

Les lettres d'actualité – Italie

Regards sur l'économie italienne

La lettre économique et financière – 20 décembre 2018

SOMMAIRE

FOCUS : Budget 2019

- *L'Italie échappe à l'ouverture d'une procédure de déficit excessif en révisant ses prévisions économiques et les objectifs de finances publiques*
- *Dans son rapport semestriel sur la stabilité financière, la Banque d'Italie, estime que la persistance d'un spread élevé menace à terme la solidité financière des agents économiques italiens.*

CONJONCTURE ECONOMIQUE

- *La croissance s'interrompt au 3ème trimestre, freinée par l'arrêt des investissements*
- *Dans ce contexte de ralentissement de la croissance, le marché du travail marque le pas*
- *L'orientation à la baisse des indicateurs conjoncturels fait craindre la possibilité d'une entrée de l'Italie en récession au 4ème trimestre*
- *La part des personnes en situation de risque de pauvreté ou d'exclusion sociale se réduit en 2017 mais reste l'une des plus importantes au sein de l'Union européenne*







POLITIQUES ECONOMIQUES ET REFORMES STRUCTURELLES

- *Selon le think-tank CER, la structure du budget italien serait la principale cause de la hausse des taux d'intérêt souverains*

SECTEUR FINANCIER

- *L'assainissement du secteur bancaire italien se poursuit, tandis que se focalisent les inquiétudes sur la liquidité dans un contexte de hausse des taux*
- *Avec le soutien du secteur bancaire italien, la banque Carige place 320M€ d'obligation subordonnées*
- *Le groupe Generali présente son nouveau plan stratégique 2019-2021*
- *Banco BPM poursuit la restructuration de son bilan et de ses activités*
- *L'agence Fitch confirme la notation de San Marin 'BBB-' et maintient la perspective négative*

LE TABLEAU DE BORD DE LA CONJONCTURE

Indicateur	Date valeur	Valeur	Tendance	Indicateur	Date valeur	Valeur	Tendance
Croissance PIB en volume (g.a.)	3 ^e trim. 2018	+0,7%		Inflation IPCH (g.a.)	nov. 2018	+1,7% ^P	
Taux de chômage	octobre 2018	10,6%		Inflation sous-jacente IPCH (g.a.)	nov. 2018	+0,8% ^P	
Taux de chômage des jeunes	août 2018	32,5%		Production industrielle (g.a.)	octobre 2018	+0,1%	

Source : données ISTAT

FOCUS

L'Italie échappe à l'ouverture d'une procédure de déficit excessif en révisant ses prévisions économiques et les objectifs de finances publiques

Le collège des commissaires européens a décidé, le 19 décembre, de ne pas ouvrir, à ce stade, de procédure de déficit excessif à l'encontre de l'Italie, après que le gouvernement italien ait révisé son projet de budget pour 2019, s'agissant des équilibres de finances publiques et des hypothèses macroéconomiques. Les autorités italiennes tablent désormais pour 2019 sur une croissance à +1,0% (au lieu de +1,5% dans le projet initial) et sur un objectif de déficit nominal fixé à 2,04% du PIB pour 2019 (contre -2,4%). L'ajustement structurel sera nul (pas de variation du déficit structurel entre 2018 et 2019), alors que le budget initial prévoyait un désajustement de 0,8 points de PIB.

La Commission reste néanmoins préoccupée par la structure des mesures annoncées, estimant que le revenu de citoyenneté et le dispositif de départ en retraite anticipé (« quota 100 ») généreront dans les prochaines années des coûts plus importants, et que le (probable) gel de la hausse des taux de TVA programmée pour 2020 et 2021 obligera l'Italie à trouver des ressources en couverture pour montant important. De plus, le projet de loi de finances qui sera adopté d'ici la fin de l'année prévoit une hausse de la fiscalité pour les entreprises et une réduction des investissements programmés, mesures jugées contre-productives pour la croissance par la Commission. Ces mesures correctives seront précisées dans un amendement gouvernemental au projet de loi de finances.

En novembre, la Commission avait estimé justifiée l'ouverture d'une procédure de déficit excessif à l'encontre de l'Italie si la trajectoire de finances publiques n'était pas modifiée.

Se fondant sur le projet de plan budgétaire (PPB) pour 2019 préparé par le gouvernement italien, la Commission européenne a rendu, le 21 novembre, un avis relevant une « non-conformité particulièrement grave » aux recommandations adressées que le Conseil à l'Italie le 13 juillet dernier. **Elle a simultanément publié un rapport au titre de l'article 126(3) du TFUE évaluant le respect du critère de la dette en 2017**, en tenant compte de la nouvelle programmation budgétaire italienne et de ses prévisions macroéconomiques réactualisées en novembre. Ce rapport constitue la première étape vers l'ouverture éventuelle d'une procédure de déficit excessif par le Conseil.

En effet, la Commission conclut que le critère de la dette n'est pas respecté en 2017, ce qui justifie l'ouverture d'une procédure de déficit excessif. Elle observe que les « facteurs pertinents » qui avaient permis en mai dernier de conclure à la conformité de la trajectoire budgétaire en 2017, ne sont désormais plus réunis :

- Il existe un risque d'écart important par rapport à la trajectoire vers l'Objectif de Moyen Terme (OMT) en 2018. Le déficit budgétaire structurel se creuserait de -1,8% du PIB en 2018 à -3,0% en 2019 et -3,5%

en 2020 selon les estimations de la Commission (-0,9% en 2018 puis -1,7% pour 2019 et 2020 selon le PPB). Si le critère du déficit est respecté avec un ratio de déficit sur PIB qui resterait inférieur à -3% en 2018 et 2019, il risque de ne plus l'être en 2020.

- Certaines réformes structurelles qui avaient été recommandées par le Conseil de l'UE, telles que la loi Fornero sur les retraites, sont remises en cause, ce qui pourrait miner la soutenabilité de la dette publique à long terme et freiner une croissance potentielle déjà basse. Selon la Commission, les nouvelles mesures prévues (cf. [Regards sur l'économie italienne du 5 octobre 2018](#)) ne contribueront pas à augmenter la croissance potentielle, risquent de décourager les obligations fiscales et accroissent la charge fiscale sur les entreprises et banques (risque de réduction de l'offre de crédit, accentuée par la hausse des taux d'intérêt souverains).
- L'ajustement du ratio de dette/PIB s'écarte fortement de la trajectoire prévue par la règle de la dette. La Commission estime que ce ratio s'établirait à 131,1% en 2018 (130,9% selon le PPB) et 131,0% en 2019 (129,2% selon le PPB). Cette déviation ne peut être justifiée par l'existence de conditions macroéconomiques défavorables, telle qu'une faible inflation, la croissance du PIB nominal dépassant 2% depuis 2016, ni par l'évolution des investissements publics dont le niveau recule (2% du PIB en 2017 et 1,9% prévu pour 2018).

Dans son rapport semestriel sur la stabilité financière, la Banque d'Italie, estime que la persistance d'un spread élevé menace à terme la solidité financière des agents économiques italiens.

Le rapport semestriel sur la stabilité financière publié en novembre par la Banque d'Italie confirme la solidité des fondamentaux de l'économie italienne, qui atténuent les risques externes et internes auxquels elle est soumise (tensions commerciales mondiales et incertitudes européennes persistantes, croissance faible, endettement public élevé). Toutefois, la persistance de hauts rendements des obligations souveraines italiennes nourrie par les perspectives budgétaires et économiques incertaines pourrait fragiliser la solidité financière des agents économiques à travers :

- une dégradation des ratios de solvabilité et de liquidité des banques et un renchérissement de leurs coûts de financement ;
- une forte dégradation de la valeur des actifs détenus et des ratios de solvabilité des compagnies d'assurance ;
- une dépréciation de la valeur des actifs financiers des ménages et une faible propension au crédit des ménages
- un renchérissement du financement des entreprises et des pressions sur leur rentabilité et liquidité.

CONJONCTURE

La croissance s'interrompt au 3^{ème} trimestre, freinée par l'arrêt des investissements

La variation négative du PIB trimestriel réel au 3^{ème} trimestre, estimée à -0,1% par rapport au trimestre précédent par l'[ISTAT](#) (soit une croissance sur 12 mois de +0,7% en glissement annuel), interrompt une séquence de croissance continue depuis 2014, mais en ralentissement depuis le début de l'année. La croissance acquise pour 2018 est évaluée à +0,9%.

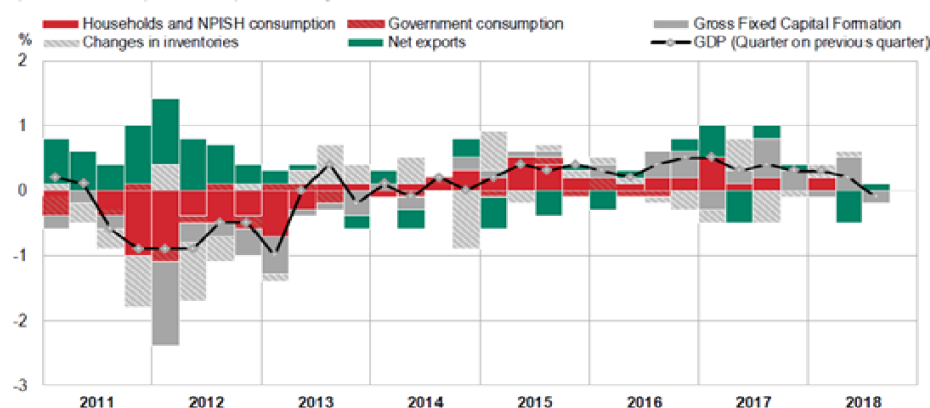
Cette situation s'explique principalement par l'affaiblissement de la dynamique d'investissements, puisque la contribution de la formation brute de capital fixe à la variation du PIB devient négative au 3^{ème} trimestre (-0,2 point après +0,5 point au 2^{ème} trimestre) en raison d'une forte baisse des investissements en machines et équipements (-2,8%) et, dans une moindre mesure, des investissements en matériels de transport (-0,7%) et des droits de propriété intellectuelle (-0,8%).

La contribution de la consommation privée demeure nulle ainsi que celle des administrations publiques. La consommation des ménages enregistre toutefois un très léger recul (-0,1% par rapport au trimestre précédent).

A l'inverse, la contribution de la demande extérieure nette redevient légèrement positive (+0,1 point après -0,5 point), les exportations de biens et services ayant progressé plus fortement que les importations (+1,1% contre +0,8%).

Les secteurs les plus affectés par le ralentissement économique sont les services financiers et d'assurance, les services aux entreprises et l'industrie manufacturière, dont les valeurs ajoutées diminuent de 1,5%, de 1,3% et de 0,5% respectivement par rapport au 2^{ème} trimestre. A l'inverse, la valeur ajoutée des secteurs de la construction et des activités immobilières a continué à progresser au même rythme qu'au trimestre précédent (+0,6% et +0,4%) et celle du groupe sectoriel agriculture-sylviculture-pêche enregistre un rebond de +1,6% (après -2,8%).

CHART 4. QUARTER ON PREVIOUS QUARTER PERCENT CHANGES OF GDP AND CONTRIBUTES OF EXPENDITURE COMPONENTS
1^{er} quarter 2011 – 3^{er} quarter 2018, percent changes



Istat | 3

Dans ce contexte de ralentissement de la croissance, le marché du travail marque le pas

[Le marché du travail italien au 3^{ème} trimestre 2018](#) est marqué par une diminution du nombre d'emplois (-0,2% par rapport au 2^{ème} trimestre, soit -52 000 emplois) et une amélioration du taux de chômage (10,2% ; -0,5 point), moindre pour les jeunes de 15 à 24 ans (32,0% ; -0,2 point), mais qui s'accompagne d'une hausse du taux d'inactivité (34,5% ; +0,4 point). L'ISTAT note en effet que la diminution du taux de chômage tient principalement à la sortie du marché de l'emploi de chômeurs vers l'inactivité, principalement des jeunes de 15 à 24 ans et des femmes.

La diminution de l'emploi a concerné essentiellement les emplois en contrat à durée indéterminée (-0,7%) et les travailleurs indépendants (-0,5%). Les emplois en contrat à durée déterminée ont augmenté de 2,4% et représentent désormais 17,9% du total des emplois salariés (+1,7 point). La baisse l'emploi a concerné l'ensemble des secteurs - dont -0,4% dans l'industrie et dans les services - à l'exception de la construction (+2,6%).

Le coût du travail a augmenté de +0,5% par rapport au trimestre précédent (+2,2% par rapport au 3^{ème} trimestre 2017), davantage sous l'effet de la hausse des charges sociales (+1,1% par rapport au 2^{ème} trimestre) que de celle des rémunérations (+0,2%).

L'orientation à la baisse des indicateurs conjoncturels fait craindre la possibilité d'une entrée de l'Italie en récession au 4^{ème} trimestre

[Selon Markit, l'Italie pourrait entrer en « récession technique » au 4^{ème} trimestre 2018](#), pour la première fois depuis la crise de 2013, avec une prévision de croissance trimestrielle de -0,1% au dernier trimestre 2018. L'évolution de l'indicateur composite PMI de Markit, qui se situe depuis octobre à son niveau le plus bas sur cinq ans (49,3 en novembre et octobre), fait craindre une accélération de la contraction de l'économie du secteur privé au 4^{ème} trimestre.

Dans l'industrie, le ralentissement de la production serait le plus fort enregistré depuis 2013. L'indice PMI du secteur recule en novembre pour le 4^{ème} mois consécutif et les directeurs d'achats interrogés signalent depuis plusieurs mois une baisse du flux de nouvelles commandes, en particulier des fabricants inquiets de l'issue des guerres commerciales, de la montée des incertitudes politiques et d'un resserrement des conditions financières.

Dans les services, l'activité a marqué un léger rebond en novembre (hausse du Business Activité Index de +1,1 point), après avoir freiné en octobre pour la première fois en près de deux ans et demi, mais le flux de nouvelles commandes est le plus faible enregistré depuis 45 mois.

La confiance des entreprises italiennes s'érode depuis le mois de juin. L'indice de confiance composite des entreprises enregistre en novembre une perte cumulée de 4 points par rapport à juin 2018 ([source ISTAT](#)). La confiance des ménages, qui progressait jusque-là, s'oriente à la baisse en novembre avec la montée des inquiétudes sur la situation économique du pays et l'évolution du marché du travail. L'indice de confiance des ménages chute de 1,7 point en novembre, après avoir gagné 2,6 points de juin à octobre 2018.

La part des personnes en situation de risque de pauvreté ou d'exclusion sociale se réduit en 2017 mais reste l'une des plus importantes au sein de l'Union européenne

Selon les données Eurostat, la part des personnes en situation de risque de pauvreté ou d'exclusion sociale s'est améliorée en 2017, se réduisant à 28,9% de la population italienne (-1,1 point par rapport à 2016). Pour les jeunes de moins de 16 ans, cette part reste encore importante (31,5%). Également en recul, la part de personnes en situation de privation matérielle sévère (10,1%) est désormais à son niveau le plus bas depuis 2010.

La proportion de personnes en situation de risque de pauvreté en Italie demeure toutefois l'une des plus élevée au sein de l'Union européenne, positionnant le pays aux derniers rangs devant la Bulgarie (38,9%, la Roumanie (35,7%), la Grèce (34,8%) et la Lituanie (29,6%) et très loin de la moyenne européenne (22,5%).

De plus, le nombre de personnes concernées (17,4 millions dont 1,4 millions de jeunes de moins de 16 ans) est encore supérieur à son niveau de 2014 (17,1 millions) et les écarts territoriaux demeurent importants, les régions du Mezzogiorno étant les plus affectées. Près de la moitié de la population de ces régions (44,4% ; -1,5 point par rapport à 2016) reste en situation de risque de pauvreté ou d'exclusion sociale et 16,5% en situation de privation matérielle sévère (-4,7 points).

POLITIQUES ECONOMIQUES ET REFORMES STRUCTURELLES

Selon le think-tank CER, la structure du budget italien serait la principale cause de la hausse des taux d'intérêt souverains

Lors de la [présentation de son rapport sur la programmation économique et budgétaire du gouvernement pour 2019-2021](#) (*manovra*), le think tank italien *Centro Europa Ricerche* (CER) a estimé que la hausse des taux d'intérêt souverains est à mettre en relation avec la structure du budget, plutôt qu'avec le risque de procédure de déficit excessif. L'accroissement important de la dépense publique et sa concentration sur trois principales mesures en sont les principales raisons. S'y ajoute l'attente d'un déficit plus important les années suivantes par anticipation d'un nouveau gel de la hausse des taux de TVA, ainsi que l'effet d'une « indifférence du gouvernement envers le spread », qui enverrait le signal que l'Italie est prête à financer sa dette avec des taux plus élevés, ce qui alimenterait leur hausse.

Le CER relève également que ce budget marque une rupture avec le passé. Le niveau du déficit nominal est rehaussé au maximum atteint en 2014 mais dans des conditions cycliques très différentes – si la croissance ralentit, l'Italie n'est pas en situation récessive, avec un PIB proche de son potentiel. Pour la première fois, le gel de la hausse des taux de TVA (clause de sauvegarde) n'est pas couvert par de nouvelles mesures mais par du déficit.

La structure des dépenses est en contradiction avec le discours du gouvernement portant sur la relance de l'investissement public pour augmenter la productivité et la croissance potentielle. Le CER note que la part des dépenses en capital varie peu alors que les dépenses courantes augmentent fortement. La preuve en serait que les indicateurs de compétitivité prévus dans le projet de plan budgétaire 2019 évoluent peu parce que l'impact attendu des investissements serait annulé par la hausse de la dépense courante.

Les objectifs de croissance fixés par le gouvernement apparaissent irréalistes (+1,5% pour 2019, +1,6% pour 2020 et +1,4% pour 2021) car ils ne prennent pas en compte les facteurs extérieurs et

sont basés essentiellement sur l'impulsion attendue de l'accroissement du déficit. L'effet des mesures prévues se ferait plutôt sentir en 2020. Le rythme de croissance du PIB ralentirait à +0,8% en 2019 (+1,1% en 2018) puis accélérerait à +1,4% en 2020 (+1,2% prévu pour 2021). Le CER estime que même si l'impact des mesures se faisait pleinement sentir sur 2019, le niveau de croissance serait moindre que prévu (+1,1%).

Pour le CER, le ratio déficit nominal/PIB s'établira à -2,1% en 2019, -3,0% en 2020 et -2,7% en 2021. Le ratio de déficit structurel /PIB s'établira à -2,3% en 2019, -3,5% en 2020 et -3,4% en 2021. Le ratio de dette publique s'accroîtra de 130,9% en 2018 à 131,5% en 2019, 131,6% en 2020 et 131,9% en 2021.

SECTEUR FINANCIER

L'assainissement du secteur bancaire italien se poursuit, tandis que se focalisent les inquiétudes sur la liquidité dans un contexte de hausse des taux

Dans un rapport de suivi dédié aux crédits détériorés (NPL) dans le secteur bancaire italien, la Commission européenne salue la réduction du stock brut de 2,2 points de pourcentage (pp) en un an pour se stabiliser en juin à 10% du total des encours de crédit. Sur la même période, le taux de couverture (volume de pertes provisionnées) a progressé de 52,9 à 59,3%.

Ces progrès, également confirmés par le dernier rapport sur la stabilité financière de la Banque d'Italie, sont toutefois compromis par les conséquences d'un spread Bund/Btp qui reste à un niveau élevé et menace à la fois les niveaux de fonds propres (CET1) et la poursuite du rythme de cession des NPL, et durcit les conditions d'accès au financement sur le marché par les banques.

En effet, entre avril et novembre, la valeur des primes de CDS des principales banques a plus que doublé, tout comme le rendement des obligations senior sécurisées (5 ans) à 1%, alors que celui des obligations non-sécurisées était multiplié par 3 pour atteindre 2,4% (5 ans). Dans ce contexte, quasiment toutes les émissions obligataires primaires ont été gelées : seules des émissions d'obligations sécurisées ont été réalisées (Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Bper, Banco BPM), exception faite des émissions subordonnées non-préférentielles d'Unicredit fin novembre (avec un surcoût d'environ 3,1 pp par rapport à une émission similaire en janvier) et d'Ubi Banca en avril. Les banques les plus vulnérables ont préféré reporter leurs projets d'émissions de dette (Monte Paschi).

Avec le soutien du secteur bancaire italien, la banque Carige place 320M€ d'obligations subordonnées

Conformément au calendrier établi par la BCE, la banque Carige a remis le 30 novembre un « plan de conservation du patrimoine ». Celui-ci prévoit d'abord une émission obligataire subordonnée de 400 M€ (maturité 10 ans, coupon à 13%), destinée à respecter les exigences prudentielles au 31/12/2018 (SREP). Un maximum de 320M€ a déjà été souscrit par le Mécanisme Volontaire d'Intervention (SVI) du Fond Interbancaire de Protection des Dépôts (FIDT), tandis que le reste (80 M€) sera proposé aux grands actionnaires puis à des investisseurs professionnels qui devront se manifester avant le lancement de la deuxième étape du plan, une augmentation de capital de 400M€ qui devrait être décidée par le conseil d'administration le 22/12/18 et réalisée en mars-avril 2019, après la publication de la nouvelle stratégie industrielle. Les obligations subordonnées pourraient être converties en actions dans le cas où l'augmentation de capital de 400 M€ ne serait pas entièrement souscrite.

La direction de Carige n'exclut pas un rapprochement avec un grand groupe bancaire. Dans l'éventualité d'une absence de manifestation d'intérêt (rachat, ou souscription classique), le SVI deviendra l'actionnaire principal de Carige sans pouvoir détenir, conformément à ses statuts, plus de 49,9% des parts (en renonçant par exemple aux droits de vote associés aux parts excédentaires).

Les marchés ont favorablement accueilli ce plan par une hausse du titre de 18,5% entre le 23 novembre et le 3 décembre, avec une capitalisation boursière qui demeure néanmoins très faible (111 M€). Le plan prévoit également d'autres actions comme la cession de nouvelles tranches de crédits détériorés.

Le groupe Generali présente son nouveau plan stratégique 2019-2021

Le 23 novembre, Generali a présenté sa stratégie industrielle triennale, « Generali 2021 », qui prévoit une augmentation des bénéfices (10,5 Md€ sur la période), du résultat par action (entre 6 et 8%), des dividendes versés aux actionnaires (4,5 à 5 Md€), correspondant à un RoE moyen supérieur à 11,5%. Dans le détail, la stratégie repose sur trois piliers :

1. Progression des bénéfices par la consolidation de l'acquis (leader en Allemagne et Italie, finalisation de la restructuration en France), la cession d'actifs non stratégiques (Pays-Bas, Belgique, Irlande), le renforcement des segments en croissance (santé, assistance, benefit, et les activités en Europe centrale et orientale), et des investissements ciblés sur les activités (création d'une plateforme de gestion d'actifs, offres aux PME) et géographies (Asie et Amérique latine) à fort potentiel.
2. La discipline budgétaire permettra de générer 10,5 Md€ de bénéfices entre 2019 et 2021 par l'augmentation des revenus des produits «assurance vie », des commissions, des métiers « dommage, santé et protection», et en maximisant le rendement du capital investi, réduisant les coûts opérationnels (-200 M€ sur les marchés matures) et les transferts de trésorerie à la holding de 35%. Si 4,5 à 5 Md€ seront versés en dividendes, jusqu'à 2Md€ seront affectées à la réduction de la dette tandis que 3 à 4 Md€ seront réinvestis pour financer la croissance du groupe.
3. L'innovation et la transformation digitale, par l'investissement de 1 Md€ en initiatives stratégiques internes.

En marge de cette présentation, la direction de Generali a rappelé la forte exposition du groupe aux variations du spread (64 Md€ de Btp détenus, Banca Generali incluse), estimant que le ratio de solvabilité (actuellement à 200%) accusait un repli de 12 pp à chaque augmentation de 100 pbs du spread. Les marchés ont accueilli ce plan stratégique par une progression du titre de +5,1% (entre 23 /11 et le 3/12) pour atteindre 15,04 €.

Banco BPM poursuit la restructuration de son bilan et de ses activités

Afin de finaliser la restructuration post-fusion, la banque a annoncé début décembre la cession de 7 à 7,8 Md€ de créances irrécouvrables (*bad loans*) portant son ratio de NPL (total du stock de créances douteuse rapporté aux encours de crédits) entre 10,6 et 11,3% contre 15,9% fin septembre. Les négociations se poursuivent auprès de trois candidats ayant remis une offre contraignante aux montants supérieurs aux 3,5 Md€ initialement prévus : Credito Fondiario-Elliot, DoBank-Fortress-Spaxs et Prelios-Christofferson Robb & Company. La banque envisage également la future cession d'un stock de créances *unlikely to pay* (remboursement peu probable sans l'activation du collatéral). Banco BPM a aussi annoncé la signature d'un accord contraignant avec Crédit Agricole pour la cession de la totalité de son activité de crédit à la consommation, Profamily, à Agos (joint-venture Banco BPM-Crédit Agricole à hauteur de 39/61%) pour un montant de 310 M€ (inscrite au bilan à un prix de 140 M€) assorti d'un accord de distribution de 15 ans. L'opération améliorera le ratio CET1 de 80 pbs. Les marchés ont très bien accueilli ces nouvelles, le titre enregistrant une progression de 28% entre le 21 novembre et le 4 décembre.

L'agence Fitch confirme la notation de Saint-Marin 'BBB-' et maintient la perspective négative

Le 1er décembre, Fitch a confirmé les notations (BBB-) et perspective (négative) de Saint-Marin, attribuées en juin dernier. La secrétaire d'Etat aux finances et au budget se félicite du maintien du BBB- qu'elle considère comme « une évaluation positive de la situation économique et financière traversée par le pays [...] et des actions mises en œuvre pour trouver une solution structurelle à la fragilité de certains secteurs ». Le rapport de Fitch relève « l'adoption d'une réponse politique faible à la crise du secteur bancaire ». Mi-novembre s'achevait une nouvelle mission d'expertise technique du FMI à Saint Marin sans que ne soit formellement demandée une assistance financière, évoquée début septembre. Lors de la prochaine mission prévue en janvier 2019, un plan de restructuration du secteur bancaire sera présenté.

Le Service économique régional de Rome publie également une lettre d'information sur l'industrie et le développement durable: « Sostenibile ». Elle est consultable en suivant [ce lien](#). Copyright

Photo en première page : © Editions internationales du Patrimoine

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du service économique régional (adresser les demandes à rome@dgtresor.gouv.fr). ©

Clause de non-responsabilité

Le service économique régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Auteur : SER de Rome
Ambassade de France en Italie - Service économique régional - © DGTRESOR.
Responsable de la publication : Vincent Guitton

Adresse : Piazza Farnese 48
ROME 00186
ITALIE

Rédigée par : Béatrice Di Piazza, Valentin Giust, Benoît Lemonnier
Coordonnée par : Federica Mercanti
Revue par : Arnaud Guigné

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

et

Service économique
régional