510	0,485	0,488	0,494	-	0,439	0,439
2003	0,482	0,507	0,492	0,487	0,503	-	0,436	0,443
2004	0,484	0,509	0,499	0,486	0,512	-	0,432	0,449
2005	0,486	0,512	0,498	0,485	0,504	-	0,431	0,456
2006	0,486	0,511	0,497	0,484	0,496	-	0,429	0,462
2007	0,486	0,519	0,495	0,484	0,486	0,449	0,428	0,471
2008	0,486	0,519	0,494	0,483	0,489	0,463	0,426	0,479
2009	0,499	0,536	0,493	0,493	0,494	0,486	0,444	0,488
2010	0,499	0,521	0,492	0,505	0,512	0,505	0,441	0,488
2011	0,508	0,524	0,505	0,512	0,508	0,505	0,435	0,488
2012	0,506	0,524	0,501	0,515	0,514	0,509	0,431	0,488
2013	0,513	0,527	0,508	0,501	0,515	0,523	0,427	0,493
2014	0,508	0,518	0,500	0,510	0,512	0,525	0,429	0,499
2015	0,506	0,520	0,504	0,516	0,524	0,525	0,432	0,504
2016	0,507	0,506	0,505	0,516	0,517	0,516	0,435	-
2017	0,505	0,506	-	-	-	-	0,434	-

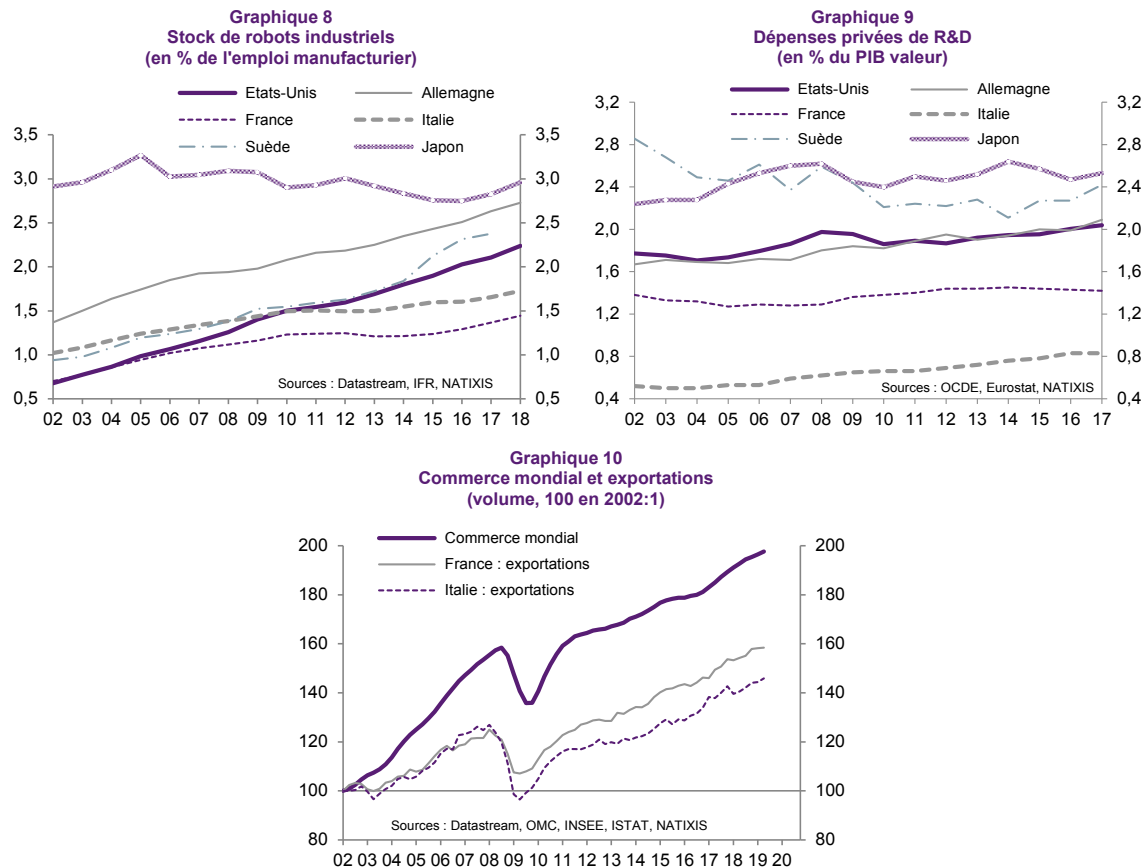
Sources : OCDE, NATIXIS

**Graphique 7**  
Dépenses publiques de protection sociale\*  
(en % du PIB valeur)

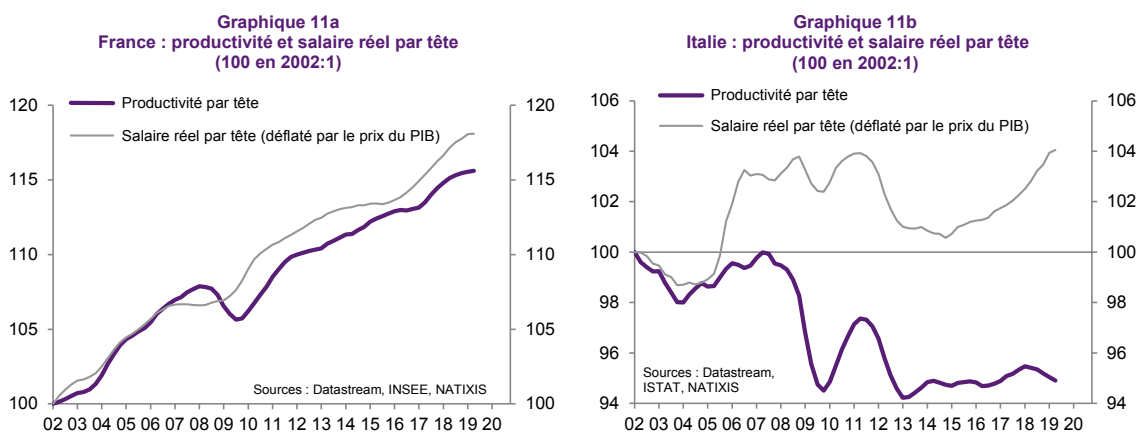


Sources : Datastream, Eurostat, NATIXIS

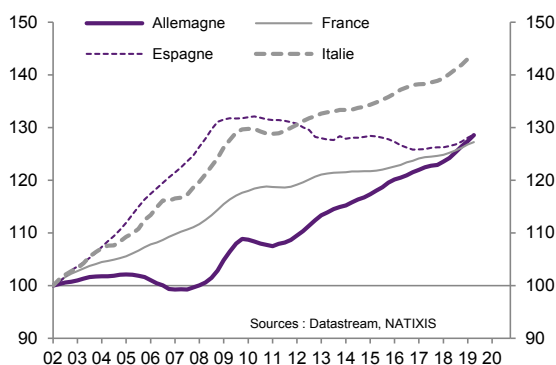
La France et l'Italie souffrent ensuite toutes les deux d'une faible modernisation des entreprises (robotisation, **graphique 8**, Recherche-Développement faibles, **graphique 9**), ce qui **contribue aux pertes de parts de marché (graphique 10)** puisque le niveau de gamme de la production est faible, que les biens et services produits sont de ce fait peu adaptés à la demande mondiale.



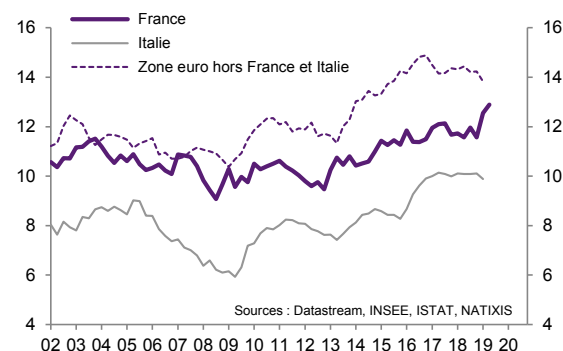
Enfin, cinquième et dernier problème sérieux, **depuis 20 ans en France et en Italie, les salaires réels augmentent plus vite que la productivité du travail (graphiques 11a/b) même** lorsque la compétitivité-coût est dégradée. Cette incapacité du fonctionnement des marchés du travail à restaurer une compétitivité et une productivité normales conduit à une **dégradation chronique de la compétitivité (graphique 12)**, qui explique aussi le recul des parts de marché, et à une **profitabilité faible des entreprises (graphique 13)**, dont la conséquence est **en Italie le sous-investissement (graphique 14)** et **en France la hausse continue de l'endettement des entreprises (graphique 15)**.



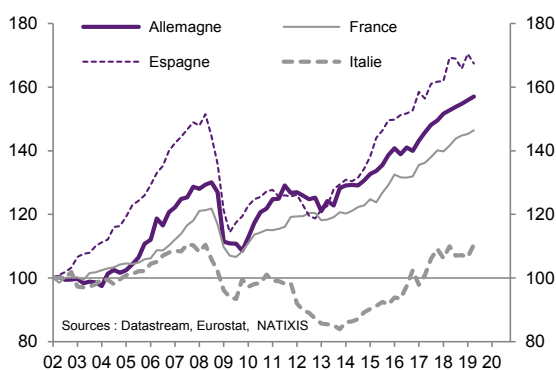
**Graphique 12**  
Cout salarial unitaire (100 en 2002:1)



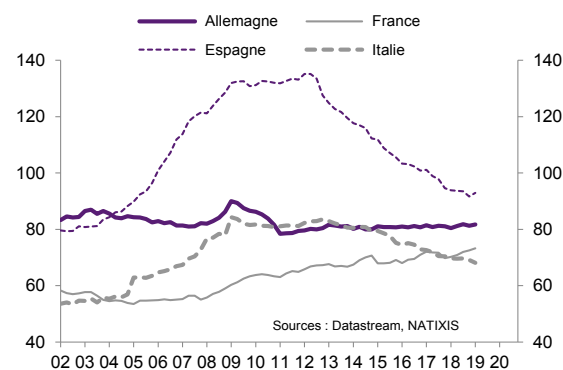
**Graphique 13**  
Profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



**Graphique 14**  
Investissement productif volume (100 en 2002:1)



**Graphique 15**  
Dettes des entreprises (en % du PIB valeur)



## Synthèse : des handicaps accumulés depuis très longtemps

Au total, il est peut-être trop tard pour redresser l'économie en France et en Italie. Depuis trop longtemps les gouvernements ont laissé les finances publiques et l'employabilité de la population se dégrader, les transferts publics compenser la faiblesse des revenus avec les taux d'emploi faibles, les entreprises prendre du retard dans leur modernisation, le fonctionnement des marchés du travail générer un déclin structurel de la compétitivité-coût et de la profitabilité.

Après 20 ans de déclin, redresser structurellement l'économie devient très difficile, surtout si l'illusion que le déficit public peut remplacer la génération de revenus persiste.

## Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUS-SIGNÉ(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>