

Perspectives

N°19/113 – 21 juin 2019

ITALIE – Conjoncture

Bilan macroéconomique et bancaire

- Après deux trimestres de contraction de l'activité, l'économie italienne a connu un rebond contenu au T1 2019 (+0,1% sur le trimestre). Si la récession du deuxième semestre 2018 s'est bien révélée « technique » et caractérisée par des facteurs exceptionnels, le risque d'une véritable récession n'est pas loin.
- Sur fond d'incertitude sur la demande étrangère, l'affaiblissement progressif de la demande intérieure préoccupe. Nous prévoyons une croissance du PIB de 0,2% en 2019 et de 0,4% en 2020.
- La faiblesse de la consommation s'explique par une remontée du taux d'épargne depuis la fin 2018. Plusieurs facteurs peuvent l'expliquer : reconstitution des encaisses réelles après des valorisations négatives des actifs, objectif patrimonial grâce à des achats de logements qui deviennent de plus en plus accessibles ; épargne de précaution face à la dégradation de la confiance des consommateurs.
- L'investissement productif est en recul. La profitabilité s'érode mais reste élevée. C'est donc surtout l'incertitude sur la demande qui pèse sur les décisions d'investissement, ainsi que la faible lisibilité de la politique gouvernementale qui a fortement réduit les mesures fiscales d'incitation à l'investissement.
- Le gouvernement semble disposer de marges budgétaires et de la volonté politique pour opérer l'ajustement requis sur le déficit 2019 et tenter d'éviter une procédure pour dette excessive. En 2020, le gouvernement s'est engagé à produire un déficit de 2,1%, alors que la Commission prévoit 3,5%. Les marges de manœuvre sont donc plus restreintes, mais existent. Cependant elles requièrent des choix politiques qui pourraient avoir des conséquences sur la cohésion du gouvernement.
- Comme pressenti, la dégradation de l'environnement économique a freiné la dynamique qui avait caractérisé l'année 2018 en matière de crédit. Les résultats du T1 2019 des banques de l'échantillon se situent dans la lignée des trimestres précédents avec des revenus encore davantage sous pression, une bonne maîtrise des charges et la poursuite de la baisse du coût du risque de crédit. Dans ce contexte peu porteur et alors que les banques italiennes ont déjà fortement agi pour traiter la problématique des NPL, leur exposition au risque souverain redevient un sujet d'inquiétude. La reprise du bras de fer opposant le gouvernement italien et l'Europe sur le budget les soumet à un écartement du spread BTP-Bund, susceptible d'affecter leurs revenus et leur solvabilité et ce, d'autant plus que leur exposition s'est renforcée.

Paola Monperrus-Veroni

01 43 23 67 55

paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

Ticiano Brunello

01 43 23 07 69

ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr

Farouz Lemosle

01 43 23 45 04

farouz.lemosle@credit-agricole-sa.fr

Macroéconomie : moins de choix

Après deux trimestres de contraction de l'activité, l'économie italienne a connu un rebond contenu au T1 2019 (+0,1% sur le trimestre).

La croissance en 2018 a été révisée à la baisse (+0,7% contre 0,8% estimé précédemment), soit un net ralentissement par rapport à 2017 (1,7%). La progression du PIB s'est faite à un taux au mieux nul dès le deuxième trimestre. La demande intérieure depuis le printemps 2018 a abandonné le rythme annuel supérieur à 1,5% qu'elle engrangeait depuis 2015. Depuis, elle ne croît que de 0,6%, ce qui n'est pas suffisant dans un contexte de faiblesse de la demande extérieure. Cette dernière a abandonné les taux de croissance supérieurs à 5% pour progresser au rythme de 1,8% en moyenne depuis un an. De plus, les entreprises se sont engagées dans un processus de déstockage depuis qu'elles ont commencé à réviser à la baisse leurs anticipations de demande au printemps 2018.

Le rebond du PIB au premier trimestre 2019 s'explique par une contribution positive de la demande extérieure qui a compensé la contribution négative de la demande intérieure. Pour le deuxième trimestre consécutif, le déstockage des entreprises a impacté très négativement la croissance enlevant 0,7 point de PIB à la croissance.

Si la récession du deuxième semestre 2018 s'est bien révélée « technique » et caractérisée par des facteurs exceptionnels, le risque d'une véritable récession n'est pas loin.

Le rebond des exportations et de la production industrielle en début d'année pourra difficilement se renforcer au cours des prochains mois. L'indice de la production industrielle a progressé de 1% au premier trimestre (la dernière variation positive trimestrielle de l'indice avait été enregistrée au T4 2017). Les nouvelles normes européennes concernant les émissions de gaz des véhicules avaient paralysé la production l'été dernier, affectant principalement l'Allemagne et l'Italie (liées par d'importants contrats de fourniture). Pourtant, le redressement observé en début d'année n'a pas perduré : l'indice a reculé de 1% en mars et de 0,7% en avril et, sur un an, il est en repli de 1,5%. Les secteurs d'activité économique qui ont enregistré une évolution positive sont la fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air (+5,8%), ainsi que l'industrie alimentaire, les boissons et le tabac (+4,9%). Les plus fortes baisses ont été enregistrées dans les industries du textile, de l'habillement, du cuir et des accessoires (-8,2%), dans la fabrication de coke et de produits pétroliers raffinés (-7,4%) et dans la fabrication de machines et équipements (-6,2%). Du mieux du côté de la production de véhicules automobiles qui en avril progresse de 3% (-17% sur un an).

Les indicateurs avancés n'envoient pas de signaux encourageants. Les enquêtes PMI auprès des directeurs d'achats signalent une activité en moindre repli

dans l'industrie, mais les nouvelles entrées de commandes au mois d'avril sont en baisse de 1,4%, tirées par une contraction significative des commandes provenant de l'étranger. En revanche, l'activité est signalée encore en expansion dans les services.

Si la contribution de la demande extérieure est redevenue positive depuis le T4 2018, c'est surtout du fait de la faiblesse des importations (en recul de 1,7% au T1 2019). Le ralentissement des exportations (de 7,6% en 2017 à 3,1% en 2018) s'est confirmé pour les partenaires extra-UE (notamment la Turquie, la Chine, le Japon et la Russie) et ceux de l'UE (notamment en Espagne, où les exportations se sont réduites de moitié par rapport à 2017). Au T1 2019, le rythme de croissance des exportations est positif mais très faible (+0,3). Les exportations envers les partenaires principaux se sont redressées depuis début 2019 mais les enquêtes de conjoncture concernant les commandes provenant de l'étranger sont encore trop volatiles pour y lire des signaux précis. Les risques à la baisse liés au ralentissement du commerce international restent présents en raison de l'escalade de la guerre commerciale sino-américaine.

Sur ce fond d'incertitude sur la demande étrangère, l'affaiblissement progressif de la demande intérieure préoccupe. La consommation privée progresse à un rythme stable mais très modéré (0,6% en 2018 et 0,1% au premier trimestre). Le cycle de consommation de biens durables se trouve dans une phase avancée : les dépenses des ménages pour cette catégorie ont progressé de 3,6% en 2018, en ralentissement par rapport à 2017 (+5,1%). Le relatif dynamisme de cette composante (+2,8% sur un an au T1 2019) devrait continuer de soutenir la consommation à moyen terme. De plus, les intentions d'acquisition de logements et de véhicules des ménages pour le T2 2019 se sont améliorées significativement par rapport au T1.

La situation positive sur le marché du travail continue de soutenir la croissance du revenu disponible des ménages. Les créations d'emplois se poursuivent sur un rythme plus modéré mais toujours positif (0,5% sur un an au mois de mars, contre 1% un an auparavant). Le taux de chômage continue de baisser (10,2% en avril) et le taux d'emploi est au plus haut, dépassant son niveau d'avant-crise (58,8% en avril 2019). En prévision, les informations disponibles sont encourageantes : les perspectives d'embauche sont en amélioration depuis le début de l'année pour les secteurs de la construction, des services et du commerce au détail. Seul le secteur manufacturier montre un léger recul pour l'instant non confirmé par les enquêtes PMI qui signalent une expansion de l'emploi dans tous les secteurs.

L'accélération des salaires est bien visible depuis un an et gagne en puissance en début 2019. Les salaires ont progressé de 2,8% au T1, tirés par l'industrie et la construction.

La faiblesse de la consommation s'explique par une remontée du taux d'épargne depuis la fin 2018. Plusieurs facteurs peuvent l'expliquer. D'abord une volonté de reconstitution des encaisses réelles après des valorisations négatives des actifs fin 2018. Mais aussi un objectif patrimonial grâce à des achats de logements qui deviennent de plus en plus accessibles. L'hypothèse d'une remontée de l'épargne de précaution est aussi crédible face à la dégradation de la confiance des consommateurs.

La croissance de l'investissement était encore positive au T1 2019 (0,6% sur le trimestre), mais ceci est le résultat de la forte accélération de l'investissement en construction (+2,6%) dans ses deux composantes résidentielle et non résidentielle. Cette évolution profite des conditions météorologiques particulièrement favorables mais également d'une amélioration de la demande. En témoigne un nombre de transactions résidentielles ayant retrouvé le niveau de 2010. En revanche, l'investissement productif est en recul (-1,29% pour les machines et équipements et -5% pour le transport). Les entreprises non-financières ont vu leur taux de marge baisser depuis le pic de 2017, mais celui-ci reste élevé. C'est surtout l'incertitude sur la demande qui pèse sur les décisions d'investissement, ainsi que la faible lisibilité de la politique gouvernementale qui a fortement réduit les mesures fiscales d'incitation à l'investissement.

Encadré 1

Investissement : un coup de pouce du rail

L'entreprise ferroviaire publique de l'Italie, Ferrovie dello Stato Italiane (FS), a présenté son plan d'investissement pour la période 2019-2023 : 58 Mds € seront investis dans l'infrastructure et le renouvellement de la flotte. Après le renouvellement réussi du réseau grande distance avec l'introduction de 50 unités à haute vitesse ayant contribué à réduire significativement l'utilisation de l'avion pour les trajets interurbains (en 2008, 36% des déplacements entre Rome et Milan étaient réalisés en train contre 67% en 2017). FS entame maintenant le renouvellement de sa flotte régionale. L'effort d'investissement annuel est donc plus que doublé : FS avait investi 95 Mds € sur la période 2000-2018 et déploie maintenant les 58 Mds € sur les cinq prochaines années. L'entreprise a estimé que l'impact pour la croissance italienne serait entre 0,7 et 0,9 point de PIB sur la période 2019-2023.

L'acquis de croissance pour l'année 2019 s'établit à -0,01%. Les indicateurs avancés signalent une croissance au mieux nulle au T2 2019. Un potentiel de redynamisation de la croissance peut venir de la fin du processus de déstockage qui est en cours depuis six mois. Celui-ci a trouvé son origine dans la dislocation de la production automobile au cours de l'été qui avait provoqué une forte accumulation des stocks. Il avait été renforcé par la progressive détérioration des perspectives dans l'industrie. Ce déstockage a fortement impacté la croissance et sa normalisation devrait avoir un impact positif sur l'activité au cours des prochains trimestres.

Du fait d'une croissance plus forte qu'anticipé au premier trimestre, nous avons révisé légèrement à la hausse nos prévisions pour 2019 à 0,2% en moyenne. La contribution de la consommation et de la demande extérieure demeurerait modestes. L'investissement retrouverait une croissance à peine positive. Nous prévoyons les mêmes dynamiques en 2020 avec une croissance révisée à la baisse à 0,4%.

Finances publiques : montrer patte blanche

Pour la deuxième fois en moins d'un an, la Commission européenne s'est vue obligée de rédiger un rapport sur l'état de la dette italienne. Si l'année dernière elle concluait que le critère de la dette était respecté et que l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif ne se justifiait pas, elle renvoyait néanmoins à une réévaluation en 2019. C'est chose faite et la Commission européenne recommande l'ouverture d'une procédure pour dette excessive en constatant que :

- Pour 2018, l'Italie n'a pas respecté l'objectif en termes de croissance de la dépense publique et d'ajustement du déficit structurel avec un écart de 0,4 point de PIB (7 Mds €)
- Pour 2018, l'Italie n'a pas respecté l'objectif en termes de baisse de la dette (la dette augmentant de 131,4% en 2017 à 132,2% en 2018).
- Pour l'année 2019, le déficit risque une déviation significative avec un dérapage de 0,6 point par rapport à l'objectif.
- Les évolutions budgétaires pour 2020 sont susceptibles de conduire au franchissement de la règle de 3% de déficit (que la Commission prévoit à 3,5% contre 2,1% pour le gouvernement).

La Commission ne tient donc pas compte des réponses fournies par le gouvernement italien qu'elle juge trop vagues. En ce qui concerne la remontée du ratio dette/PIB en 2018, le gouvernement a invoqué des conditions macroéconomiques dégradées et des facteurs temporaires (flux-stocks d'actifs).

Mais ce sont surtout les réponses fournies pour le déficit 2019 que la Commission a jugé non satisfaisantes. L'Italie a activé une clause de sauvegarde de 2 Mds € de baisse supplémentaire de dépenses, pour limiter le dérapage pour l'année en cours mais cela ne suffit pas. Le gouvernement suggère aussi que des recettes meilleures qu'anticipé et un déboursement moindre lié aux nouvelles dépenses sociales devraient contenir le déficit à un niveau inférieur au 2,4% prévu par la Commission. De plus, il suggère que compte tenu de la faiblesse de la conjoncture l'écart de production serait plus négatif que celui indiqué par la Commission, justifiant la demande d'un ajustement structurel des comptes de 0,25 plutôt que de 0,6 point. Dans ce cas, la déviation ne serait pas excessive. La Commission a balayé du revers de la main ces arguments. Elle demande des mesures

d'ajustement en cours d'année pour rattraper la déviation du déficit de 2018 et celle prévue du déficit de 2019 (attendu à 2,5%, contre 2,4% prévu dans le Programme de stabilité d'avril).

La Commission et les partenaires de l'Italie semblent vouloir accélérer les délais pour prendre une décision quant à la procédure pour dette excessive. L'organe technique du Conseil a jugé recevable la recommandation de la Commission.

Le gouvernement semble disposer de marges budgétaires pour opérer l'ajustement requis sur le déficit 2019 (0,3 point de PIB pourrait suffire). Le gouvernement (appuyé par les estimations de la Sécurité sociale) a déjà identifié 1,7 Md € de moindres dépenses pour le revenu citoyen et 1,3 Md € pour les retraites anticipées, soit un total de 3 Mds € et de 0,2 point de PIB. Il annonce avoir débloqué 2 Mds € de coupes dans les dépenses et attendre 3,2 Mds € de recettes supplémentaires. Un total de 5,2 Mds € (0,3 point de PIB) suffisant à ramener le déficit à 2,1% du PIB en 2019.

Cela pourrait éviter l'ouverture de la procédure pour dette excessive et reporter le débat avec la Commission au mois d'octobre lors de la présentation du projet de budget pour 2020. En 2020, le gouvernement s'est engagé à produire un déficit de 2,1%, alors que la Commission prévoit 3,5%. Les marges de manœuvre sont plus restreintes, mais existent. Cependant, elles requièrent des choix politiques qui pourraient avoir des conséquences sur la cohésion du gouvernement. Des dépenses moindres, à hauteur de 0,4 point de PIB, au titre des retraites anticipées semblent déjà possibles du fait d'une demande inférieure de la part des personnes éligibles à ce qui était prévu. Ensuite, les 8,3 Mds € de recettes de la hausse de la TVA prévues dans le Programme de stabilité (et pas prises en compte par la Commission) pourraient être en partie mises en place (disons un tiers, équivalent à 1 point de TVA pouvant ainsi fournir 0,2 point de PIB de recettes supplémentaires).

Pour réduire davantage le déficit des arbitrages politiques seraient nécessaires : soit réduire les deux mesures phare du gouvernement, le revenu universel qui comporte un coût de 5,9 Mds € et les retraites anticipées, soit 8,3 Mds € en 2020. Ensuite, renoncer à la baisse de l'IRPP (*flat tax*), dont le coût est estimé à 12 Mds € ou alors la faire financer, du moins partiellement, par une refonte plus globale du système de l'impôt, notamment par la suppression des déductions fiscales (dont le coût est estimé à 5-6 Mds €).

Encadré 2

Quand on reparle de mini-BOT

Vieille idée de la Ligue et élément du contrat de coalition du gouvernement vert-jaune, les mini-BOT avaient beaucoup fait parler d'eux il y a un an. Il s'agit, dans la conception de la Ligue, de reconnaissances de dettes de petits montants (entre 5 € et 100 €) pouvant circuler entre les administrations publiques (APU) et leurs fournisseurs, pour que les premières règlent leurs dettes envers ces derniers, et être utilisées pour annuler des crédits d'impôts ou pour régler d'autres administrations, voire d'autres fournisseurs. Ce serait une sorte de monnaie parallèle (d'abord émise à une parité de 1/1 avec l'euro, mais pouvant ensuite faire l'objet d'une révision à la baisse de la parité) pouvant servir à assurer une transition vers une sortie de l'euro.

Sortie des radars il y a un an, cette proposition est revenue sur la table le 28 mai lors d'une motion non contraignante à la Chambre concernant des mesures pour accélérer le paiement des arriérés des administrations aux fournisseurs. Le stock de paiements en retard avait atteint 91 Mds € en 2012. Plusieurs mesures ont été mises en place, afin d'en régler 45 Mds €. La motion de la majorité parlementaire, amendée et votée par les oppositions, prévoyait après vérification de sa faisabilité auprès du ministère des Finances, de stabiliser le mécanisme de compensation entre créances commerciales et dettes fiscales (introduit en 2013) et d'étendre cette compensation à des titres d'État de petits montants (les mini-BOT).

Le contexte de la motion, avec une très consensuelle volonté d'accélérer les délais de paiement, mais aussi une formulation peu précise dans les détails dans l'objectif, ont trompé les parlementaires italiens de l'opposition qui n'y ont vu aucun risque. Difficile de faire un procès d'intention à la majorité parlementaire, mais la demande de clarification est venue de la Banque d'Italie : les mini-BOT représenteront des dettes des APU envers le secteur privé mais ne sont pas comptabilisés dans la dette existante et seront de la dette nouvelle dont l'enregistrement immédiat en tant que dette publique alourdirait le stock de celle-ci de 2,4 points de PIB.

La banque centrale a souligné : faire des mini-BOT une devise parallèle violerait l'article 128 du TFUE et impliquerait une sortie de la zone euro et de l'UE. La Banque centrale européenne a surenchéri : si c'est de la dette, le stock de dette augmente, si c'est de la monnaie, c'est illégal, il n'y a pas de troisième solution. Le ministre des Finances italien a précisé qu'aucune nécessité ne justifiait l'étude de mesures de financement (d'aucun type et encore moins d'émissions de titres souverains de petit montant) pour résoudre le problème des 53 Mds € d'arriérés de paiement. Confindustria a aussi donné son avis de représentant des créanciers : s'il s'agit de dette, les mini-BOT sont inutiles et autant émettre des titres de dette et régler les fournisseurs avec les liquidités ainsi récoltées.

Les mini-BOTs n'auraient donc pas de cours légal, ils seraient moins liquides que la monnaie car liés aux 53 Mds € d'arriérés (contre 202 Mds € de circulant) et n'engendreraient pas l'obligation pour le secteur privé de les accepter. Ils pourraient jouer le rôle d'une réserve de valeur comme un titre de la dette, mais étant sans intérêt, il y aurait peu d'incitation pour le secteur bancaire à les escompter sauf avec décote.

Les agences de notation se sont prononcées. Pour Moody's, leur introduction est un facteur susceptible d'enclencher un abaissement de la note. Pour Fitch aussi, il s'agirait d'un signal d'absence de volonté d'opérer dans le cadre des règles européennes.

Secteur bancaire : une mise à l'épreuve supplémentaire

La saison des résultats du premier trimestre s'est achevée pour les sept banques de l'échantillon¹ sur un air de déjà-vu avec des revenus sous pression (-7,7% sur un an). Les autres composantes du compte de résultat diffèrent peu des tendances observées précédemment : une bonne maîtrise des charges et une nouvelle baisse du coût du risque de crédit. Cela permet aux banques d'afficher un RNPG cumulé² de 2,8 Mds €, en retrait sur un an de 13%, et un ROE (résultat net / fonds propres réglementaires) en amélioration ces trois derniers trimestres à 7,8%, à comparer à 8,4% au T1 2018.

La détérioration de l'environnement macro-économique observée au cours du deuxième semestre 2018 n'est pas étrangère à cette situation

et les perspectives de croissance très faibles pour 2019 et 2020 devraient encore peser sur les résultats des banques. Cette dégradation s'est répercutée sur l'activité de crédit, tant sur la variation des encours que sur la production. Côté encours, le mouvement de ralentissement est progressif et se confirme en avril. La variation sur un an de l'encours de crédit aux résidents privés³ (ménages, sociétés et secteur financier non bancaire) ressort à 0,8% en avril 2019 (2,6% pour les ménages et -0,6% pour les sociétés non financières (SNF)), contre 2,9% un an auparavant. La détérioration du climat économique affecte la production de crédit, aussi bien aux SNF qu'aux ménages. Si la production trimestrielle se situe en hausse sur un an (+2,8% à fin mars), elle recule sur le premier trimestre de 5,7%. Les taux d'intérêt sur les dépôts évoluent autour de 0,35% et 0,43% depuis plusieurs trimestres tandis que les taux sur les encours de crédit sont également figés à un niveau pesant toujours sur les revenus des banques.

Dans cet environnement peu porteur, le **taux encore élevé de NPL (10,5% au 31/12/2018 vs 15% à fin 2017)** et de *sofferenze* (ratio brut à 5,4% au 31/03/2019 contre 9,2% il y a un an) au bilan des banques alimente la perception négative les concernant et ce, en dépit de fondamentaux en amélioration constante. Il ne devrait pourtant plus y avoir de doutes quant à leur capacité à solder ce douloureux héritage, comme le prouve l'ampleur de la réduction du stock de NPL entre 2016 et 2018 (-144 Mds €) et le montant estimé des cessions attendues pour 2019 de l'ordre de 30 à 40 Mds €. Il n'en reste pas moins que le pourcentage de NPL reste bien supérieur à la moyenne européenne de 2,8%. Les dernières déclarations d'Andrea Enria, président du Conseil de surveillance prudentielle de la BCE, prouvent que les attentes des régulateurs restent élevées et que les

banques devront encore œuvrer de manière significative pour réduire la taille de leur stock de créances douteuses à un horizon rapproché.

En outre, le feuilleton à rebondissements « Carige » n'est pas étranger à l'image encore écornée du secteur bancaire italien. Le forfait du gestionnaire d'actifs nord-américain BlackRock, seul acteur en lice pour le dépôt d'une offre ferme de reprise, quelques jours avant la date butoir du 17 mai dernier, laisse un goût amer. La presse s'est fait l'écho de nombreuses hypothèses de reprise ayant pour intervenants des fonds étrangers (Blackstone, Warburg Pincus). La dernière information relayée concerne le Fonds Apollo. Il aurait présenté une offre nécessitant une augmentation de capital de 450 à 500 M €, soit moindre que celle de 630 M € recommandée par les administrateurs et à laquelle il participerait à hauteur de 120/130 M €. Le montage envisagé semble peu crédible puisque le FIDT devrait convertir en actions l'obligation de 320 M €, émise à l'automne, portant sa participation dans Carige à plus de 51%, en contradiction avec ses statuts. Aujourd'hui, l'issue reste incertaine et les voix sont dissonantes sur ce dossier. Côté banques d'abord, Unicredit serait plutôt enclin à aider Carige afin de maintenir la stabilité du système financier italien alors qu'Intesa et BPER se montrent réticents à financer un sauvetage supplémentaire (BPER venant d'être cité comme un éventuel candidat à la reprise). Côté gouvernement, les divergences ont été mises au jour par voie de presse avec l'hypothèse d'une recapitalisation préventive évoquée par le ministre des Infrastructures et des Transports, de la Ligue, solution écartée par le M5S. De son côté, l'actionnaire majoritaire (27%), Malacalza Investimenti, se dit prêt à tout faire pour soutenir la banque génoise, en dépit de son opposition en décembre dernier à l'augmentation de capital. Pour les administrateurs nommés par la BCE, dont le mandat a été reconduit jusqu'en septembre, la question de la reprise est essentielle afin de contenir une fuite des dépôts mais elle ne se fera qu'au terme de la cession d'un stock de créances douteuses, indispensable à toute solution de reprise.

Alors que les réformes de structures lancées en 2015 sont désormais derrière, agrégation des BCC et conversion des *popolari* en société par actions (même s'il reste deux *popolari* à transformer), se pose encore la question du nombre d'établissements en difficulté dans ce paysage bancaire fragmenté (505 acteurs bancaires opèrent sur le territoire italien dont 31 *popolari* non concernés par la conversion). Le vote attendu d'ici la fin du mois de juin d'une mesure fiscale permettant de bénéficier d'allègements fiscaux pouvant aller jusqu'à 500 M € sur les pertes liées à un processus de fusion pour les banques du sud du pays devrait aussi permettre de poursuivre ce mouvement

¹ Échantillon de 7 banques représentant 59,4% des actifs bancaires totaux au 31/03/2019 : Unicredit, Intesa, Monte Paschi, UBI, Banco BPM, BPER et Credem. Carige a été sortie de l'échantillon.

² Comprend pour Unicredit l'impact net de 320 M€ pour la reprise de provisions liées à l'accord avec les autorités nord-américaines.

³ En données corrigées des titrisations.

de consolidation et d'assainissement au bénéfice de l'ensemble du système.

Mais, avec la menace de l'ouverture par l'Union européenne d'une procédure pour déficit excessif à l'encontre de l'Italie, c'est le risque politique qui resurgit pour les banques, en raison de leur exposition aux titres d'État italiens dont le montant a progressé pour atteindre 402 Mds € à fin avril (vs 376 Mds € à fin décembre 2018). Le *spread* BTP-Bund a atteint 276 points de base le 6 juin dernier, soit un plus haut depuis le début de l'année, faisant craindre une dégradation des ratios de solvabilité à fin juin. **Au-delà de la détérioration de l'environnement économique, le risque souverain se présente donc comme une ombre supplémentaire qui plane sur le secteur.** ■

Achévé de rédiger le 19 juin 2019

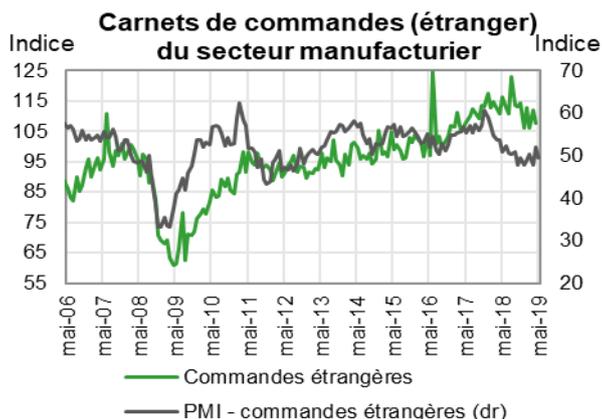
Italie : panorama conjoncturel au 19 juin 2019



Moyenne annuelle (a/a, %)

Italie	2018	2019	2020	2021
PIB	0,7	0,2	0,4	0,6
Consommation privée	0,6	0,5	0,6	0,6
Investissement	3,2	1,6	1,3	2,4
Variation des stocks*	-0,1	-1,0	0,1	0,0
Exportations nettes*	-0,1	0,6	-0,1	-0,0
Taux de chômage	10,6	10,3	10,2	10,1
Inflation	0,8	0,0	0,1	0,9
Solde public (% PIB)	-2,1	-2,2	-2,9	-2,7

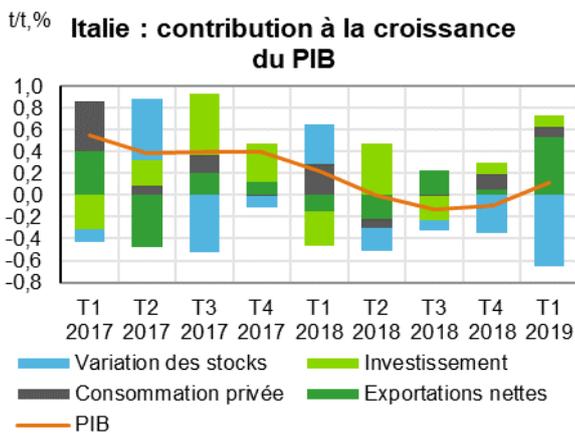
* Contributions à la croissance du PIB
Source : Crédit Agricole SA, prévisions



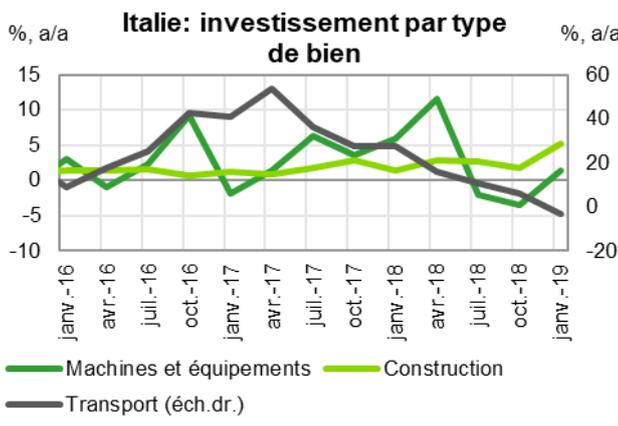
Source : Istat, Markit, Crédit Agricole S.A.

Après le rebond timide de l'activité au T1, nous avons révisé légèrement nos prévisions pour l'année 2019 de 0,1% à 0,2% en moyenne annuelle.

Les commandes provenant de l'étranger sont en recul depuis le début de l'année ce qui ne nous permet pas d'anticiper une bonne dynamique des exportations.



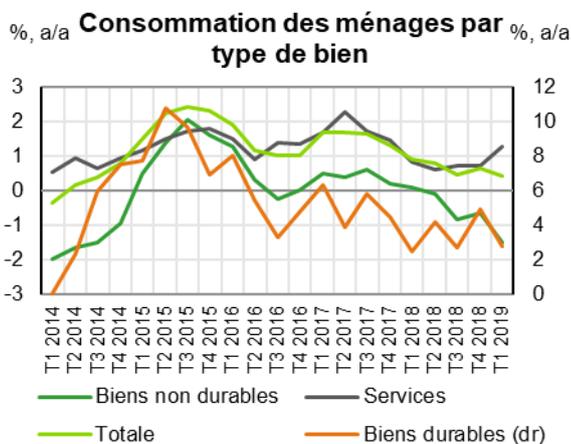
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.



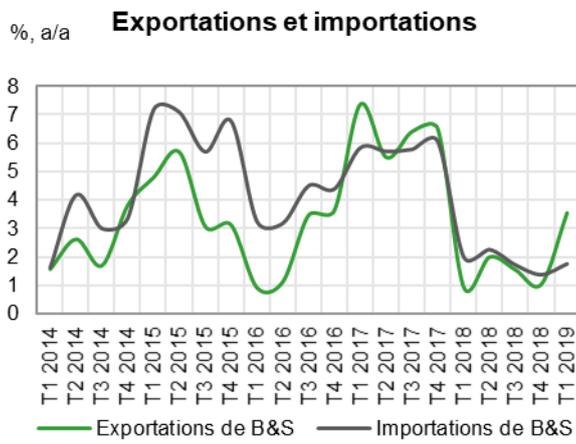
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

La variation des stocks a impacté très négativement la croissance au T4 2018 et au T1 2019, mais le ralentissement de la demande intérieure préoccupe.

L'investissement en machines et équipement et en transport a reculé au premier trimestre 2019.



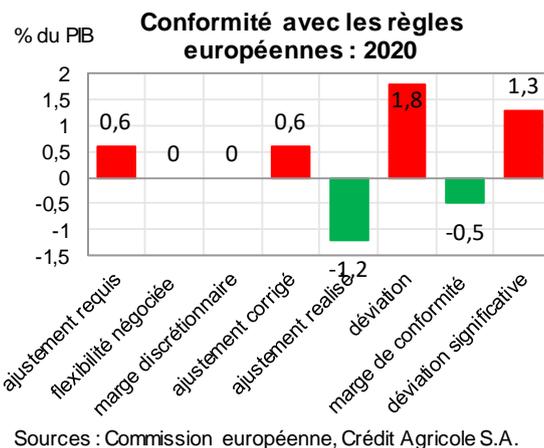
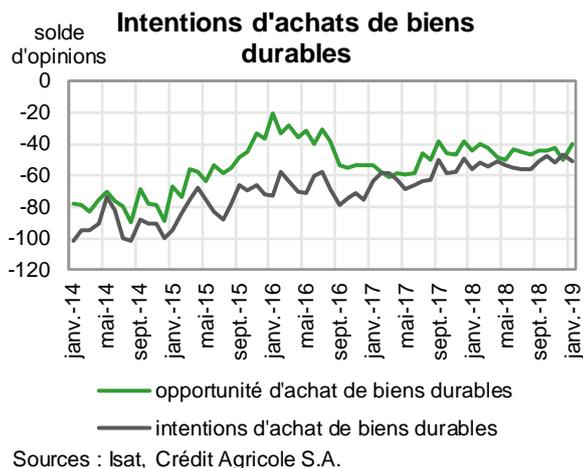
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

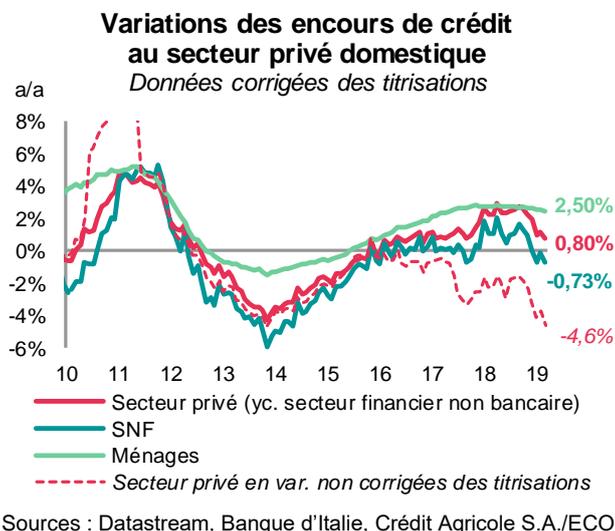
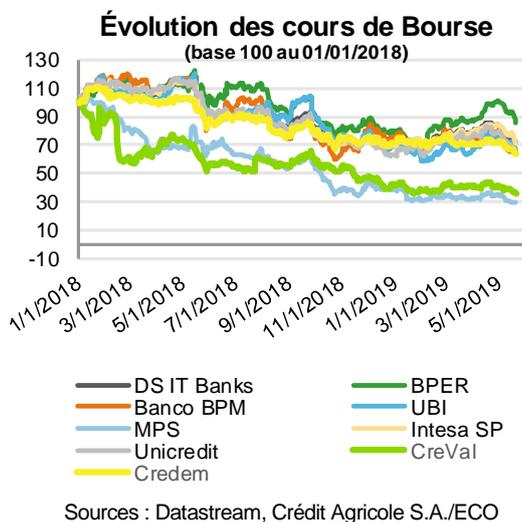
Le cycle de consommation de biens durables est en voie d'essoufflement, mais reste positif.

Les exportations nettes ont contribué positivement à la croissance mais l'environnement global reste hostile.



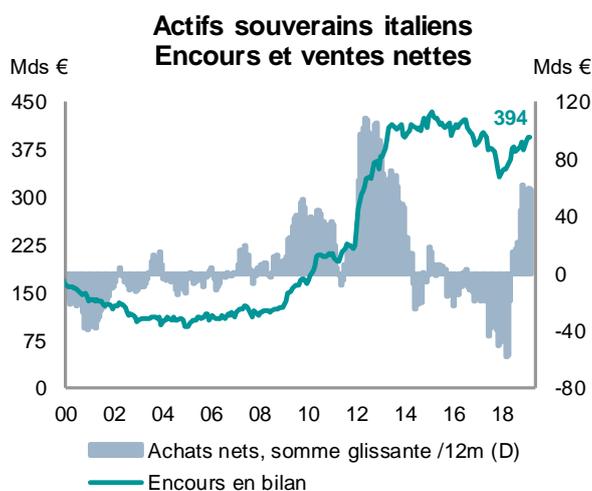
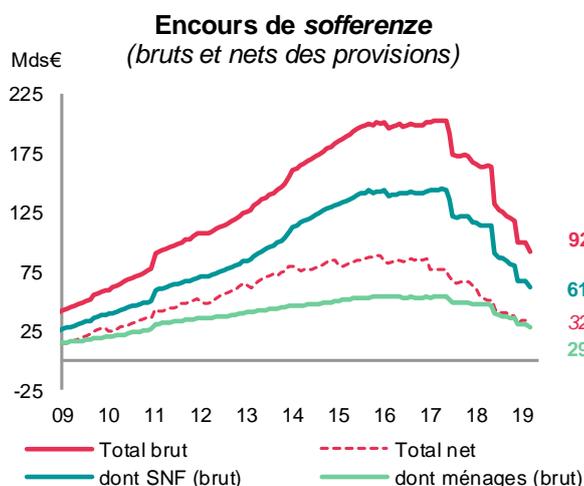
Les intentions d'achat de biens durables sont à un niveau historiquement élevé et continuent de signaler une poursuite du cycle de consommation.

En 2020, le gouvernement s'est engagé à produire un déficit de 2,1%, alors que la Commission prévoit 3,5%.



Déjà mis à rude épreuve, les cours de Bourse des banques italiennes ont chuté encore plus suite aux déclarations de Matteo Salvini mi-mai.

La variation des encours de crédit (corrigés des titrisations) évolue encore en territoire positif (+0,8% sur un an) mais le ralentissement des tendances est bien présent.



L'encours de *sofferenze* s'est considérablement réduit pour atteindre 92 Mds € bruts et 32 Mds € nets, portant les ratios sur encours à respectivement 5,4% et 1,9%.

Le montant des titres souverains au bilan des banques a progressé de 15,5% sur un an et de 7% par rapport à décembre 2018 pour atteindre 402 Mds € à fin avril 2019.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
14/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/06/2019	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-juin 2019</u>	France, sectoriel
11/06/2019	<u>France – Finances publiques 2018-2022</u>	France
07/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
31/05/2019	<u>Enjeux politiques – Parlement européen : que fera la majorité européiste ?</u>	Union européenne
31/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
29/05/2019	<u>Italie – Scénario 2019-2020 : pas de récession, mais pas de reprise globale non plus</u>	Italie
28/05/2019	<u>Espagne – Scénario 2019-2020</u>	Espagne
21/05/2019	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri-Agro
21/05/2019	<u>France – travail temporaire : tendances à mi-mai</u>	France, Sectoriel
14/05/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2019-2020</u>	France, immobilier
10/05/2019	<u>France – Scénario 2019-2020 : 2019, un pouvoir d'achat plus dynamique</u>	France
02/05/2019	<u>Espagne – Enjeux politiques : une victoire pour la gauche</u>	Espagne
30/04/2019	<u>France – Enjeux politiques : réponse au grand débat</u>	France
24/04/2019	<u>Allemagne – Scénario 2019-2020 : un ralentissement plus marqué de la croissance</u>	Allemagne
23/04/2019	<u>Espagne - Enjeux politiques : l'élection de tous les possibles</u>	Espagne
12/04/2019	<u>Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : prévenir plutôt que guérir</u>	Monde, scénario
12/04/2019	<u>Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : prévisions économiques et financières</u>	Monde, prévisions
02/04/2019	<u>Webzine Innovation Santé – Numéro #2 : Diabète, Blockchain, IA & l'actualité des start-up</u>	Sectoriel

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos publications et abonnez-vous gratuitement sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.