Flash Economie

N° 86
17 juillet 2025

L'Italie est-elle réellement en train de se redresser ?

Beaucoup d'investisseurs croient que l'économie italienne est en train de se redresser, ce qui se voit dans l'évolution du spread de taux d'intérêt de l'Italie par rapport à l'Allemagne, et deviennent donc plus optimistes sur les perspectives de l'économie italienne.

Pourtant, de nombreuses évolutions sont défavorables :

- le recul de la productivité de l'ensemble des entreprises et du secteur manufacturier, l'évolution de la productivité n'étant pas plus favorable dans le nord de l'Italie que dans le sud, ce qui résulte en particulier de la faible digitalisation des entreprises italiennes ;
- la faible robotisation de l'industrie, alors que le consensus voit une montée en gamme de l'industrie italienne ;
- la faiblesse des compétences des adultes et celle de la performance du système éducatif ;
- la difficulté de l'Italie à dépenser les fonds de Next Generation EU, ce que révèle le faible nombre de projets de transition énergétique ou de transition numérique.

Les bonnes nouvelles sont de nature macroéconomique (excédent de la balance commerciale, réduction rapide du déficit public), mais la situation structurelle est défavorable, en particulier en ce qui concerne la modernisation des entreprises.

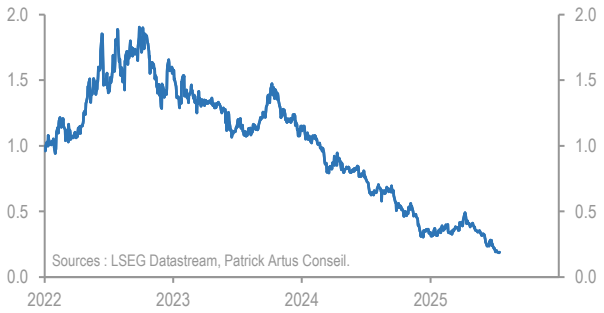
Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Un optimisme général quant à la situation de l'économie italienne

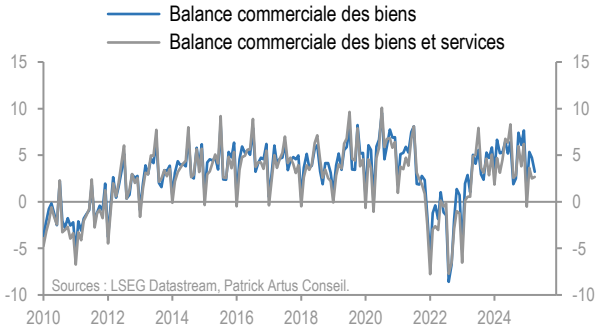
Beaucoup d'investisseurs pensent que l'économie italienne est en train de se redresser et cette conviction a fait fortement reculer le spread de taux d'intérêt à 10 ans entre l'Italie et l'Allemagne (**Graphique 1**).

Graphique 1
Italie : écart de taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat à 10 ans avec la France (en points de %)

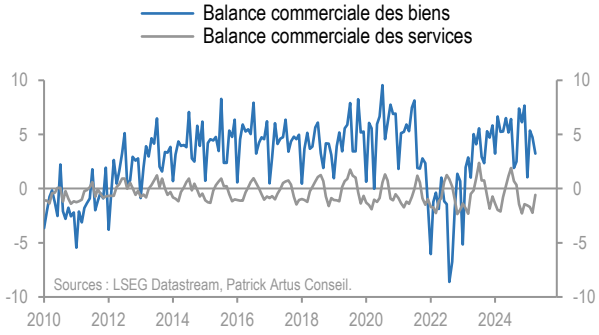


On a en effet **de bonnes nouvelles en ce qui concerne la situation macroéconomique de l'Italie** : excédent de la balance commerciale (**Graphiques 2a/b**), réduction rapide du déficit public (**Graphique 3**, surtout liée à la disparition des subventions publiques à la rénovation immobilière ; au 4ème trimestre 2024, l'Italie a même enregistré un excédent budgétaire de 0,4% du PIB).

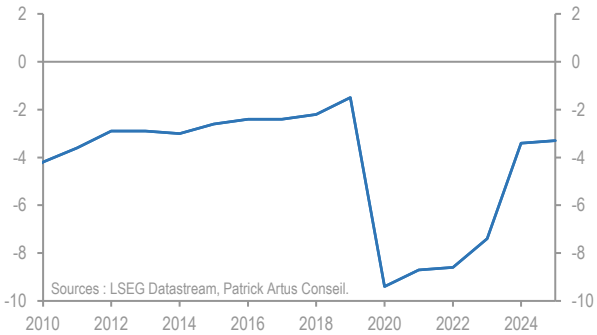
Graphique 2a
Italie : balance commerciale des biens et services (données mensuelles, en Md€)



Graphique 2b
Italie : balance commerciale des biens et services (données mensuelles, en Md€)



Graphique 3
Italie : déficit public (en % du PIB valeur)



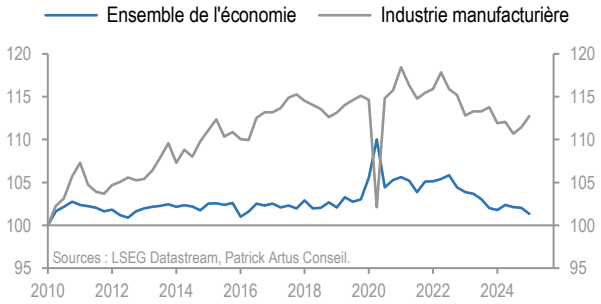
Mais cette amélioration de la situation macroéconomique de l'Italie est-elle confirmée par une amélioration structurelle de l'économie italienne ?

La situation structurelle de l'Italie reste très défavorable

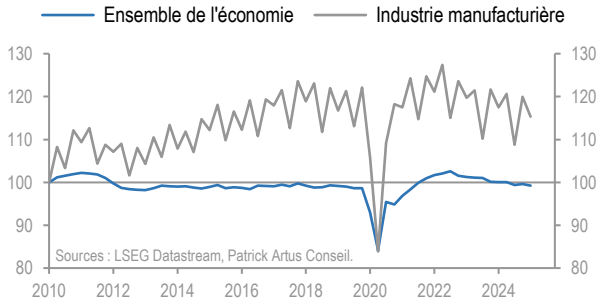
Le caractère défavorable de la situation structurelle de l'Italie se voit à une succession d'indicateurs.

1- **Recul de la productivité des entreprises** (**Graphiques 4a/b**), pour l'ensemble des entreprises et pour le secteur manufacturier, et faible niveau de la productivité du travail (**Graphiques 4c/d**).

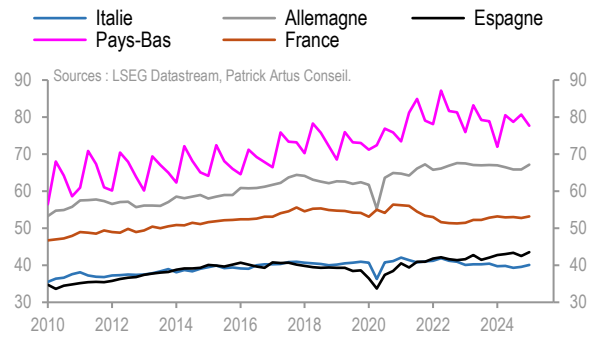
Graphique 4a
Italie : productivité par heure dans l'ensemble de l'économie et dans l'industrie manufacturière (100 : 2010.T1)



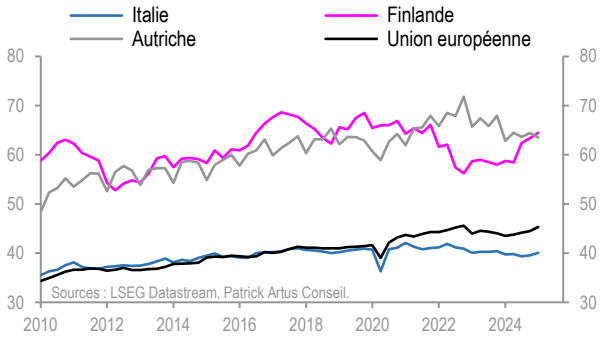
Graphique 4b
Italie : productivité par tête dans l'ensemble de l'économie et dans l'industrie manufacturière (100 : 2010.T1)



Graphique 4c
Productivité par heure dans l'industrie manufacturière (en euros)



Graphique 4d
Productivité par heure dans l'industrie manufacturière (en euros)



Si la productivité du travail est le double dans le nord de l'Italie de ce qu'elle est dans le sud, les gains de productivité sont aussi faibles dans le nord que dans le sud.

2- **Faible robotisation de l'industrie**

Le **Tableau 1** montre que, ce qui diffère de l'opinion généralement répandue, **l'industrie italienne est peu robotisée**, peu numérisée, ce qui est cohérent avec l'observation de la faiblesse de la productivité.

Tableau 1 : Nombre de robots installés pour 10 000 employés de l'industrie manufacturière (2023)

Pays	Robots pour 10 000 employés
Corée du Sud	1012
Chine	470
Allemagne	429
Japon	419
Suède	347
Danemark	306
Slovénie	306
Suisse	302
Etats-Unis	295
Pays-Bas	264
Autriche	245
Italie	228
Canada	225
France	186
Espagne	174

Source : World Robotics 2024

3- Faibles compétences des adultes, faible performance du système éducatif

Le Tableau 2 montre les résultats de l'enquête PIAAC de l'OCDE mesurant les compétences des adultes en mathématiques, en compréhension de textes, en résolution de problèmes. Le Tableau 3 montre les résultats de l'enquête PISA de l'OCDE mesurant les compétences des enfants de 15 ans.

Tableau 2 : résultats à l'enquête PIAAC de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2023*)

Pays	2016	2023
Finlande	285	289
Japon	292	285
Suède	279	281
Pays-Bas	282	276
Canada	269	267
Allemagne	271	267
Angleterre (RU)	267	266
France	258	253
Etats-Unis	261	251
Corée	268	246
Espagne	249	246
Italie	249	240

* En 2016 score moyen en numératie et littératie

Source : OCDE

Tableau 3 : Résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

Pays	2012	2015	2018	2022
Japon	540	529	520	533
Canada	522	523	517	506
Finlande	529	523	516	495
Royaume-Uni	502	500	503	494
Etats-Unis	n.d	488	495	489
Suède	482	496	503	487
Allemagne	515	508	500	482
Pays-Bas	519	508	502	480
France	500	496	494	478
Espagne	490	491	482	477
Italie	490	485	477	477

Source : OCDE

On voit le faible niveau des compétences à la fois des adultes et des jeunes en Italie.

4- Difficultés à dépenser les fonds de Next Generation EU

En ajoutant les subventions et les prêts, l'Italie peut recevoir 194 milliards d'euros de l'Europe dans le cadre du plan Next Generation EU, avec un tiers de subventions et deux tiers de prêts.

L'Italie a déjà reçu 122 milliards d'euros, mais l'Italie n'a dépensé que 52 milliards d'euros, ce qui révèle la difficulté de générer des projets de modernisation de l'économie (dans les domaines de la transition énergétique, de la transition numérique, des transports ferroviaires…) en Italie.

Synthèse : les bonnes nouvelles macroéconomiques ne doivent pas faire oublier les difficultés structurelles de l'Italie

L'Italie montre des chiffres rassurants concernant son commerce extérieur, ses déficits publics. Mais il ne faut pas oublier les problèmes structurels majeurs auxquels l'Italie est confrontée : recul de la productivité, faible robotisation, faiblesse des compétences des adultes et des jeunes, insuffisance du nombre de projets de modernisation.

Il est donc peu probable que l'Italie puisse dans le futur améliorer sa performance de croissance (0,7% par an en 2023 et 2024).

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.