

Italie : le prochain foyer de crise ?

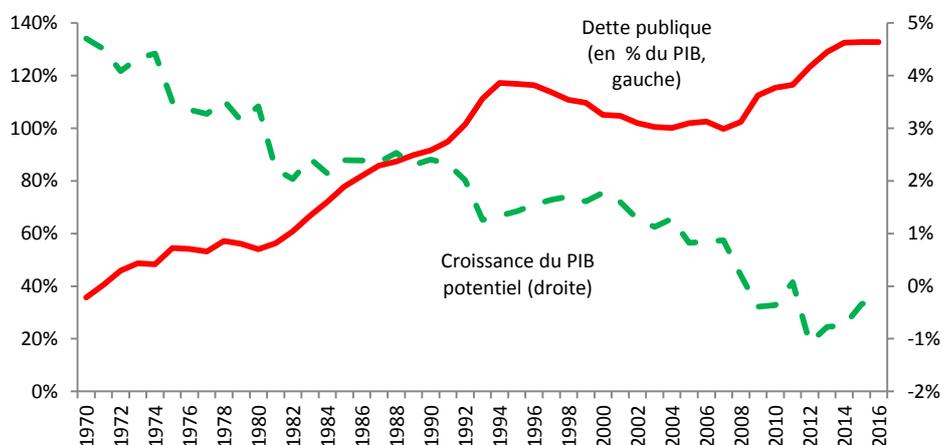
Jeudi 21 juillet 2016

Le présent flash se penche sur l'économie italienne, avec un éclairage spécifique sur l'actualité du secteur bancaire transalpin à quelques jours de la publication des résultats des « stress-test » par l'EBA.

1. Une économie durablement affaiblie...

Troisième économie de la zone euro, **l'Italie enregistre la plus faible croissance** parmi les principaux pays européens depuis 1996 : + 0,5 % par an en moyenne, soit trois fois moins que la progression du PIB de la zone euro. Au premier trimestre (T1) de cette année, le niveau du PIB italien n'avait pas encore retrouvé son niveau d'avant-crise (- 8,5 % par rapport au T1 2008). A plus de 12 % au niveau national, **le taux de chômage** demeure élevé et masque des situations nettement plus dégradées dans certains segments de la population (jeunes) ainsi que dans certains territoires (*Mezzogiorno*, cf. flash éco du 22 octobre 2014). Sur **plus longue période**, l'économie italienne fait apparaître **deux tendances fortes** : d'une part, un **affaiblissement continu du taux de croissance du PIB potentiel** ; d'autre part, une **hausse très nette du rapport dette publique/PIB, qui a triplé en un demi-siècle**. Si ces deux tendances se retrouvent également dans d'autres pays, l'Italie possède des spécificités : ainsi, sur le premier point, le pays connaît désormais une **croissance potentielle négative**, contrairement à la plupart des autres pays européens ; sur le second, les comptes publics italiens affichent une situation contrastée entre un **excédent primaire** identique à celui de l'Allemagne (+ 1,6 % du PIB en 2016) et un **pooids de la charge de la dette** qui, malgré la baisse des taux, est le plus d'important d'Europe derrière le Portugal (4 % du PIB).

Croissance potentielle et dette publique en Italie

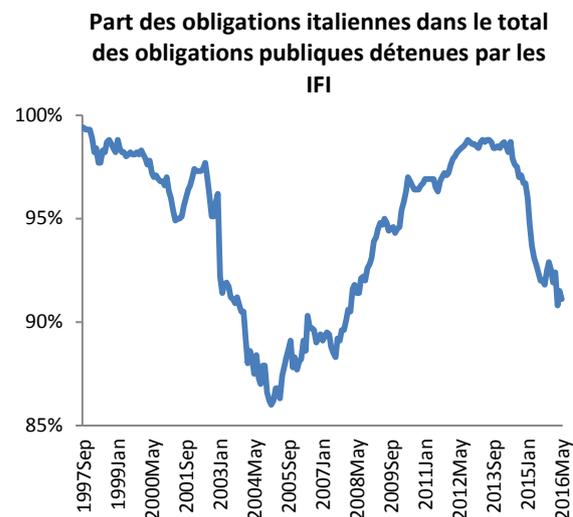
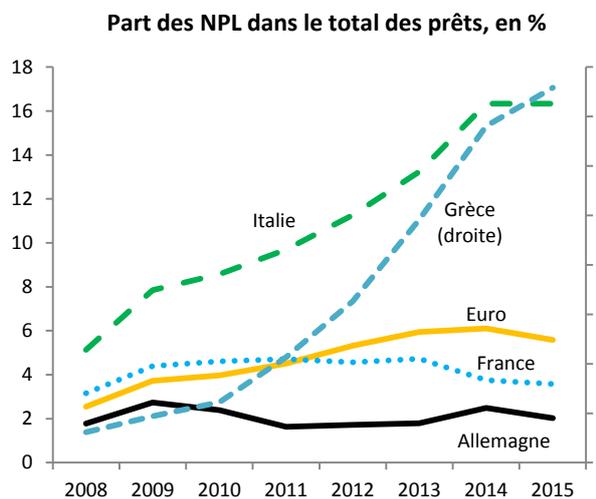


Source : Afep à partir d'AMECO.

2. ... un secteur bancaire en difficulté...

Le secteur financier est affecté par ce contexte économique. Ainsi, le stock total des **prêts non productifs** (« *Non-performing loans* », NPL, selon la terminologie couramment utilisée¹) a **plus que triplé** depuis 2007, atteignant environ 325Md€ en 2015, soit l'équivalent de plus d'un quart du PIB. En moins d'une décennie, la part des NPL dans le total des prêts a elle aussi triplé, passant de 5 % en 2007 à plus de 16 % l'an dernier. Catégorie la plus problématique des NPL, les **crédits** classés en « *sofferenze* » (« *bad debt* », créances vraisemblablement irrécouvrables compte tenu de l'insolvabilité des emprunteurs) ont connu la plus forte croissance en raison, notamment, d'une **forte dégradation de la situation des entreprises italiennes**. En effet, ces dernières sont confrontées à une **double contrainte d'endettement élevé et de faible rentabilité** : selon le FMI, près de 30 % de la dette des entreprises italiennes est portée par des firmes dont les revenus (EBITDA) sont insuffisants pour couvrir le paiement des intérêts.

¹ Une créance entre dans la catégorie NPL si le retard de paiement excède 90 jours. Toutefois, derrière ce critère générique, la réalité est nettement plus complexe et les définitions variables, d'où les travaux en cours au Comité de Bâle pour harmoniser les critères des expositions non performantes (selon la terminologie de l'EBA) et des pratiques moratoires.



Source : Afep à partir de BCE. IFI : institutions financières italiennes.

Si la progression des NPL a été moins vive que dans trois autres pays européens (Grèce, Chypre, Irlande) ayant vécu une récession beaucoup plus violente, la trajectoire italienne se distingue cependant de celle de la moyenne de la zone euro et de celles constatées en Allemagne et en France. Parallèlement à ces difficultés « privées », le **secteur financier italien est fortement exposé au risque « public » national** : ainsi, la part des obligations émises par le Trésor italien dans le total des titres souverains détenus par les institutions financières transalpines oscille entre **85 %** et **99 %** depuis une vingtaine d'années. Ce « **bias domestique** » est plus marqué qu'en France et en Allemagne (où le ratio était d'environ 70 % en mai 2016). Représentant environ 10 % du total des actifs au niveau agrégé, l'exposition au risque souverain national est sensiblement plus élevée lorsque l'on analyse certains des principaux établissements du pays (*Unicredit* : 18 %, *Monte dei Paschi Siena* : 15 %, *Intesa Sanpaolo* : 13 %).

3. ... quelques pistes de réflexion en attendant les résultats des « stress-test » (29 juillet 2016)

Dans un document de travail publié par le FMI², deux chercheurs (N. Jassaud et K. Kang) approfondissent l'analyse des NPL en Italie, qui contraignent les banques dans la mesure où ils ne produisent pas d'intérêts tout en nécessitant un financement de marché. Sur le **constat**, ils rappellent les **difficultés rencontrées** tant du point de vue de **l'offre** (faible incitation pour les établissements bancaires à revendre leurs créances ou à procéder à une dépréciation, forte dépendance à l'égard des garanties, importance du facteur humain entre créditeurs et débiteurs, régime fiscal défavorable aux provisions et traitement comptable favorable à la détention de NPL) que de la **demande** (lenteur et inefficacité du système judiciaire, étroitesse de la base d'investisseurs locaux). Sur les **évolutions possibles**, les auteurs suggèrent de développer un **marché secondaire**³ *ad hoc* où les établissements bancaires pourraient revendre leurs NPL à des acteurs spécialisés (« *asset managers*») afin de **libérer des ressources** (humaines, capitalistiques) et de **soutenir de nouveaux flux de crédits**. Tout en rappelant la nécessité d'améliorer l'efficacité du **système judiciaire**, ils considèrent qu'un tel marché pourrait faciliter les **règlements hors cour**. Enfin, la supervision devrait se donner pour objectif d'encourager les établissements à **mieux distinguer les emprunteurs selon leur degré de viabilité** en conduisant à la sortie effective du marché de ceux qui se trouvent dans l'incapacité de faire face aux échéances.

Handicapée par plusieurs années de croissance atone, l'Italie fait face à d'importantes difficultés macroéconomiques où les faiblesses de chacun des acteurs (Etat, entreprises) renforcent celles de l'autre. Loin d'être un sujet sectoriel, la difficulté des établissements bancaires italiens a ainsi une dimension transversale évidente qui pourrait se répercuter à l'extérieur du pays. D'un point de vue européen, les termes du débat opposent, à nouveau, la crédibilité des règles communes (logique du « bail-in » adoptée dans le cadre de l'union bancaire) à la demande sociale de protection (en l'espèce, des « petits » investisseurs, cf. épisode de novembre 2015) rappelant que tout système de résolution a un coût.

² « A strategy for Developing a Market for Nonperforming Loans in Italy », N. Jassaud, K. Kang, IMF Working Paper 15/24.

³ L'initiative « *Garanzia sulla Cartolarizzazione delle sofferenze* » et le fonds « Atlante » sont un premier pas dans cette direction.