

ITALIE : PLUS DE CROISSANCE MAIS DES DÉSÉQUILIBRES BUDGÉTAIRES TOUJOURS IMPORTANTS

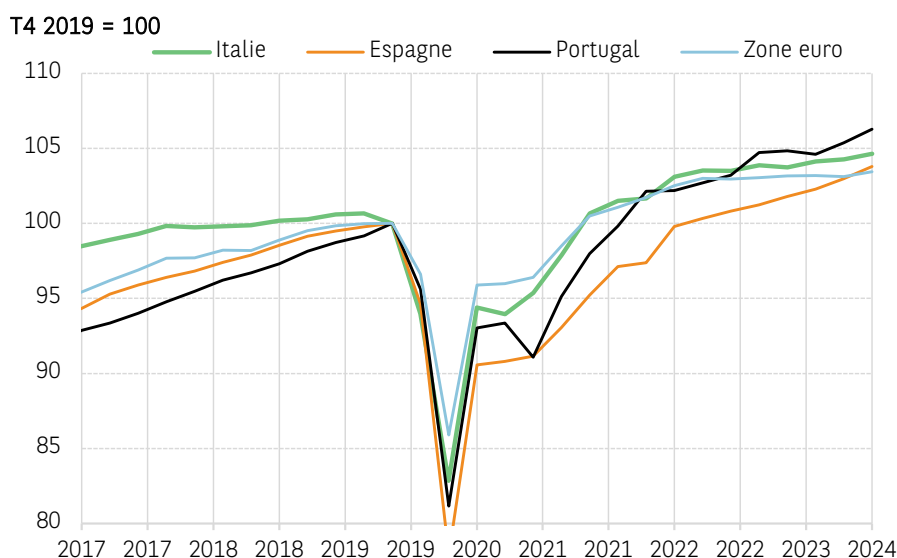
Lucie Barette

L'économie italienne a fortement rebondi depuis la fin de la pandémie de Covid-19. Depuis 2021, sa croissance annuelle a largement surpassé celle enregistrée en moyenne dans la zone euro grâce à la mise en œuvre de politiques fiscales expansionnistes, qui ont soutenu la consommation et l'investissement, et à la reprise progressive de l'activité touristique.

Depuis le début de l'année 2023, l'activité économique a toutefois commencé à se modérer, en raison d'un environnement international défavorable et de la suppression progressive de ces mesures fiscales.

En outre, ces dernières ont, par nature, pesé sur les Finances publiques de l'État, plaçant le pays sous le coup de la procédure pour déficit excessif par la Commission européenne en juin 2024.

CROISSANCE DU PIB RÉEL EN EUROPE DU SUD



GRAPHIQUE 1

SOURCES : SOURCES NATIONALES, BNP PARIBAS

L'économie italienne, tout comme celle de l'Espagne et du Portugal, a bien rebondi à la suite de la crise sanitaire. Entre 2021 et 2023, la croissance du PIB réel italien a assez nettement dépassé celle enregistrée dans la zone euro : le PIB réel italien se situe ainsi, au premier trimestre 2024, 4,5% au-dessus de son niveau prépandémique quand celui de la zone euro est 3,3% au-dessus. Cette performance de l'Italie est remarquable car le pays est plus connu pour sa croissance médiocre : hormis en 2000, où la croissance italienne (4,1%) a marginalement dépassé celle de la zone euro (4%), depuis 1996 et jusqu'en 2019, la première a été inférieure à la seconde d'1 point de pourcentage en moyenne par an¹. Ce rebond post-Covid a été principalement porté par les avantageuses politiques fiscales mises en place par le Gouvernement (comprenant notamment des prêts garantis par l'État, des mesures de compensation de l'envolée des prix de l'énergie, ou encore le mécanisme de crédit d'impôts du Superbonus) qui ont soutenu la consommation privée et l'investissement, puis par le retour progressif de l'activité touristique. Ce redressement de la croissance italienne s'inscrit aussi dans une tendance plus longue d'amélioration de la croissance potentielle, visible depuis 2014 d'après les estimations de l'OCDE (cf. graphique 2).

¹ En 2020, l'économie italienne a également plus souffert du choc récessif du Covid, avec une chute de son PIB de 9% en moyenne annuelle contre -6,2% au niveau de la zone euro.

VERS UNE MODÉRATION DE LA CROISSANCE

En 2023, la croissance italienne a cependant commencé à se modérer (1,0% en moyenne annuelle). Bien qu'elle ait de nouveau surpassé celle de la zone euro (0,6%), l'écart avec les autres économies d'Europe du Sud s'est creusé : l'Espagne et le Portugal, ayant, pour une année supplémentaire, enregistré de très forts taux de croissance (de 2,5% et 2,3%, respectivement).

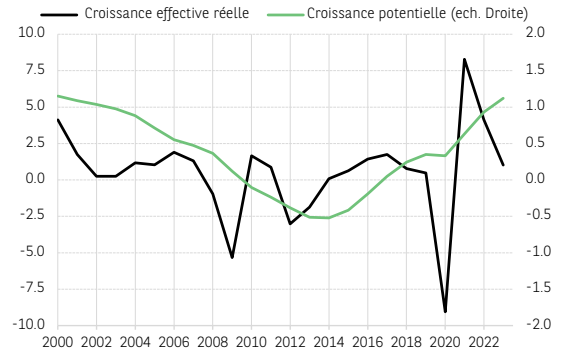
Ce tassement de la croissance a été induit par un environnement international défavorable, avec le ralentissement du commerce mondial et la faiblesse de l'Allemagne, qui a résulté en une contraction des exportations de biens (-1,1% en moyenne annuelle). Néanmoins, le retour graduel de l'activité touristique a soutenu les exportations de services (+8,3%) (cf.graphique 3), ce qui a, in fine, permis aux exportations totales (au sens de la comptabilité nationale) de croître de 0,5% a/a.

En outre, la croissance italienne a bénéficié, pour une année supplémentaire, du soutien de la consommation privée (contribuant à hauteur de +0,7 pp à la croissance du PIB réel) (cf. graphique 4). Cette dernière a bénéficié, d'une part, du ralentissement notable de l'inflation (IPCH) - qui est passée de 12,6% a/a en octobre 2022 (pic) à 0,8% a/a en mai 2024, principalement en raison de la déflation des prix de l'énergie - et, d'autre part, de la résilience du marché du travail. Depuis la fin de la pandémie, le taux de chômage s'est nettement réduit (7,2% en mars 2024 contre 10,2% en mars 2021) et le taux d'emploi (des 15-64 ans) a augmenté (62,1% au T4 2023 contre 56,1% au T1 2021), bien qu'il demeure inférieur à la moyenne de la zone euro. Le nombre de contrats permanents a également augmenté (+3,2% en moyenne annuelle en 2023), alors que le nombre d'employés sous contrat temporaire a diminué (-2,7%), ce qui tend à suggérer une amélioration de la qualité des emplois et une réduction de l'emploi précaire.

Par comparaison avec les deux années précédentes, la contribution de la consommation privée à la croissance du PIB réel italien a toutefois été moins importante en 2023. Cela s'explique notamment par le fait que, malgré la baisse de l'inflation, les ménages ont subi de fortes pertes de pouvoir d'achat, les salaires ayant crû de +4,2% au T4 2023 par rapport au T3 2021, tandis que l'inflation a augmenté de +16,7% sur la même période.

Enfin, malgré sa réduction progressive au fil de ces dernières années, l'avantage fiscal pour la rénovation énergétique des bâtiments, aussi appelé Superbonus (cf. encadré ci-dessous), a continué d'agir positivement sur l'investissement italien. Celui-ci est ainsi resté l'autre moteur de la croissance italienne, avec une contribution de +1,1 pp, principalement soutenue par l'investissement en construction (contribution de 0,4 pp) (cf. graphique 5).

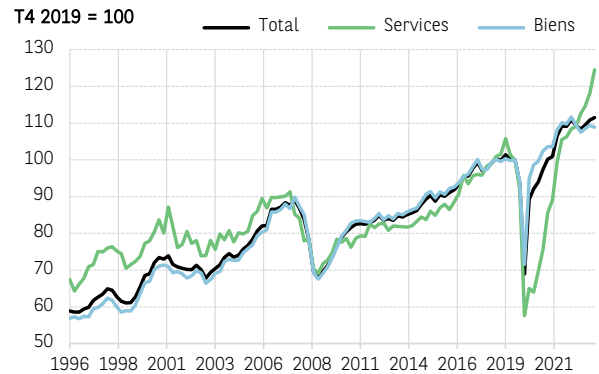
CROISSANCE EFFECTIVE RÉELLE VS. POTENTIELLE (% A/A)



GRAPHIQUE 2

SOURCES : OCDE, ISTAT, BNP PARIBAS

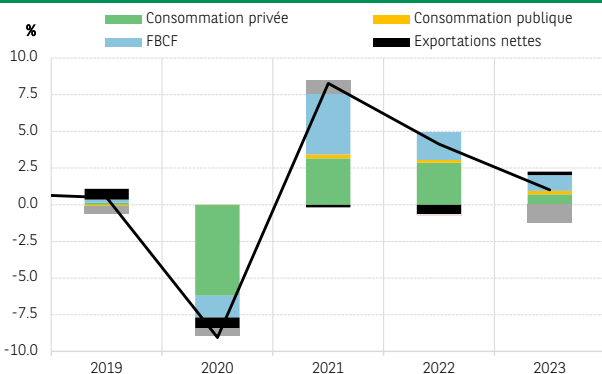
EXPORTATIONS EN VOLUME



GRAPHIQUE 3

SOURCES : ISTAT, BNP PARIBAS

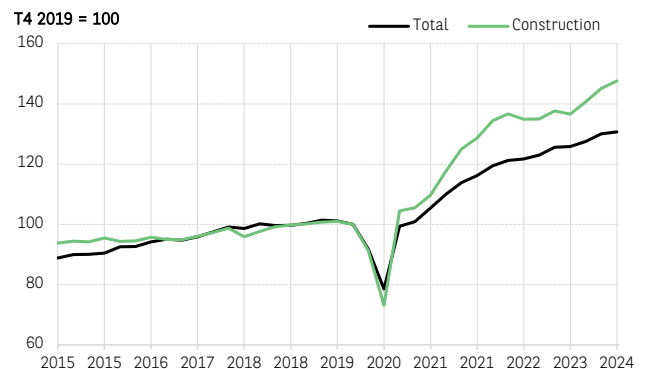
DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DU PIB RÉEL ITALIEN



GRAPHIQUE 4

SOURCES : ISTAT, BNP PARIBAS

INVESTISSEMENT EN VOLUME



GRAPHIQUE 5

SOURCES : ISTAT, BNP PARIBAS



Le dispositif du Superbonus

Le gouvernement italien a introduit en 2020 le dispositif de crédit d'impôt du Superbonus dans le but d'atténuer l'impact économique de la pandémie de Covid-19 sur les ménages et les entreprises. Ce mécanisme a initialement permis aux bénéficiaires qui se lançaient dans des travaux de rénovation d'efficacité énergétique de leurs bâtiments d'obtenir un **crédit d'impôt égal à 110% des coûts engagés**.

Ce dispositif était initialement applicable de plusieurs façons :

- le bénéficiaire pouvait **l'utiliser de manière à réduire ses impôts** dans sa déclaration fiscale sur quatre ou cinq ans, par tranches annuelles égales ;
- il pouvait également opter pour une **remise sur la facture** (partielle ou totale) des coûts des travaux, c'est-à-dire que les entreprises effectuant les travaux pouvaient lui offrir une remise immédiate en échange du transfert du crédit d'impôt ;
- il pouvait enfin opter pour le **transfert du crédit d'impôt pour les montants non utilisés**. Il était donc possible de céder le crédit d'impôt à un tiers, comme une banque ou une entreprise effectuant les travaux, contre une liquidité immédiate.

En 2023, le taux du crédit d'impôt a été réduit, de 110% à 90% pour la plupart des bénéficiaires. Seules les personnes ayant débuté les travaux sur leur maison individuelle en 2022 bénéficiaient encore du taux de 110% jusqu'au 31 mars 2023, à condition qu'au moins 30% des travaux aient été réalisés avant le 30 septembre 2022. Les travaux sur les bâtiments de copropriétés ou détenus par des coopératives et organisations à but non lucratif bénéficiaient également de cette prolongation du taux à 110%, si les travaux avaient été approuvés avant la fin de l'année 2022.

En 2024, les conditions se sont de nouveau durcies. Le taux a été réduit de 110% à 90% jusqu'au 31 décembre, pour les travaux effectués dans des copropriétés, et pour les travaux effectués par des propriétaires de résidences individuelles dont le revenu fiscal est inférieur à EUR 15 000. Concernant les travaux réalisés sur des bâtiments détenus par des coopératives, des organisations à but non lucratif et des organismes de logement public, le taux du crédit d'impôt a été réduit à 70% en 2024 et sera réduit à 65% en 2025.

UNE AMPLIFICATION DES DÉFIS BUDGÉTAIRES

La situation budgétaire de l'Italie s'est, comme celle de la plupart des autres pays de la zone euro, dégradée par rapport à 2019. Ces détériorations sont dues aux politiques du « quoi qu'il en coûte » mises en place durant la crise sanitaire puis le choc énergétique, via les boucliers tarifaires et autres aides qui ont permis de soutenir les économies à la suite de la remontée massive de l'inflation.

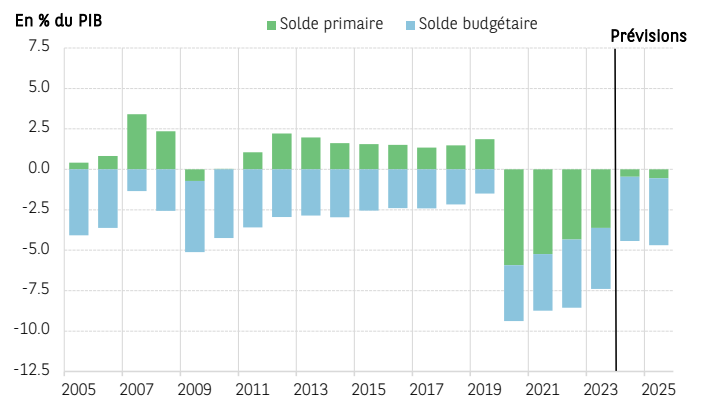
Alors que les règles budgétaires du pacte de stabilité et de croissance (PSC) avaient été suspendues de 2020 à 2022 pour circonstances exceptionnelles, elles ont été réactivées pour l'évaluation de 2023. Il s'avère, finalement sans trop de surprises, que l'Italie ne respecte pas le critère du déficit², ce qui constitue un préalable avant l'ouverture officielle d'une procédure pour déficit excessif par la Commission européenne.

En 2023, le déficit public italien est non seulement resté le plus important de la zone euro (-7,4% ; -5,9 points de PIB par rapport à 2019), mais il a aussi été finalement largement supérieur à ce qui avait initialement été prévu par le Gouvernement (de +2,1 pp). Ce creusement du déficit public est imputable à la hausse des dépenses publiques (de 6,7 points de PIB au cours de la période 2019-2023), notamment sous l'effet des crédits d'impôts (+4,3 points de PIB³), et plus particulièrement du Superbonus. En comparaison à 2022, le déficit budgétaire s'est toutefois légèrement réduit (+1,2 pp) grâce à la réduction des aides destinées à amortir le choc énergétique, mais aussi grâce à la diminution du déficit primaire (-3,6% ; +0,7 pp sur un an) (cf.graphique 6).

² Selon le rapport au titre de l'article 126, paragraphe 3, du Traité sur le respect des critères de déficit et d'endettement, 19/06/2024, Commission européenne (*1d91e302-b9cc-4b54-988a-9e6787230152_en (europa.eu)).

³ Selon l'article de F. ECALLE, *Les finances publiques des pays de la zone euro en 2023*, 30/04/2024, FIEPCO [FIPUzone_euro2023.pdf (fipeco.fr)].

SOLDES BUDGÉTAIRES



GRAPHIQUE 6

SOURCES : DG ECFIN AMECO, BNP PARIBAS



L'endettement public italien, en pourcentage du PIB, est resté le deuxième plus élevé de la zone euro en 2024 (137,7%), après celui de la Grèce (161,9%) (cf.graphique 7). Bien qu'il ait rapidement décliné à la suite de son pic enregistré en 2020 en raison de la forte reprise de la croissance nominale, et donc d'un différentiel de croissance et de taux d'intérêt plus favorable (« effet boule de neige ») entre 2021 et 2023, il reste cependant toujours supérieur de 3,2 points à son niveau de 2019.

Pour 2023, les critères de déficit et de dette prévus par l'encadrement européen des Finances publiques ne sont ainsi pas respectés par l'Italie. De plus, ces déséquilibres ne sont pas caractérisés comme temporaires par la Commission européenne. Cette dernière, dans ses prévisions de printemps, indique que le déficit budgétaire devrait continuer d'excéder largement le seuil de 3% prévu par le PSC au cours des deux prochaines années (-4,4% en 2024 et -4,7% en 2025, sous l'hypothèse technique d'une politique budgétaire inchangée). Du fait de la décélération du taux de croissance nominal au cours des années à venir, impliquant un effet « boule de neige » moins favorable, et des éventuels remboursements des crédits d'impôts du Superbonus, le ratio de dette publique sur PIB devrait, quant à lui, augmenter en 2024 et 2025 (138,6% et 141,7% respectivement).

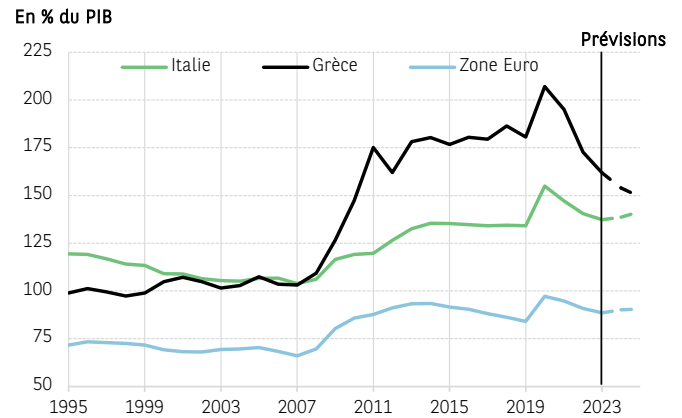
Néanmoins, les Finances publiques italiennes bénéficient de facteurs d'atténuation des risques assez importants. La structure de la dette en est un, avec une maturité résiduelle moyenne assez longue (6,9 ans), impliquant une répercussion progressive des taux d'intérêt plus élevés sur le service de la dette. De plus, les risques fiscaux sont également atténués par une position extérieure nette plus excédentaire en 2023. Cela reflète à la fois une augmentation de la part de la dette publique dans les avoirs des résidents, et la réduction de la position de débiteur du système bancaire italien vis-à-vis de ses partenaires de la zone euro (principalement l'Allemagne), qui a culminé en 2022.

Quoi qu'il en soit, l'Italie devra communiquer à la Commission européenne fin septembre la manière dont elle compte réduire ses déficits excessifs. Bien que la réforme du cadre européen de gouvernance économique ait été adoptée au printemps 2024, et que les nouvelles règles budgétaires soient plus souples en raison du fait que les pays ont désormais plus de temps pour assainir leurs comptes publics (entre quatre et sept ans en fonction de l'analyse de la soutenabilité de leur dette publique), les objectifs restent d'atteindre un ratio de dette publique sur PIB de 60% et un déficit inférieur à 3%. En cas de non-respect des engagements, le pays risquera des sanctions financières qui pourront atteindre 0,1% du PIB chaque année. Selon l'institut Bruegel⁴, l'Italie sera, en outre, le pays qui devra réaliser l'ajustement budgétaire le plus important, de l'ordre de 1,08% de PIB en moyenne par an pour une période d'ajustement de quatre ans, ou de l'ordre de 0,59% par an pour un ajustement de sept ans.

Lucie Barette

lucie.barette@bnpparibas.com

RATIOS DE DETTE PUBLIQUE



GRAPHIQUE 7

SOURCES : EUROSTAT, DG ECFIN AMECO, BNP PARIBAS

⁴ The implications of the European Union's new fiscal rule, 20/06/2024, Institut Bruegel (<https://www.bruegel.org/policy-brief/implications-european-unions-new-fiscal-rules>).



William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon

Adjointe au chef économiste - Responsable

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

France, Allemagne

+33 1 42 98 26 77

stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Zone euro, Royaume-Uni - Commerce international

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidani

États-Unis, Japon

+33 1 87 74 01 51

anis.bensaidani@bnpparibas.com

Lucie Barette

Europe du Sud

+33 1 87 74 02 08

lucie.barette@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat

Responsable

+33 1 58 16 73 32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11

marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine

Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé

Afrique anglophone et lusophone

+33 1 40 14 50 18

lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59

mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFFLASH

Un indicateur, un événement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>. Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taïwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant : https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change