

## Italie, une situation de tous les dangers



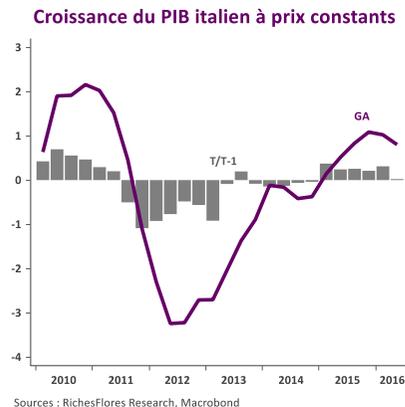
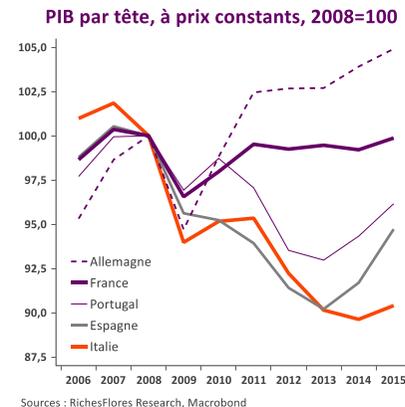
V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :  
[www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)

2 septembre 2016

L'Italie va mal. À voir l'allure des indicateurs les plus récents, l'économie italienne pourrait avoir une nouvelle fois basculé en récession cet été, situation dont elle n'est parvenue à s'extirper qu'au début de l'année dernière depuis la mi 2011, il y a cinq ans. Le bilan sur la période est, ainsi, parmi les plus calamiteux de la zone euro, uniquement doublé par la Grèce, bien pire *in fine* que les cas espagnol et portugais. Alors que ces deux derniers ont réussi à retrouver une tendance ascendante de leur PIB par habitant depuis deux ans, celui de l'Italie stagne, affichant un déclin de plus de onze pourcents par rapport à la situation d'avant crise. À ce rythme-là, la péninsule italienne pourrait se retrouver dans l'œil du cyclone à la moindre embûche, qu'elle soit d'ordre politique ou économique.

État des lieux d'une économie sur laquelle planent les menaces d'une crise bancaire laissée pour compte sur fond de risque politique accru par les séquelles d'une stagnation séculaire.



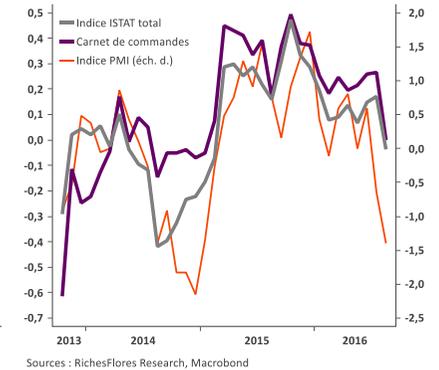
## Un risque de nouvelle récession ...

Si les indicateurs économiques de la zone euro ont été mitigés ces dernières semaines, ceux de l'Italie ont été unanimement mauvais. Au cours des deux derniers mois connus de mai et juin, la production industrielle italienne s'est contractée de respectivement 0,6 % et 0,4 %. Avec seulement quatre mois de hausse au cours de l'année écoulée, la croissance annuelle de la production a ainsi déjà basculé en territoire négatif, à -0,4 % en juin, quand le décrochage des indicateurs avancés du sentiment des industriels sur leur activité ou leurs commandes suggère une piètre performance pour les mois à venir ; entre juin et août, l'indice PMI manufacturier a pour sa part perdu près de quatre points, de 53,5 à 49,8.

**Production industrielle hors construction**



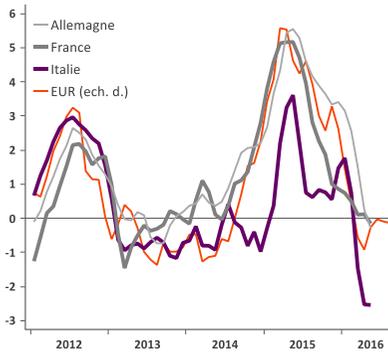
**Indicateurs manufacturiers normalisés**



### ...Que les développements conjoncturels ne parviennent à justifier

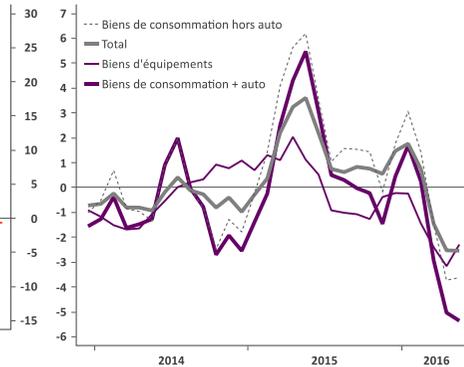
Au contraire de ce que l'on observe dans les autres pays de la zone euro où les fluctuations de l'activité industrielle ont, ces derniers temps, surtout trouvé leur origine dans l'évolution plus ou moins porteuse du contexte international, l'environnement extérieur ne semble pas expliquer la majeure partie de ce décrochage. Si les exportations italiennes se sont effectivement détériorées au printemps, leur maigre contribution à la croissance de ces derniers trimestres conduit à relativiser ce constat dans sa responsabilité à l'égard de la détérioration récente du climat conjoncturel. Tout juste peut-on noter une sensibilité hors norme des exportateurs italiens à la réappréciation de l'euro, qu'illustre en particulier l'écrasement de leurs marges à l'exportation ces derniers mois, beaucoup plus marqué que chez ses deux principaux partenaires, français et allemands, notamment du fait d'une sensibilité particulière du secteur automobile.

Indicateur de marges à l'exportation\*, GA, %



\* Prix des exportations extra-UEM/prix des exportations intra-UEM  
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

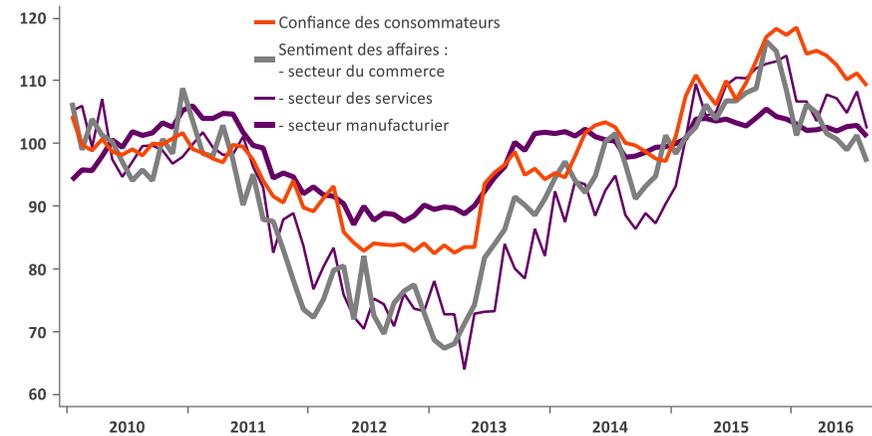
Italie, marges à l'exportation, GA, %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est néanmoins du front domestique que nous parviennent les nouvelles les plus préoccupantes ces derniers temps, avec la chute simultanée des indices de confiance des consommateurs et des PMI dans les services et le commerce de détail.

### Indicateurs de confiance des agents économiques en Italie



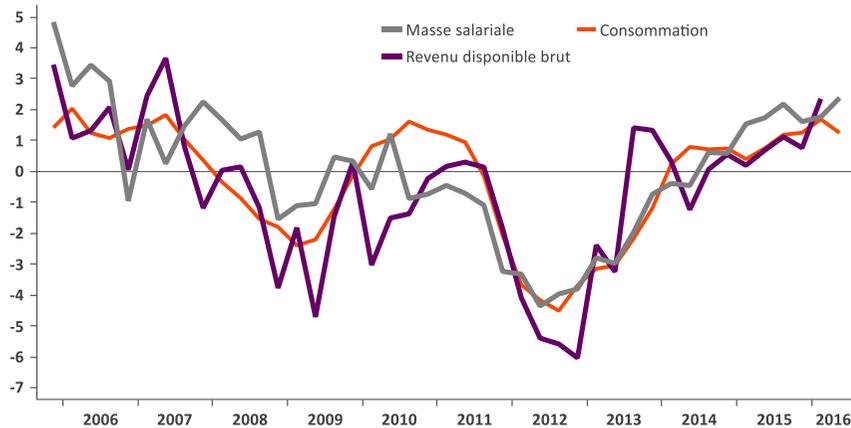
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Difficile, toutefois, de trouver de ce côté-ci de quoi véritablement justifier ce retournement subit.

- **L'emploi** a, en effet, récemment évolué sur une tendance soutenue, affichant encore au mois de mai une hausse annuelle de 1,9 %, la plus forte de ces dix dernières années, malgré un coup de mou en juillet. Si les réformes de Matteo Renzi ont incontestablement favorisé l'emploi partiel à l'emploi à plein temps, le coup de fouet provoqué continue de porter ses fruits en termes de revenus, la croissance réelle de la masse salariale et celle du pouvoir d'achat évoluant solidement sur une tendance annuelle de plus de 2 % au premier semestre.

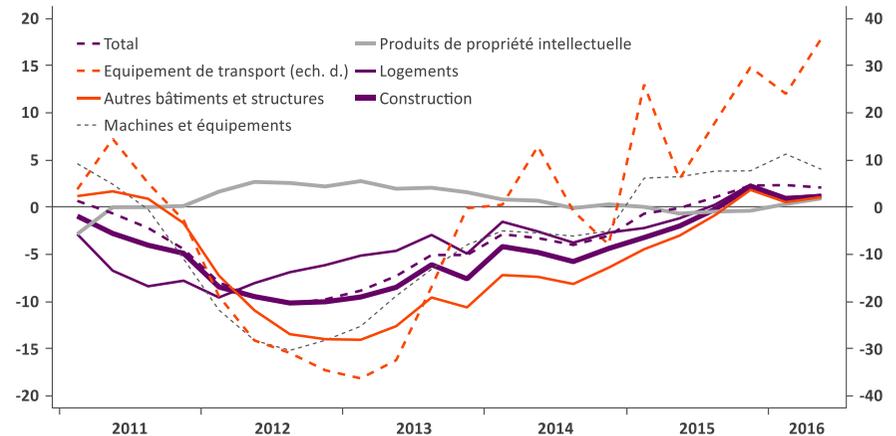
- **L'activité de la construction**, sinistrée depuis la crise de 2008, s'est redressée ces derniers mois, notamment portée par une très nette reprise du secteur non résidentiel, tandis que sur le front immobilier le ressaisissement de la demande a presque permis d'interrompre le déclin des prix qui sévissait depuis 2008.

### Revenus et consommation réels des ménages italiens, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Croissance annuelle des dépenses réelles d'investissement, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Production et climat des affaires dans la construction, MM3



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- **L'investissement**, enfin, dont les tendances sont repassées en territoire positif dans tous les secteurs, quand bien même les équipements de transport se taillent la part du lion de cette reprise.

Comment dès lors expliquer le retournement de la confiance qui aujourd'hui menace de faire tache d'huile et dont les effets sur l'activité sont déjà notables ? La crise bancaire italienne est-elle l'unique responsable de la dégradation en cours ?

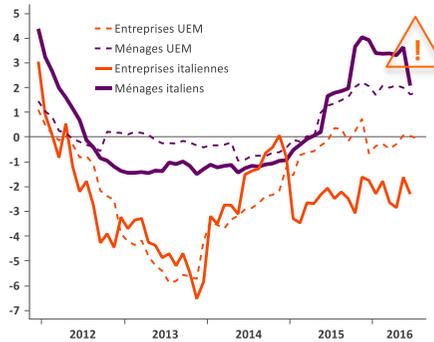
#### La menace bancaire

Cette explication est indiscutablement tentante, la seule véritablement à même de justifier l'ampleur et la rapidité du basculement du contexte conjoncturel depuis le début de l'été.

Les ménages italiens, on le sait, sont particulièrement exposés à leurs banques. Non, pas qu'ils subissent plus que d'autres les conséquences d'une restriction du crédit qui, à ce stade, ne donne que des signes ténus de changement, mais surtout parce qu'ils sont largement détenteurs de dettes subordonnées de leurs banques et, de ce fait, beaucoup plus exposés que la moyenne des autres pays européens aux pertes de ces dernières. Disposant d'un patrimoine financier traditionnellement plus élevé que leurs voisins, de 363 % de leur revenu, contre 345 % en France ou 300 % en Allemagne, ils

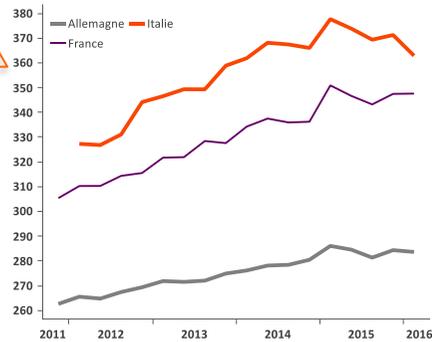
sont également plus sensibles à l'évolution de celui-ci, aujourd'hui en chute de plus de quinze pourcents l'an.

**Prêts aux ménages et entreprises en Italie et en zone euro, GA en %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

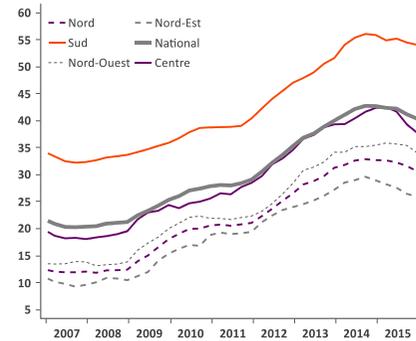
**Actifs financiers des ménages en % de leur revenu disponible**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

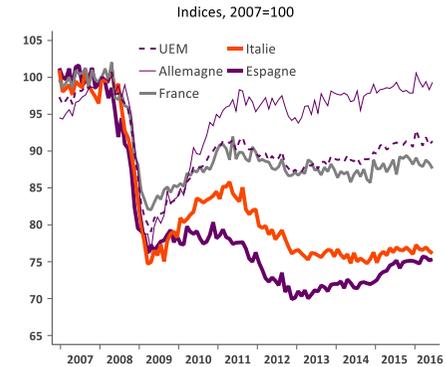
On comprend dès lors l'urgence d'un traitement de la crise bancaire en présence pour une économie en proie aux profonds stigmates d'un déclin structurel que la reprise toute récente est loin d'avoir effacés et le risque politique associé dans un pays où le taux de chômage des jeunes avoisine 40 % de la population des 15-24 ans, quand ce n'est pas 55% dans le sud.

**Taux de chômage des Italiens de 15-24 ans par région, en %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Production industrielle hors construction**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Véronique Riches-Flores**  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne saurait être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)