

ITALIE : FICHE PAYS – FÉVRIER 2023



Catégorie OCDE (2022) :

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BBB / Baa3 / BBB

Change : Euro (EUR)

FORCES

- Solidité du tissu industriel
- Mise en œuvre de réformes structurelles avec le PNRR
- Assainissement du secteur bancaire

FAIBLESSES

- Dette publique élevée
- Faiblesse des gains de productivité
- Vieillesse démographique
- Instabilité politique

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : négative

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : L'activité italienne a ralenti en 2022 mais est restée résiliente (+3,9% après +6,6 % en 2021), en raison d'une consommation privée dynamique malgré la forte inflation, soutenue par les aides publiques et la désépargne. La croissance est attendue en net ralentissement en 2023 (autour de +0,5 %) sous fond d'inflation élevée, des coûts de l'énergie et de la hausse des taux.
- Vulnérabilité des comptes publics : La dette publique italienne est la 2^e plus élevée de l'UE (145,7 % du PIB en 2022). Elle est toujours plus de 10 points au-dessus de son niveau d'avant crise sanitaire. Le déficit public est attendu en légère baisse en 2023, de même que le ratio de dette, mais l'Italie est en première ligne des pays à risque en zone euro dans le contexte de normalisation de la politique monétaire.
- Vulnérabilité extérieure : La stabilisation des performances à l'exportation ces dernières années et la demande intérieure déprimée ont permis une hausse du solde courant, jusqu'à près de 4 % du PIB en 2020. Ce dernier s'est toutefois dégradé depuis et pourrait être légèrement déficitaire en 2022-23 sous fonds de hausse des prix énergétiques et de l'effet de la dépréciation de l'euro face au dollar.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Le nouveau gouvernement d'extrême droite de Giorgia Meloni, Fratelli d'Italia, agit pour le moment dans la continuité de son prédécesseur n'entraînant pas de fortes tensions sur les marchés financiers.
- Climat des affaires : L'Italie est située au 51^{ème} rang sur 190 pays au classement Doing Business.

Système bancaire :

- Vulnérabilité du secteur bancaire : Des réformes bancaires majeures et des restructurations ont permis au secteur bancaire de se consolider. Le taux de créances douteuses a drastiquement diminué depuis 2015 pour atteindre un plus bas niveau historique en 2022.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Le pays, qui vise une baisse de 60 % de ses émissions de gaz à effet de serre à horizon 2030, a déjà fortement réduit la part du charbon dans sa consommation totale d'énergie. Le Plan National de Relance et de Résilience de l'Italie mis en place après la crise sanitaire doit contribuer au financement de la transition écologique.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2016 et 2021 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Allemagne	12,6%	1 Allemagne	16,3%
2 France	10,4%	2 France	8,5%
3 États-Unis	9,3%	3 Chine	7,7%
4 Suisse	5,1%	4 Pays-Bas	5,6%
5 Royaume-Uni	5,1%	5 Espagne	5,2%

Principaux produits échangés

Part moyenne des échanges de marchandises sur 2016-2021 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Prod. manuf.	35,3%	1 Mat. transport	28,2%
2 Mat. transport	34,7%	2 Prod. manuf.	27,4%
3 Chimie et pharma.	13,8%	3 Chimie et pharma.	16,3%
4 Alim. et boissons	8,7%	4 Combustibles	11,7%
5 Combustibles	2,9%	5 Alim. et boissons	9,0%

Source : CNUCED

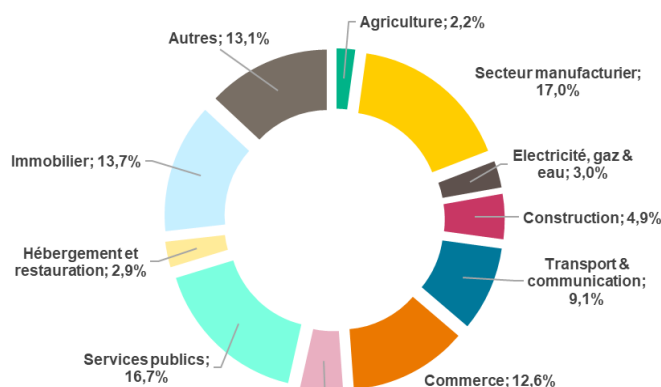
Source : CNUCED

TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

ITALIE	2017	2018	2019	2020	2021	2022(e)	2023(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE							
PIB (Mds USD, courant)	1 961,1	2 092,9	2 011,5	1 891,1	2 101,3	1 996,9	1 991,0
<i>Rang PIB mondial</i>	9	8	8	8	8	9	9
Population (Mns)	60,1	59,9	59,8	59,6	59,2	59,2	59,1
<i>Rang Population mondiale</i>	23	23	23	23	25	25	25
PIB / habitant (USD)	32 648,5	34 917,4	33 627,7	31 707,4	35 473,0	33 739,9	33 662,1
Croissance PIB (%)	1,7	0,9	0,5	-9,0	6,6	3,9	0,5
Inflation (moyenne annuelle, %)	1,2	1,1	0,6	-0,1	1,9	8,1	6,5
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	83,0	82,6	81,7	80,7	80,2	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES							
Dettes publiques (% PIB)	134,2	134,4	134,1	155,3	150,4	145,7	144,6
Solde public (% PIB)	-2,4	-2,2	-1,5	-9,6	-7,2	-5,6	-4,5
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	9,2	9,0	8,1	8,3	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE							
Solde courant (% du PIB)	2,6%	2,5%	3,2%	3,7%	3,1%	-0,5%	-0,2%
IDE (% du PIB)	0,0%	0,3%	-0,1%	-1,2%	-1,8%	0,1%	0,0%
Réserves (en mois d'importation B&S)	1,0	1,0	1,1	1,4	1,1	0,9	1,1
Dettes extérieures totales (% PIB)	120,4%	120,1%	123,9%	135,2%	134,6%	127,5%	121,0%
Dettes extérieures CT (% PIB)	48,9%	48,5%	44,4%	57,9%	53,5%	NA	NA
Taux de change	0,95	0,83	0,87	0,89	0,82	0,89	0,94
SYSTÈME BANCAIRE							
Fonds propres / actifs pondérés	16,7	16,1	17,2	19,3	18,8	NA	NA
Taux de NPL	14,4	8,4	6,8	4,4	3,4	NA	NA
ROE	7,5	6,1	5,1	0,9	6,0	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE							
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	64	66	64	67	65	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	NA	NA	NA	58	NA	NA	NA
CLIMAT							
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	53	53	45	45	42	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	15	15	16	19	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	27	19	20	21	0

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO Octobre 2022), Istat *Banque Mondiale, a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

Italie: part des secteurs dans le PIB (2021)

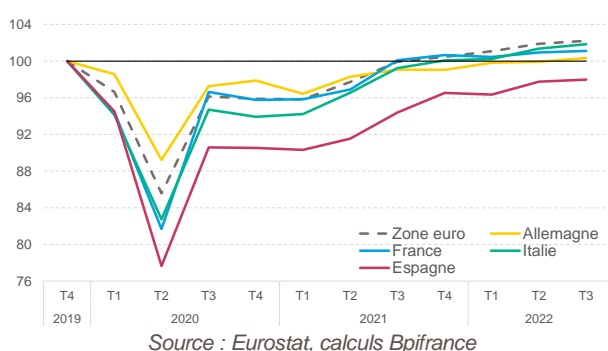


1. SITUATION ECONOMIQUE

• Résilience de l'activité en 2022

Tournant déjà au ralenti en 2018-2019, l'économie italienne a été l'une des plus durement touchée par la crise sanitaire au sein de la zone euro (-9,0 % vs -6,5 % en moyenne en 2020). En 2021, le PIB a nettement rebondi (+6,6 %), l'investissement et la consommation privée y ayant largement contribué. Malgré un ralentissement en fin d'année lié à une consommation des ménages en légère baisse, le PIB a retrouvé son niveau d'avant crise au T4 2021 (cf. graphique 1). La production industrielle a en particulier fait preuve de résilience, retrouvant son niveau d'avant crise dès le T1 2021.

Graphique 1 : PIB (volume, base 100 au T4 2019)



La croissance est restée solide en 2022, malgré un début et une fin d'année atones. Elle s'est établie à +3,9 % en moyenne annuelle. Elle a notamment bénéficié de la dynamique de la consommation privée, en particulier celle en services, dû principalement à des effets de rattrapage par rapport à une année 2021 encore marquée par la crise sanitaire. L'investissement a également soutenu la croissance mais a ralenti au cours de l'année, pénalisé par le secteur de la construction. Sur l'ensemble de l'année, le commerce extérieur aurait quant à lui pesé sur la croissance, en raison d'importations plus dynamiques que les exportations.

• Soutiens publics, résistance du marché du travail et désépargne pour amortir l'impact du choc inflationniste sur la consommation

L'inflation s'est établie à +8,1 % en moyenne en 2022, avec un pic à +11,8 % en octobre et novembre avant de légèrement baisser en décembre (+11,6 %). Celle-ci a essentiellement été portée par l'énergie et l'alimentation. L'inflation sous-jacente a atteint +3,8 % en moyenne en 2022 et +5,8 % en décembre.

Face à la montée des prix, le gouvernement italien a mis en place plusieurs mesures afin de soutenir le pouvoir d'achat (allocation unique et universelle pour enfants à

charges, modifications des taux de l'impôt sur le revenu, baisse de la TVA sur l'énergie). Sur 2022, plus de 60 Md€ d'aides (environ 3,5 % du PIB) auraient été accordées.

En 2022, la consommation privée a également été soutenue par le marché du travail, bien orienté : le taux de chômage atteint 7,9 % au T3 2022, le plus bas niveau depuis le T2 2009. Les ménages ont également pu puiser dans leur épargne accumulée pendant la pandémie, le taux d'épargne se retrouvant sous son niveau d'avant crise au T3 2022 (7,1 %).

• Des perspectives plus sombres pour 2023

L'Italie a largement réduit son exposition à la Russie. Si 42 % du gaz importé provenait de Russie en 2021, cette part a été baissée à 10 % à fin 2022, grâce à un effort de diversification des sources d'approvisionnement. Selon le gouvernement, d'ici le 2nd semestre 2024, le pays pourrait être indépendant de la Russie.

L'inflation refluerait mais resterait élevée (prévue en moyenne à +6,5 % en 2023 par la Banque d'Italie) et continuerait de freiner la consommation des ménages. Celle-ci serait en revanche soutenue par les aides publiques : voté fin 2022, le budget 2023 comprend 35 Md€ de dépenses supplémentaires, dont près de deux tiers (21 Md€) seront consacrées à des aides aux ménages et entreprises pour faire face à l'inflation. L'investissement ralentirait dans un contexte d'affaiblissement de la demande et de hausse des taux d'intérêt, de même que les exportations, en raison du ralentissement économique mondial.

Ainsi, la croissance est attendue en fort ralentissement en 2023 mais légèrement positive, aux alentours de +0,5 % en moyenne annuelle selon les prévisions les plus récentes (FMI, Banque d'Italie, Istat).

• L'atonie de la productivité continue de peser sur la croissance potentielle

La faiblesse des gains de productivité en Italie est un phénomène observé depuis le milieu des années 1990, et qui s'est accentué depuis la crise de 2008-2009. Elle reflète en grande partie la stagnation de la productivité globale des facteurs¹. Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce phénomène² : présence trop importante de très petites entreprises (TPE)³ (notamment familiales) peu productives, mauvaise allocation des ressources entre les secteurs et les entreprises, faible propension à l'innovation et marché du travail trop rigide. L'Italie est par ailleurs classée derrière la moyenne de l'UE au classement de l'Indice de l'économie et de la société numérique (DESI) qui suit les performances numériques des États membres de l'UE.

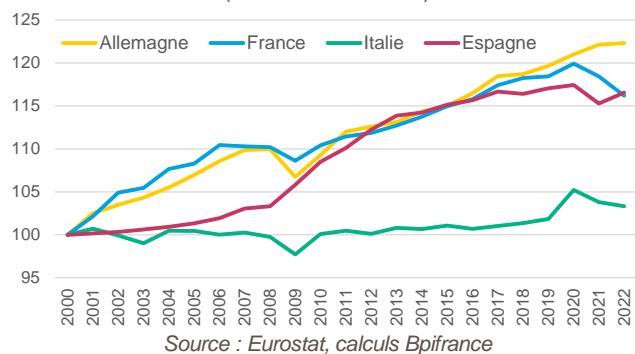
¹ La PGF reflète l'efficacité de la combinaison productive capital-travail, soit le progrès technique / l'innovation.

² Sources : Commission européenne et Banque d'Italie

³ Les petites entreprises constituent une part très importante du tissu économique italien (99,9 % des entreprises italiennes ont moins de 50 salariés, et 95,2 % neuf salariés ou moins).



Graphique 2 : Productivité horaire du travail
(base 100 en 2000)



La productivité horaire du travail a été quasi stable en Italie entre 2000 et 2019 (contre +20 % pour l'Allemagne et +18 % pour la France, cf. graphique 2). Au T3 2022, elle est toutefois au-dessus du niveau observé fin 2019, au contraire de la France ou de l'Espagne.

Le Plan National de Relance et de Résilience italien de plus de 200 Md€ a pour objectif d'améliorer la productivité, via des réformes telles que la numérisation de l'administration publique, le déploiement de la fibre ou la réduction du délai des procédures judiciaires.

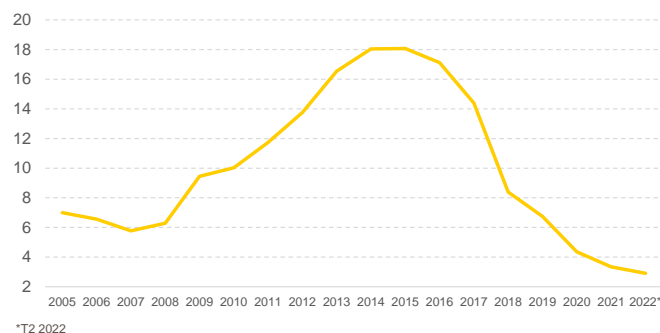
- **La situation du secteur bancaire s'est améliorée**

L'assainissement bancaire s'est poursuivi ces dernières années en Italie. Des réformes bancaires majeures ont été lancées en 2015 et ont porté leurs fruits. En particulier, plusieurs établissements bancaires en situation critique ont fait l'objet de plans de sauvetage avec ou sans l'aide financière de l'État⁴. Ainsi, le taux de créances douteuses, qui avait atteint un pic historique en 2015 (18,1 %), a depuis continuellement baissé pour atteindre 2,9 % au T2 2022 (cf. graphique 3), le plus bas niveau jamais enregistré. Il reste tout de même supérieur au taux moyen observé en UE (1,9 % au T2 2022). De plus, les banques italiennes sont bien capitalisées : le ratio CET a augmenté pendant la crise sanitaire à 15,7 % au T1 2021 mais est en légère baisse depuis (14,6 % au T1 2022). Le ratio Tiers 1 était de 16,1 % au T2 2022.

La consolidation du secteur bancaire a continué récemment avec le rachat par la BPER en 2022 de la banque Carige qui avait été mise sous tutelle par la BCE en 2019 et avait reçu en urgence des mesures de soutien du gouvernement. Certaines banques restent fragiles, à l'image de la banque Monte dei Paschi di Siena qui a connu une recapitalisation en octobre 2022.

⁴ En 2017, la banque Monte dei Paschi di Siena a fait l'objet d'une recapitalisation par l'État, tandis que deux banques vénitienes (Veneto Banca et Banca Popolare di Vicenza) ont été mises en

Graphique 3 : Prêts non performants (% de l'encours total)



Source : FMI - Financial Soundness Indicators

2. FINANCES PUBLIQUES

Prévu à 145,7 % du PIB en 2022, la dette publique italienne est la plus élevée de l'UE après la dette grecque.

Si la crise financière de 2008-2009, la crise des dettes souveraines puis dernièrement la crise Covid ont fortement contribué à l'augmentation de celle-ci, le niveau élevé de la dette italienne est aussi un héritage des années 1970-1980, durant lesquelles les prestations sociales et l'emploi public ont augmenté, sans hausses des recettes.

La politique de rigueur mise en place depuis le début des années 1990 a été remise en cause à partir de 2018 sous le gouvernement Conte qui a mis en place des mesures de relance budgétaire d'ampleur afin de soutenir la croissance et l'emploi. Puis, afin de faire face à la crise sanitaire, le gouvernement a massivement soutenu l'économie (chômage partiel, prêts garantis pour les entreprises et subventions directes, etc)..

Après un pic en 2020, sous l'effet de la chute du PIB, le taux d'endettement, après rebond de l'économie, s'inscrit à un peu plus de 10 points au-dessus de son niveau d'avant crise, soit 145,7 % fin 2022.

Dans le projet budgétaire 2023 voté en décembre 2022, le gouvernement prévoit une baisse du déficit public à -4,5 % du PIB en 2023 (après -5,6 % en 2022). Il table en outre sur une baisse continue du ratio d'endettement à horizon 2025, où il atteindrait 141,2 % du PIB.

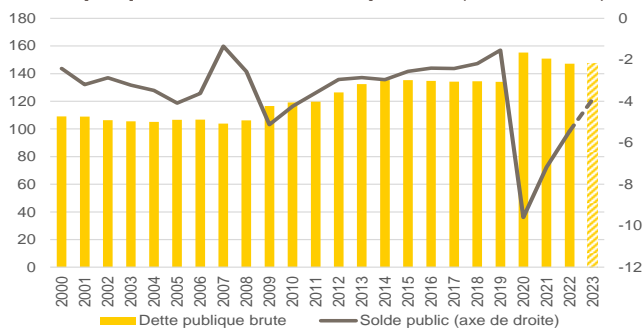
Le niveau élevé d'endettement met toutefois l'Italie en première ligne des pays à risque avec la fin du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE et la remontée des taux. Ces dernières années, l'Italie avait en effet fortement profité de la mise en place de la politique de rachat d'actifs souverains : le taux des obligations souveraines italiennes à dix ans était passé d'un point haut à 7,2 % en novembre 2011 à 1,2 % en mars 2015, entraînant une diminution de la charge de la

liquidation en juin 2017 et leur activité reprise par la banque Intesa Sanpaolo.



dette. Les intérêts versés sont passés de 5,2 % du PIB en 2012 à 3,4 % du PIB en 2019.

Graphique 4 : Dette et solde publics (en % du PIB)



Source : FMI

Face au durcissement de la politique monétaire de la BCE entamé mi 2022, le taux souverain à 10 ans a fortement augmenté, frôlant les 5 % en octobre 2022, un niveau jamais atteint depuis 10 ans. Il a depuis reculé en moyenne à 4 % en janvier 2023. L'écart avec le Bund allemand est toutefois resté contenu (sous 200 pts de base début 2023). La charge d'intérêt sur la dette a au final augmenté, passant de 3,6 % du PIB en 2021 à 4,0 % en 2022.

3. POSITION EXTÉRIEURE

La stabilisation des performances à l'exportation ces dernières années et la demande intérieure déprimée durant les crises de 2008-2009 et 2011-2012 ont permis une hausse du solde courant, qui est passé d'un déficit de plus de 3 % du PIB en 2010 à un surplus depuis 2013, atteignant un point haut de 3,9 % en 2020, année de la crise de Covid-19. Le solde s'est toutefois réduit en 2021 (3,1 %) et est attendu déficitaire par le Gouvernement en 2022 et 2023 (respectivement -0,5 % et -0,2 %).

En effet, la balance commerciale qui enregistrait des surplus depuis 2012, atteignant un haut niveau en 2019-2020 (respectivement 3,4 % et 3,6 % du PIB) est attendue en baisse en 2022 (-1,1 %), notamment du fait de l'importante hausse des prix des matières premières et sous l'effet de la dépréciation de l'euro face au dollar (-13 % entre janvier et octobre 2022).

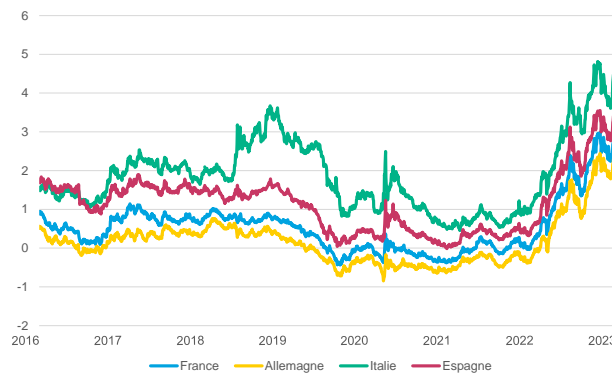
4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

Mario Draghi, ancien gouverneur de la Banque centrale européenne, a succédé à Giuseppe Conte le 13 février 2021 en tant que Président du Conseil des ministres réussissant à créer une coalition entre les parties des différents bords politiques. Cependant, après un an et demi à son poste, il démissionne le 21 juillet 2022 à la suite de l'abstention au vote de confiance de 3 partis politiques. Ainsi, des élections législatives anticipées ont eu lieu le 25 septembre, menant à la victoire de la

coalition de centre-droit menée par Giorgia Meloni, du parti d'extrême droite *Fratelli d'Italia*.

L'arrivée de Giorgia Meloni à la tête du gouvernement n'a pas entraîné de fortes tensions sur les marchés financiers. Le spread sur les obligations italiennes à 10 ans (vis-à-vis du Bund) a même reflué depuis, repassant sous les 200 points de base en début d'année 2023.

Graphique 5 : Taux d'intérêt à 10 ans sur les dettes publiques



Source : Thomson Reuters Datastream

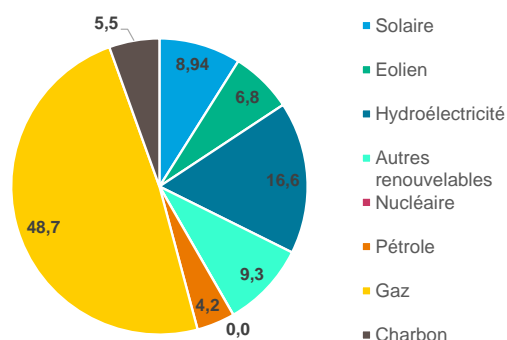
En termes de politique économique, les premières mesures votées par ce nouveau parti au pouvoir (le Budget 2023) n'ont pas fait de grands écarts par rapport à ce que proposait le gouvernement de M. Draghi. À noter toutefois le recul dans la lutte contre l'évasion fiscale avec la hausse des seuils de paiement en liquide.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

L'Italie vise une baisse de 60 % de ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 grâce au Plan National de Relance et de Résilience, adopté après la crise sanitaire. Celui-ci doit allouer 68 Md€ d'investissements à la transition écologique.

En 2021, 78 % de la consommation d'énergie provenait du gaz ou du pétrole (respectivement 41 % et 37 %), 18 % des énergies décarbonées et 4 % du charbon. En dix ans, l'électricité produite par des énergies fossiles a baissé de 21,1 % (principalement le charbon dont la part a été divisée par plus de 3) au profit des énergies renouvelables (+38 %).

Graphique 6 : Production d'électricité par source, en %



Source : Global and European Electricity review (Ember, 2022)



DIRECTION DES ETUDES, DE L'ÉVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary

Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays

baptiste.thornary@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre

Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie

as.fevre@bpifrance.fr

Adriana Meyer

Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est

adriana.meyer@bpifrance.fr

Victor Lequillier

MENA, Turquie, Chine, ASEAN

victor.lequillier@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Sabrina El Kasmi

Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole*

sabrina.elkasmi@bpifrance.fr

Laetitia Morin

Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME

laetitia.morin@bpifrance.fr

Thomas Laboureau

Macroéconomie France, conjoncture ETI

thomas.laboureau@bpifrance.fr

Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.