



Analyse thématique — T2 2024
L'Italie retrouve enfin son niveau de 2007

Le PIB italien à son niveau de 2007

L'Italie retrouve (enfin) son niveau de 2007

La crise économique et financière de 2008 et la crise de l'euro qui a suivi, ont profondément impacté les pays du sud de l'Europe et en particulier l'Italie, dont la croissance économique s'est d'abord effondrée avant de stagner pendant près de 17 ans. La bonne nouvelle c'est que l'économie transalpine a enfin retrouvé, au 1er trimestre de cette année son niveau de ... 2007! La bonne performance économique de la péninsule ne serait donc qu'un rattrapage. Les problèmes structurels sont loin d'être résolus et la politique économique menée actuellement par le gouvernement Meloni ne solutionne aucun problème, bien au contraire. L'écart avec ses voisins européens, qui ne fait que se creuser, devient béant. Selon le rapport publié par Istat sur l'état de l'économie italienne, sur les 15 dernières années, l'écart de croissance avec l'Espagne est de plus de 10 points de PIB, de 14 avec la France et de 17 avec l'Allemagne. Par rapport à 2000 (donc près de 25 ans), l'écart est désormais de 20 points environ avec l'Allemagne et la France et de plus de 30 points avec l'Espagne. Que s'est-il passé dans la péninsule ces 30 dernières années pour que l'activité s'enlise à ce point et qu'elle perde autant de compétitivité par rapport à ses voisins européens?

Fig.1: Italie : évolution du PIB

Source: SG

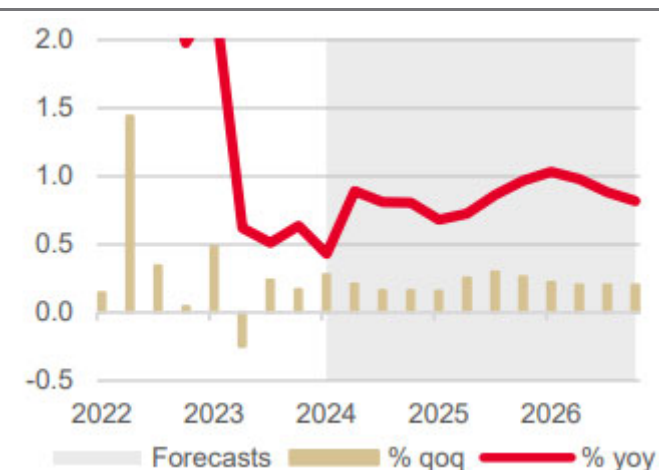
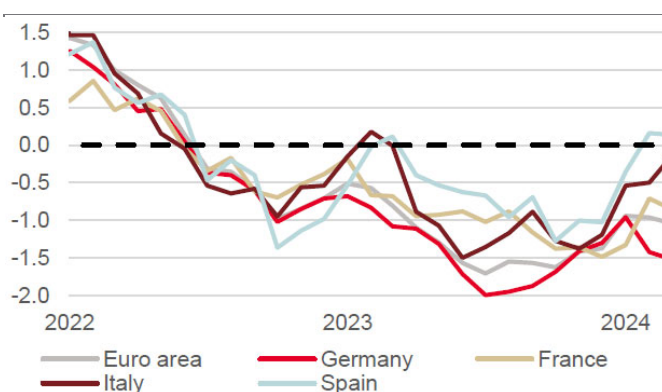


Fig.2: Zone euro: PMI manufacturiers

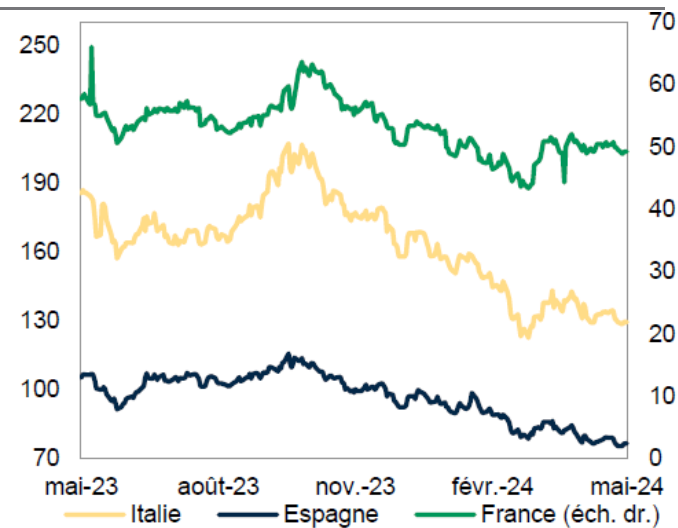
Source : SG



Un secteur industriel en chute libre

Au cours des 25 dernières années, la production industrielle s'est effondrée de 20% et la productivité horaire n'a progressé que de 1.3%. En comparaison, cette dernière a augmenté de 20% en Allemagne et en Espagne et de 15% en France. Au cours des deux années qui précèdent la crise du Covid (2018-2019), la production industrielle a reculé de 3%. Des contractions fortes ont été observées dans les secteurs de l'automobile (-23%), de la sidérurgie (-7%) et du textile (-6.9%). Ces chiffres illustrent les difficultés structurelles auxquelles l'économie transalpine est confrontée. En effet, dès le début des années 1990, l'industrie, du fait de sa position (moyenne gamme) fait face à une concurrence forte de la Chine sur les mêmes produits. Non seulement, les acteurs économiques n'ont rien vu venir, mais ils n'ont pas investi pour monter en gamme et accroître la valeur ajoutée de la production. Confrontés à la concurrence frontale des pays asiatiques, avec des coûts de production et des prix de vente nettement supérieurs, des pans entiers de l'industrie ont disparu depuis la fin des années 1990. La montée en gamme des produits asiatiques ces 20 dernières années n'a fait que de concurrencer davantage encore les produits italiens, en particulier dans le secteur de l'automobile. Déjà au début des années 2000 l'entreprise Fiat échappait de peu à la faillite. La reprise de celle-ci dans le groupe ex PSA (Peugeot—Citroën) ne fait que de confirmer les difficultés structurelles de l'industrie automobile en Italie.

Fig.3 : Zone euro : spreads souverains par rapport au Bund
Source : Barclays



Le secteur du textile (hors segment du luxe) a subi un sort encore plus radical au cours des 25 dernières années avec une chute de la production et des ventes, à l'image de ce qui se passe actuellement dans ce secteur en France. Les derniers chiffres sur l'investissement, la production industrielle et le relèvement des prévisions de croissance par la Commission européenne pour 2024 et 2025 sont trompeurs. En effet, il ne s'agit que d'un rattrapage avec un secteur industriel globalement sinistré.

Des finances publiques très dégradées

La dérive des finances publiques italiennes atteint désormais un niveau qui n'est plus supportable à moyen terme. Le déficit public devrait atteindre 7.4% du PIB cette année, le plus élevé de la zone euro. Et la dette publique ressortirait à plus de 140% du PIB, le niveau le plus haut après la Grèce. Un déficit important ou un endettement élevé n'est pas un problème en soi si le débiteur bénéficie de taux d'intérêt bas et d'une crédibilité sur ses capacités de remboursement, comme c'est le cas par exemple pour le Japon. Ce n'est cependant pas le cas de l'Italie dont les spreads ne cessent d'augmenter par rapport aux taux allemands. Même si l'Italie bénéficie de taux « bas » à court terme grâce à son appartenance à la zone euro, la situation est différente pour les taux à long terme, et donc sur la dette souveraine. Actuellement, ces spreads sont de 150 points de base sur le taux à dix ans par rapport aux taux allemands, contre 50 points pour la France et 70 pour l'Espagne. Cette différence a donc un coût énorme pour les finances publiques italiennes. Enfin, le déficit ne pourra pas diverger à long terme des objectifs de la Commission qui sont à 3%.

Revenir à cet objectif, même à moyen terme, signifie un effet récessif sur l'activité en raison de la contraction prévue des dépenses et / ou de l'augmentation des prélèvements fiscaux.

Population active en recul et vieillissement accéléré de la population

Comme la plupart des pays industriels, l'Italie fait face à une accélération du vieillissement de sa population et à un effondrement de la natalité. La tranche d'âge la plus touchée par ce déclin est celle des 18–34 ans qui enregistre une baisse de 23% sur les 20 dernières années. Le nombre de naissances est tombé à moins de 400'000 par année, niveau le plus bas depuis 1861 (date de l'unification du pays). Le taux de fécondité est le plus bas d'Europe avec 1.24 enfant par femme. En dépit d'une immigration importante, la population du pays stagne. Conséquence, la croissance potentielle a encore baissé et se situe désormais au-dessous de 1% (contre près de 1.5% pour la zone euro). Par ailleurs, les salaires progressent plus lentement que dans les autres pays européens de sorte que les dépenses de consommation ne soutiennent pas l'activité. Contrairement aux autres pays ayant une situation démographique similaire, comme le Japon, la productivité du travail progresse trop lentement (0.5% à l'horizon 2028). Au total, malgré une embellie conjoncturelle liée notamment à un effet de rattrapage, l'économie transalpine souffre de problèmes structurels qu'elle semble incapable de résoudre depuis des années. A moyen terme, si le gouvernement ne peut pas faire accélérer la productivité du travail et, surtout, mettre un frein à ses déficits excessifs, le pays pourrait être relégué et perdre sa troisième place dans la zone euro au profit de l'Espagne.

Fig.4: Italie: Finances publiques
Source: SG

