



ITALIE – SCÉNARIO 2021-2022

L'ANNÉE DE LA REPRISE

21 Juillet 2021

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

À l'heure où l'Europe semble submergée par le variant Delta, un vent d'optimisme souffle sur la péninsule. **2021 sera-t-elle l'année de la reprise ?** Les Italiens semblent vouloir y croire comme ils ont cru en la renaissance de la Squadra Azzura qui les a portés, le temps de l'Euro, sur le toit du continent. Les indicateurs de confiance en ce début d'été ne faiblissent pas. Les PMI italiens tutoient des niveaux records depuis la création de l'enquête en 2009. Un constat confirmé par les enquêtes de l'Istat. Un optimisme qui ne se limite plus à la sphère productive et gagne les ménages jusqu'ici marqués par les meurtrissures du lourd bilan sanitaire. La vaccination progresse à grands pas, en ligne avec les prévisions du gouvernement qui devrait remplir son contrat et atteindre l'immunité collective d'ici la fin du mois d'octobre. Dans le volet des bonnes nouvelles, le Plan national de relance et de résilience (PNRR) a été validé le 20 juin par la Commission européenne. Nombre de réformes inscrites dans le Plan figurent d'ores et déjà à l'agenda du gouvernement engagé dans une course législative avant la trêve estivale. Même si les réformes de la justice, de la concurrence et de la fiscalité sont loin d'être de simples formalités, Mario Draghi souhaite les finaliser au plus vite malgré les risques de blocage par certaines factions de la majorité.

La révision du PIB du premier trimestre, principalement porté par la composante des stocks, a modifié le profil de croissance de 2021 laissant un fort acquis à l'année. Après un deuxième trimestre de croissance modérée encore contraint par un mois d'avril en partie sous cloche, tous les ingrédients sont réunis pour un rebond estival.

Au regard de l'importante épargne accumulée, les marges de progression se situent au niveau de la consommation qui, malgré le risque de nouvelles mesures de distanciation sociale, devrait se redresser au cours de l'été. La croissance de l'investissement resterait robuste, alimentée par une hausse de la demande aussi bien domestique qu'extérieure, des conditions de financement accommodantes pour les entreprises ainsi que les mesures de relance. L'investissement a déjà dépassé son niveau pré-crise et pourrait d'ici la fin de 2022 récupérer celui antérieur à la crise de 2008-2009. Les échanges extérieurs restent la grande inconnue, les exportations brutes de biens progressent fortement mais celles de services pourraient ne se rétablir que partiellement. L'important acquis laissé à 2022 ainsi que le déploiement du plan de relance devraient permettre à l'économie italienne de maintenir un rythme de croissance soutenu en 2022, rattrapant largement le niveau d'avant-crise.

À terme, le PNRR devrait permettre une augmentation du PIB de 16 points de pourcentage (pp) à l'horizon 2026, augmentant la croissance potentielle de 3,6 pp sur 6 ans et l'emploi de 3,2 pp sur la période 2024-2026. Doté d'une enveloppe de 222 milliards d'euros (Mds€) dont 191 issus du NGEU, le Plan s'articule autour de six grandes missions qui combinent investissements publics et réformes et met l'accent sur trois objectifs transverses : transition écologique, digitalisation et cohésion sociale. Un plan ambitieux qui vise, au-delà de la reprise, la refonte du modèle de croissance italien.

1 | Focus : le spectre du variant Delta

2 Dernières évolutions conjoncturelles

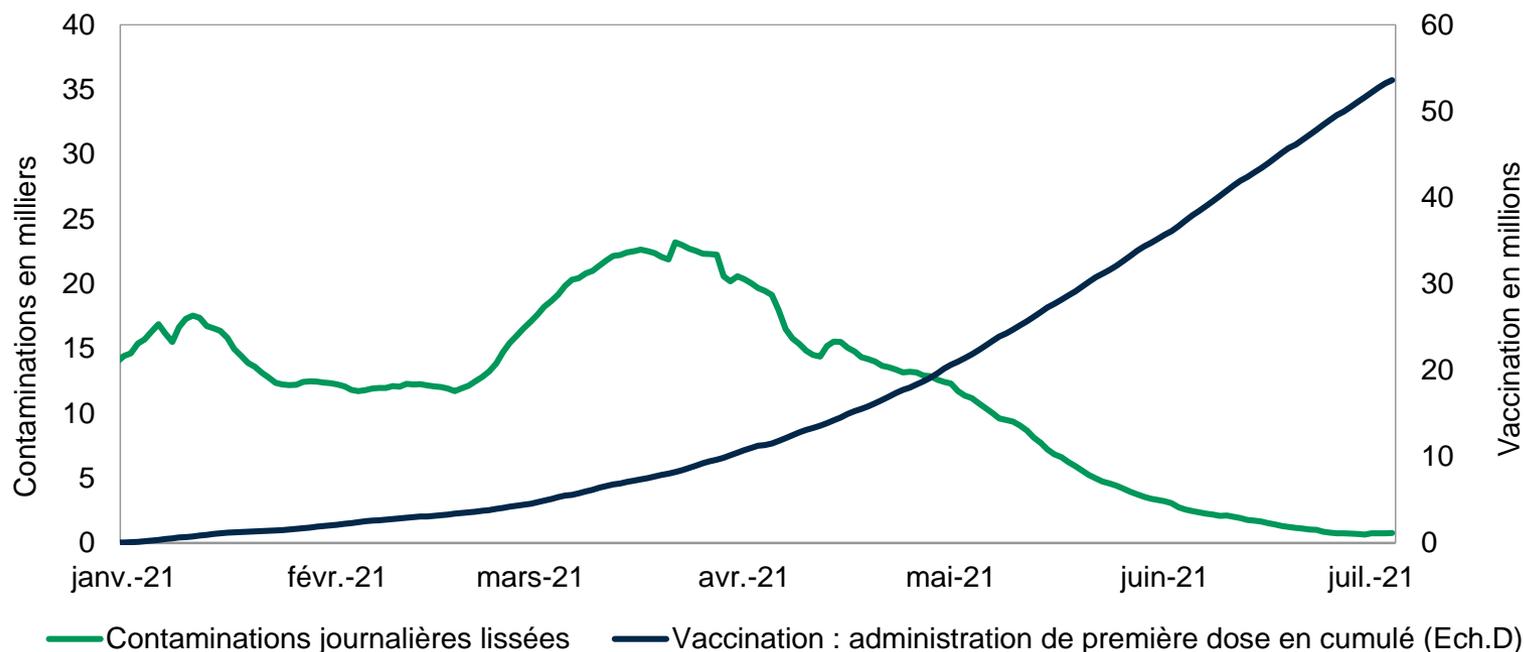
3 La trame de notre scénario

4 Plan national de relance et de résilience

FOCUS : LE SPECTRE DU VARIANT DELTA

UNE CAMPAGNE QUI S'ACCÉLÈRE MAIS DES RÉSULTATS COMPROMIS PAR L'ARRIVÉE DU VARIANT DELTA

Campagne vaccinale



Sources : Ministère de la Santé, Projections ECO Crédit Agricole SA

Les espoirs d'une sortie épidémique semblent compromis par la progression du variant Delta en Europe. La situation sanitaire se détériore également en Italie depuis la mi-juillet. Les contaminations sont en nette augmentation sans pour autant que cela entraîne une hausse de la pression hospitalière. La circulation plus active du virus dans plusieurs régions, dont certaines se rapprochent du seuil de 50 cas pour 100 000 habitants (zone jaune), fait cependant planer le risque de nouvelles restrictions. Dans le même temps, la campagne de vaccination s'est accélérée depuis le mois de mai. Au 16 juillet, 43,9% de la population a terminé un cycle vaccinal complet et 17,4% est en attente d'une deuxième dose. Au moins 61,2% de la population italienne est ainsi partiellement protégée.

SOMMAIRE

1 Focus : le spectre du variant Delta

2 | Dernières évolutions conjoncturelles

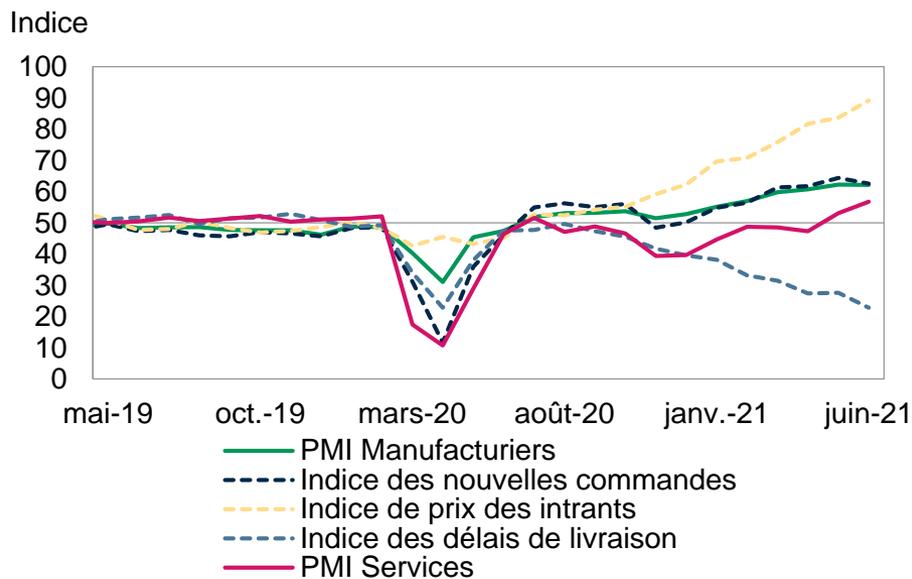
3 La trame de notre scénario

4 Plan national de relance et de résilience

ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

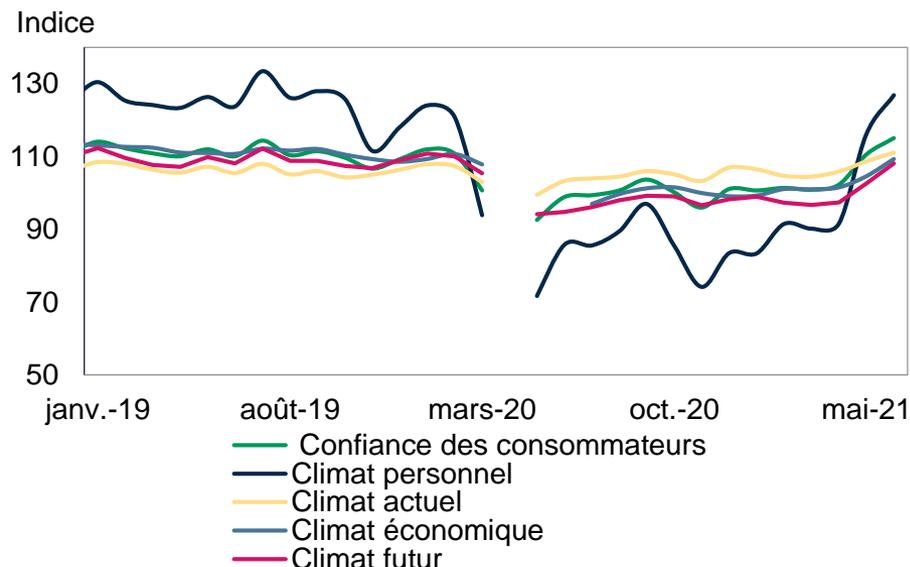
LE RETOUR DE LA CONFIANCE

Indice des directeurs d'achat



Sources : Markit, Crédit Agricole SA

Confiance des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Les indices de confiance des consommateurs et des entreprises, qui avaient déjà augmenté au cours des premiers mois de l'année, sont en très nette amélioration depuis le mois de mai. Les PMI manufacturiers ont atteint des niveaux records tandis que ceux des services se redressent nettement depuis mai. L'indicateur composite des entreprises de l'Istat a même atteint sa valeur la plus élevée depuis près de quinze ans. Une amélioration généralisée mais qui reste nettement plus visible dans les secteurs de l'industrie

manufacturière et de la construction. Les services semblent voir le bout du tunnel avec un retour de la confiance qui se confirme, notamment dans les activités de transports et de l'entreposage ainsi que dans le secteur du tourisme. L'indice de confiance des ménages a enregistré une inflexion à la hausse depuis mai, une amélioration qui touche toutes les composantes de la confiance des ménages mais qui se démarque quant à l'appréciation de leur climat personnel.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LES VOYANTS SONT AU VERT

Panorama conjoncturel

	nov.-20	déc.-20	janv.-21	févr.-21	mars-21	avr.-21	mai-21	juin-21
Confiance des consommateurs	96	101,1	100,7	101,4	100,9	102,3	110,6	115,1
Confiance des entreprises	83,6	88,5	89	94,3	95,1	98,5	107,3	112,8
Confiance dans l'industrie	91,4	97,2	96,8	100,7	102,8	106,7	110,9	114,8
PMI Manufacturier	51,5	52,8	55,1	56,9	59,8	60,7	62,3	
PMI Services	39,4	39,7	44,7	48,8	48,6	47,3	53,1	
Production industrielle	-1,2%	0,3%	1,3%	0,1%	0,3%	1,8%		
Production industrielle (Confindustria)	-2,3%	1,6%	1,2%	0,9%	0,5%	-0,2%	0,4%	
Production dans la construction	2,3%	-4,0%	5,2%	1,4%	4,4%	-2,2%		
Exportations	4,2%	-3,6%	2,4%	0,4%	3,3%	3,4%		
Exportations vers ZE	5,1%	-3,3%	4,2%	1,3%	3,8%	-0,2%		
Exportations hors ZE	3,3%	-3,8%	0,6%	-0,6%	2,7%	7,4%	-4,1%	
Ventes au détail	-6,8%	2,3%	-2,7%	5,5%	0,0%	-0,4%		

Les signes de reprise de l'activité industrielle se confirment portés par la relance de la demande internationale. Au premier trimestre 2021, l'indice de la production industrielle a augmenté de +1,3% après un quatrième trimestre 2020 morose. En avril, l'expansion a été encore plus importante (+1,8%), portant la production industrielle au-dessus de son niveau d'avant-crise. L'amélioration a été généralisée mais est restée plus marquée pour les biens d'équipement. Après avoir enregistré une baisse en fin d'année, le secteur de la construction s'est redressé très rapidement au T1. Malgré la légère baisse d'avril, la tendance du secteur reste au beau fixe. Au premier trimestre, l'indice de production du secteur a dépassé de plus de 5% les niveaux records atteints au début de 2020, devenant ainsi l'un des moteurs de la reprise après plusieurs années de croissance poussive. Les confinements ont cependant davantage pénalisé les activités de services dont le chiffre d'affaires reste inférieur de plus de 7% par rapport au quatrième trimestre 2019. La levée des restrictions devrait néanmoins entraîner un redressement de l'activité déjà favorisé par la période estivale, sans pour autant garantir un retour à la normale.

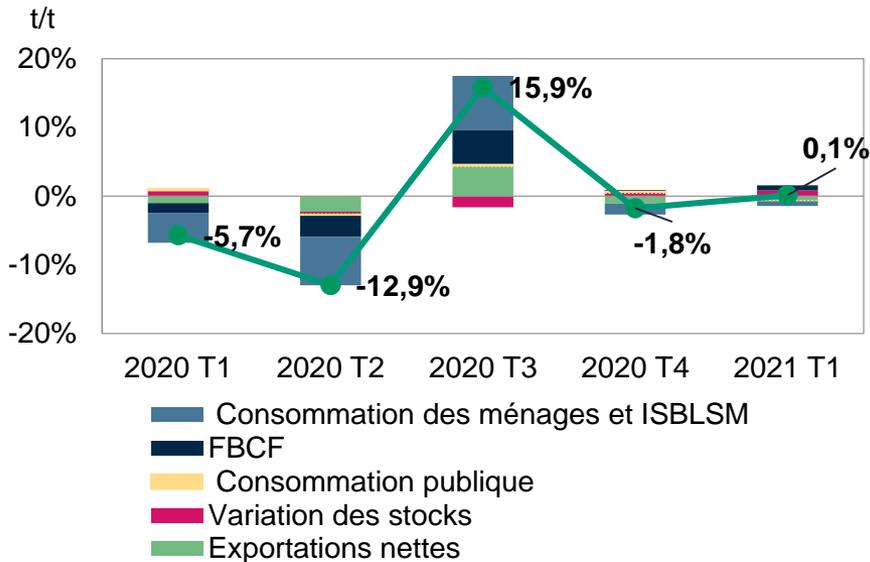
SOMMAIRE

- 1 Focus : le spectre du variant Delta
- 2 Dernières évolutions conjoncturelles
- 3 | La trame de notre scénario
- 4 Plan national de relance et de résilience

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

PREMIER TRIMESTRE 2021, LA SURPRISE DE L'OFFRE

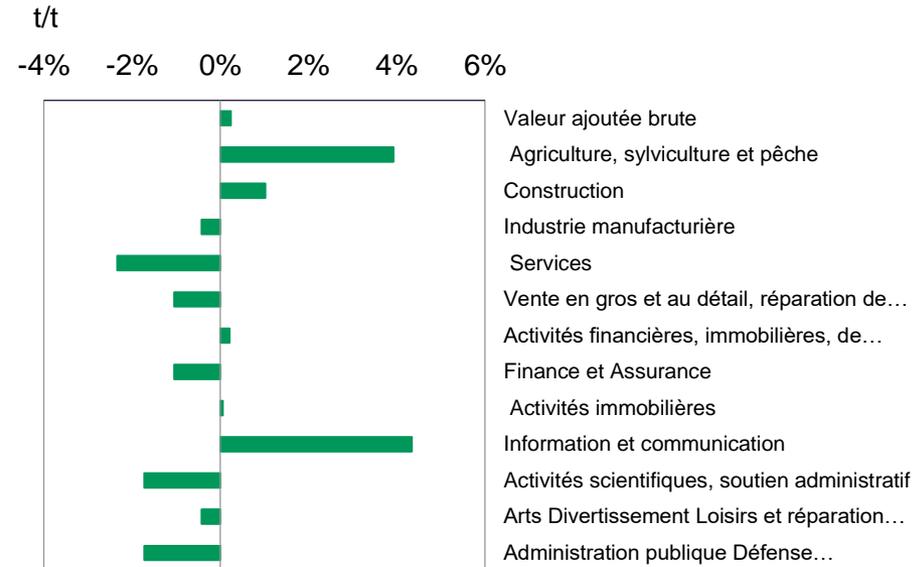
Contribution au PIB (d'un trimestre sur l'autre)



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

En dépit du confinement de mars, l'activité a progressé de 0,1% au premier trimestre contre une baisse de -0,4% prévue initialement. La contribution de la demande domestique est restée négative à hauteur de 0,1 pp tandis que la contribution de la demande étrangère nette est restée négative, amputant la croissance de 0,6 pp. À l'origine d'une forte reprise dans la production, la variation des stocks a apporté une contribution positive à la croissance de 0,8 pp, expliquant à elle seule la hausse du PIB au premier trimestre. La variation acquise pour 2021 est de +2,6%.

Valeur ajoutée par branches



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

La valeur ajoutée a augmenté de respectivement 1% et 5% pour les branches de l'industrie et de la construction. Le recul des services sur la période masque de fortes disparités entre les branches avec un important repli (- 2,7%) dans les activités liées à l'hébergement et la restauration compensé en partie par les bonnes performances des services aux entreprises (+4,3%). Rompant avec le recul du quatrième trimestre 2020, la production agricole a crû au premier trimestre 2021, affichant une augmentation de 3,8%.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

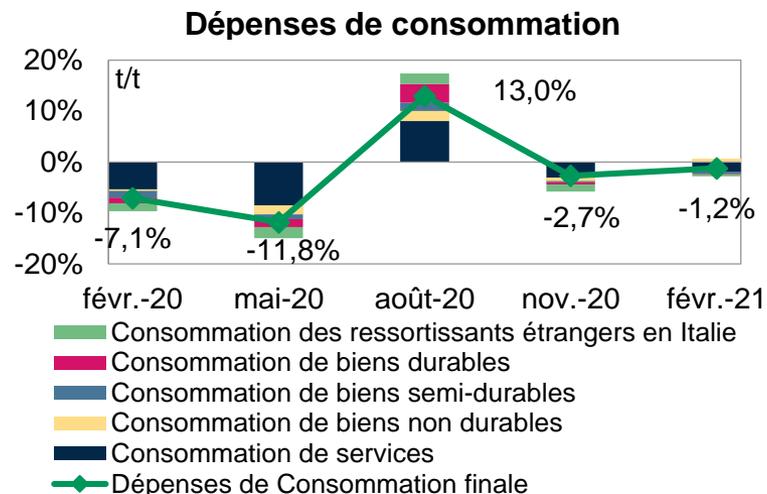
LA CONSOMMATION : UN RÉSERVOIR DE CROISSANCE

Pénalisée par le confinement du mois de mars, la consommation a enregistré un nouveau recul de 1,2% au premier trimestre. À l'exception des dépenses de consommation en biens non durables, l'ensemble des postes a enregistré un repli avec des baisses plus prononcées dans les dépenses de consommation en services (-4,2%) et les achats de biens semi-durables (-3,6%).

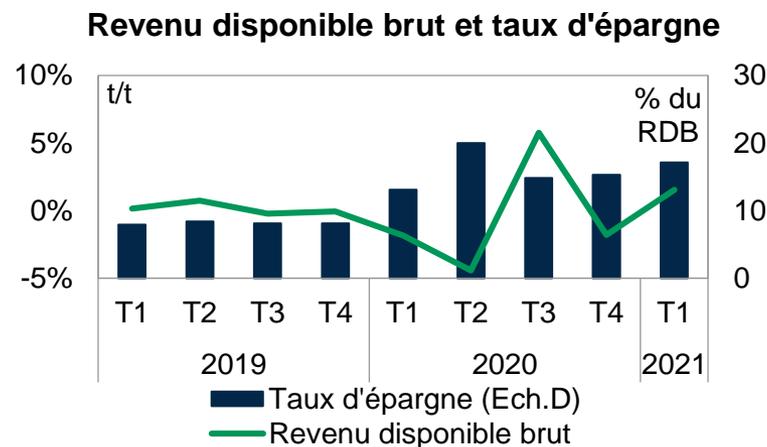
Le maintien des mesures de soutien au cours du premier trimestre cumulé à la reprise dans l'industrie se sont traduits par une hausse du revenu disponible des ménages de 1,5%, alors que ce dernier avait baissé de 1,8% au cours du quatrième trimestre 2020. Même s'il reste inférieur de 1,1% par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2019, il rattrape une partie de la baisse enregistrée en 2020. Avec cette nette progression du Revenu disponible brut (RDB), l'acquis laissé à 2021 est de 1,9%.

La baisse contrainte de la consommation est également venue gonfler le taux d'épargne, qui a gagné 1,8 pp pour atteindre 17,1%. Si le retour de la confiance n'est pas entravé par la dégradation de la situation sanitaire, suite à l'apparition en Europe du variant Delta, la consommation devrait reprendre de l'allant au cours du prochain trimestre avec la levée des restrictions sur les commerces et les services aux ménages.

Le rebond attendu de la consommation ne sera cependant que partiel. Bien que les ménages semblent s'être adaptés à cette nouvelle normalité, il n'en demeure pas moins que les enquêtes indiquent une sensibilité particulière des ménages italiens au risque sanitaire, liée à la peur de l'infection. L'avancement de la campagne vaccinale devrait atténuer ces craintes mais ne balayera pas les incertitudes quant à l'évolution de la situation économique et l'épargne de précaution qui en découle.



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

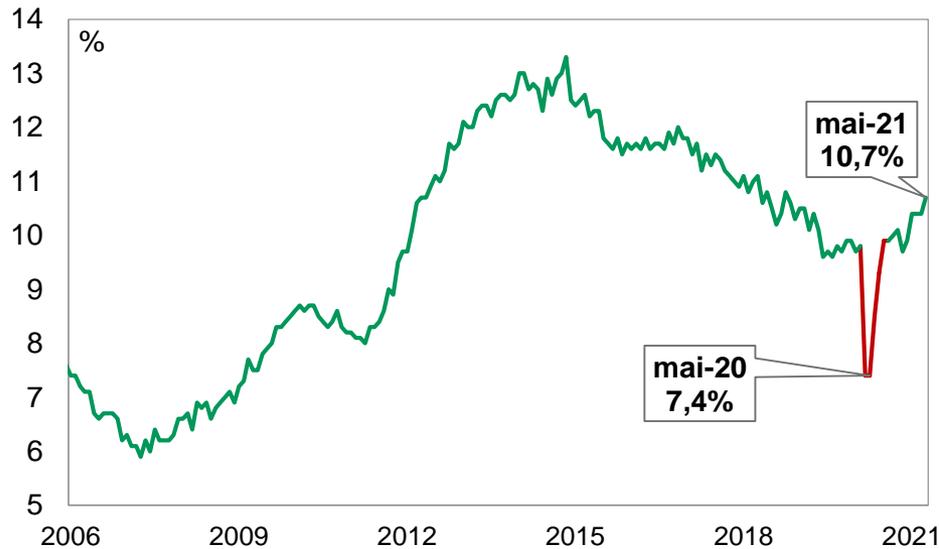


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CHÔMAGE, L'HEURE DE VÉRITÉ

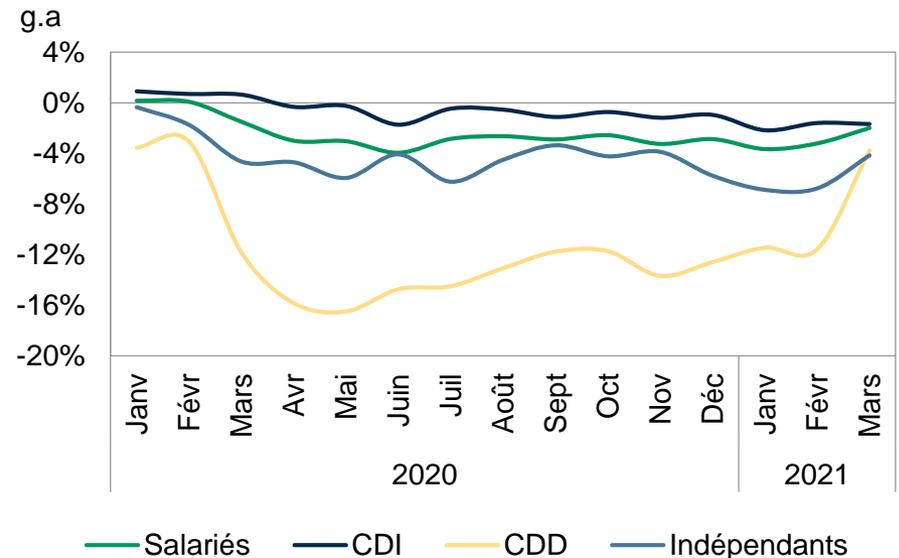
Taux de chômage



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Au cours du premier trimestre, l'emploi a baissé de 1,1%. Ce repli masque des variations différentes au cours du trimestre, avec une baisse plus prononcée en janvier qui s'est peu à peu résorbée sur la fin de la période. Elle a concerné dans un premier temps les salariés à durée déterminée et les indépendants, puis s'est étendue aux travailleurs permanents, affectés par le manque de rotation. Le taux de chômage est cependant resté stable sur la période. Le nombre de demandeurs d'emploi, en légère hausse, a été compensé par une croissance du taux d'inactivité. Le marché du travail montre des signes d'amélioration, laquelle se confirme en avril et mai, corroborant

Personnes occupées par statut de l'emploi (glissement annuel)



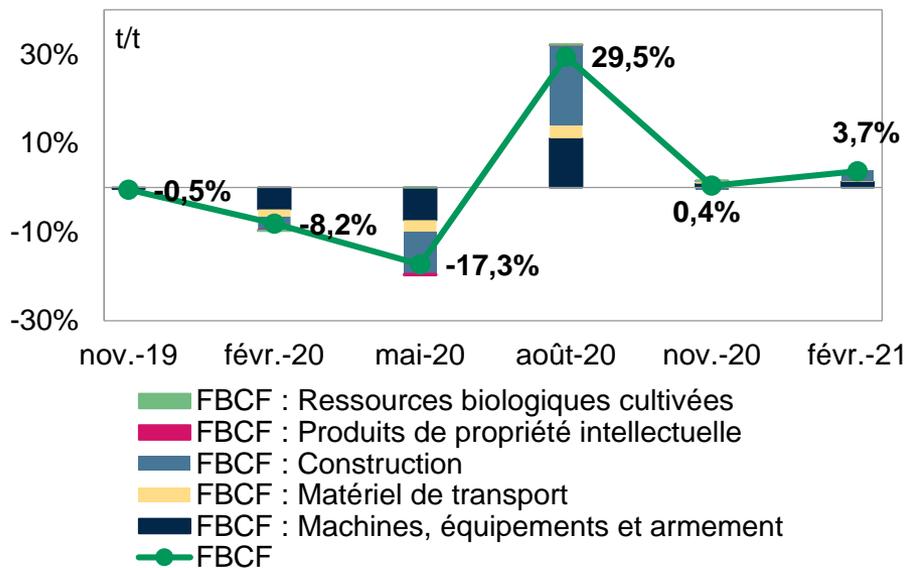
Sources : INPS, Crédit Agricole SA

les remontées d'enquêtes concernant les nouvelles embauches. De janvier à mai, la population active a ainsi augmenté de 225 000 unités, avec une hausse de 180 000 unités dans l'emploi et de 45 000 unités chez les demandeurs d'emploi. La levée partielle des mesures de soutien, notamment le retour à un régime normal de chômage partiel pour les secteurs de l'industrie et de la construction, pourrait venir altérer les chiffres de juillet sans pour autant affecter la tendance positive qui se dessine au premier semestre. Elle pourrait se traduire par une hausse temporaire du taux de chômage.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'INVESTISSEMENT CONTINUE DE TIRER LA CROISSANCE

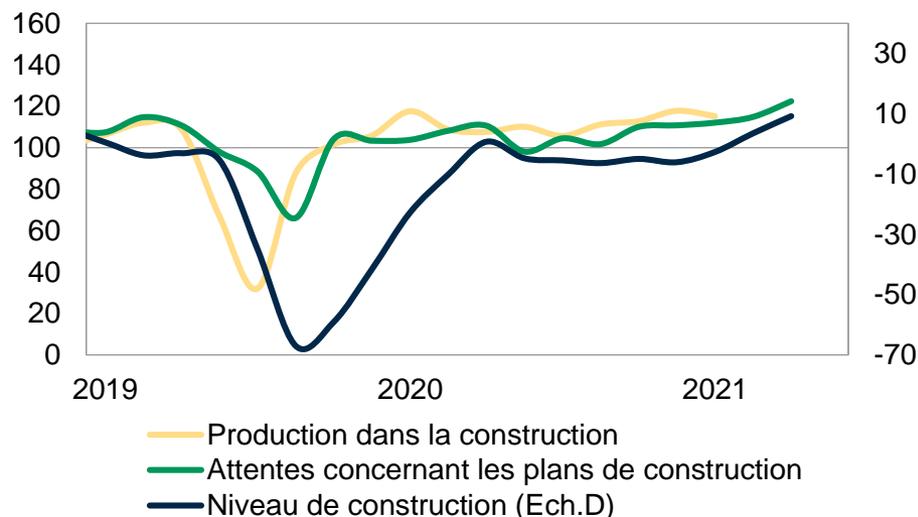
Évolution de l'investissement



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

La baisse des dépenses des ménages a été compensée par la dynamique positive dans la sphère productive, largement mise en lumière depuis le début de l'année par les données conjoncturelles. L'investissement productif a ainsi crû de 3,7%. Une augmentation qui a touché toutes les composantes de l'investissement, avec une hausse de 3,5% dans l'investissement productif (dont +4,4% pour la sous-composante du matériel de transport) et de 5% dans la construction (+4,8% pour le segment logements et +5,2% pour celui

Indices de production dans la construction



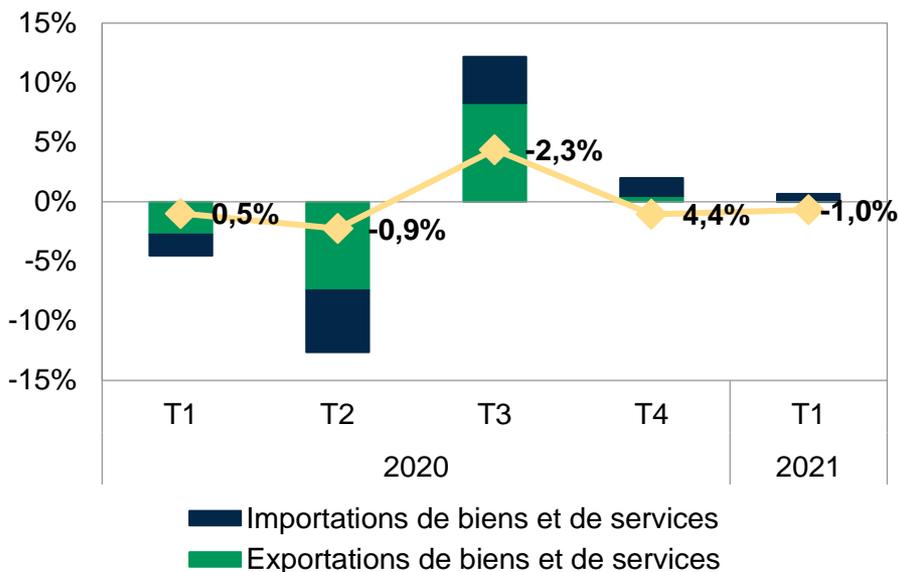
Sources : Istat, Crédit Agricole SA

des bâtiments non résidentiels). Une dynamique qui semble avoir favorisé l'augmentation des importations de 2,3%, alimentée notamment par la hausse des achats en biens intermédiaires et d'équipement. L'amélioration du climat économique, les mesures de soutien à la liquidité et les incitations en faveur du secteur de la construction devraient continuer de porter la reprise des investissements, dont le niveau a dépassé de 2,3% celui du quatrième trimestre 2019.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

UNE REPRISE DES EXPORTATIONS QUI SE FAIT ATTENDRE

Commerce extérieur

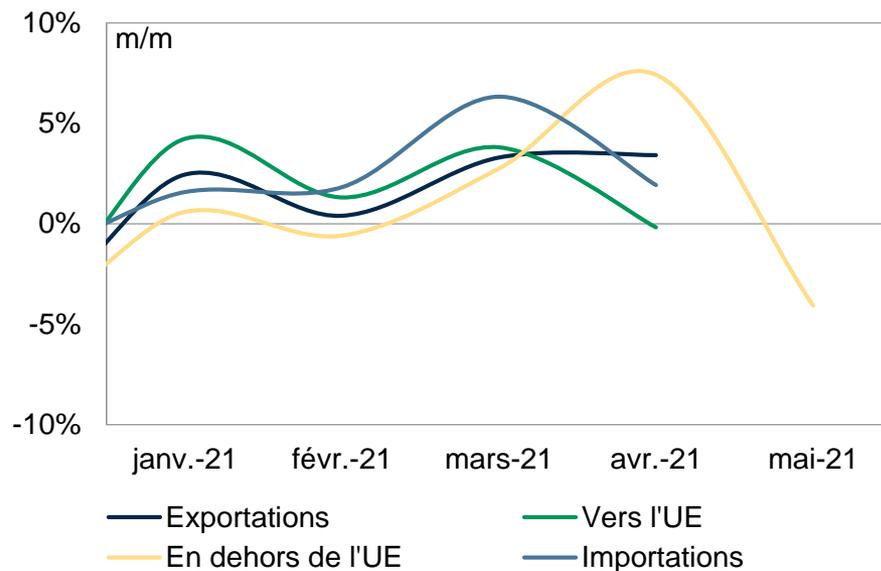


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Les exportations italiennes avaient en grande partie retrouvé leur niveau d'avant-crise à la fin de 2020. Sur les premiers mois de l'année 2021, les ventes à l'étranger ont enregistré 4 mois de hausse consécutifs et se situent 6% au-dessus de leur niveau d'avant-crise. À l'instar de ce qui a été observé chez les autres pays européens, la croissance des exportations a été plus forte sur les marchés de l'UE. Hors Europe, les flux commerciaux ont été alimentés par la croissance de la demande chinoise tandis que les ventes d'autres marchés-clés, tels que les États-Unis ou le Royaume-Uni, ont enregistré une dynamique plus contenue qu'escompté.

Exportations et importations

(mensuel)



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Les exportations de services devraient rester sinistrées. L'Istat estime que les dépenses des non-résidents ont chuté de 60%, imputant la valeur ajoutée de près de 1,5%. Une part de cette baisse est liée à la réduction d'activité dans les secteurs de l'hôtellerie-restauration, du commerce, de la culture et du divertissement. Les exportations de services ne devraient progresser que graduellement à mesure que les restrictions de circulation aux frontières seront levées.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

PRÉVISIONS DE CROISSANCE

Les prévisions de croissance pour 2021 ont été revues à la hausse par rapport à notre scénario de mars, passant de 3,8% à 4,5% pour le présent exercice. La révision du PIB du premier trimestre principalement porté par la composante des stocks a modifié le profil de croissance de 2021 en augmentant dans le même temps l'acquis de 2021. La reprise devrait se confirmer au cours du deuxième trimestre, alimentée par une hausse de la consommation des ménages qui, grâce à la levée des restrictions sanitaires à partir de mai, devrait augmenter. À noter qu'elle pourrait partiellement être amputée par un mouvement de réduction des stocks. Le rebond devrait se matérialiser au cours du troisième trimestre. La croissance ralentira légèrement au quatrième trimestre, laissant cependant un fort acquis à 2022.

La récupération de la consommation resterait partielle avec un taux de croissance inférieur à celui du PIB, estimé à 3%. Dans le prolongement du deuxième semestre 2020, l'investissement devrait continuer à performer avec un taux de croissance estimé à près de 14%, soutenu par la reprise du cycle manufacturier. L'impulsion budgétaire, alimentée par la hausse des investissements publics, devrait accompagner cette dynamique. Le maintien d'une partie des mesures de soutien, prenant la forme d'un décret de près de 40 Mds€, devrait favoriser la relance de l'activité au cours de la deuxième partie de l'année. La reprise de la demande étrangère en biens devrait nourrir la croissance des exportations mais sa contribution à la croissance restera entourée d'incertitudes. La reprise de plusieurs marchés européens semble en partie compromise par l'apparition du variant Delta.

Le risque d'une quatrième vague, en dépit d'un avancement de la campagne de vaccination, fait peser des risques baissiers sur le scénario. La hausse des contaminations devrait avoir un effet moindre sur les systèmes de santé, contraints notamment par l'avancée de la vaccination. De récentes annonces allant dans le sens de nouvelles mesures de restriction, même si celle-ci sera nettement moins stricte qu'en début d'année, devraient néanmoins altérer le retour de la confiance observée depuis avril/mai, réduisant ainsi les chances d'un risque haussier sur notre scénario découlant d'une demande domestique plus robuste.

Italie	%	2020	2021	2022	2021				2022			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB		-8,9	4,5	4,1	0,1	0,7	2,2	1,1	0,7	1,0	0,6	0,8
Consommation privée		-10,7	3,0	5,9	-1,2	1,5	3,9	1,2	1,1	1,2	0,8	0,6
Investissement		-9,2	14,6	4,7	3,7	1,3	1,9	0,8	1,0	1,3	1,0	0,8
Variation des stocks*		-0,2	-0,2	-0,2	0,9	-0,6	-0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,1
Exportations nettes*		-0,8	-0,1	0,0	-0,7	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,2
Taux de chômage		9,3	11,3	12,6	10,5	10,9	12,0	11,8	12,3	12,8	12,7	12,4
Solde public (% PIB)		-9,5	-11,8	-5,9								

*Contribution à la croissance du PIB

SOMMAIRE

1 Focus : le spectre du variant Delta

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

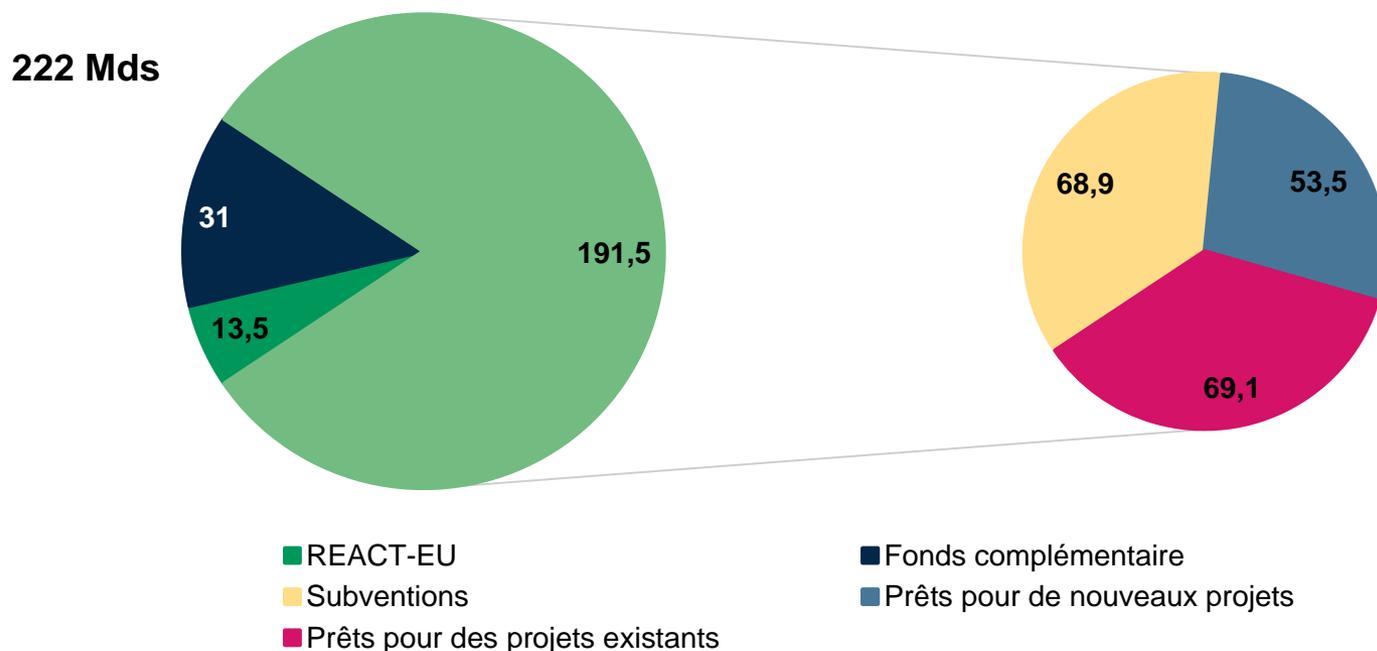
4 | Plan national de relance et de résilience

PLAN NATIONAL DE RELANCE ET DE RÉSILIENCE

UNE AIDE EUROPÉENNE SUBSTANTIELLE

Le Plan national de relance et de résilience italien se base sur une enveloppe de 222 Mds€ dont 191 Mds€ sont issus de la Facilité pour la résilience : 68 Mds€ de subventions et 122 Mds€ de prêts. Rappelons que l'Italie a annoncé demander les sommes maximales comprises dans le PNRR, notamment les prêts qui devront pour moitié répondre à des investissements existants et pour moitié financer de nouveaux investissements. L'Italie devrait ainsi profiter de taux de financement concurrentiels, bénéficiant de la notation triple A de la Commission européenne. Aux 204 Mds€ en provenance de l'Europe, le gouvernement a augmenté l'enveloppe de 30 Mds€, issus de fonds propres.

Des fonds majoritairement européens

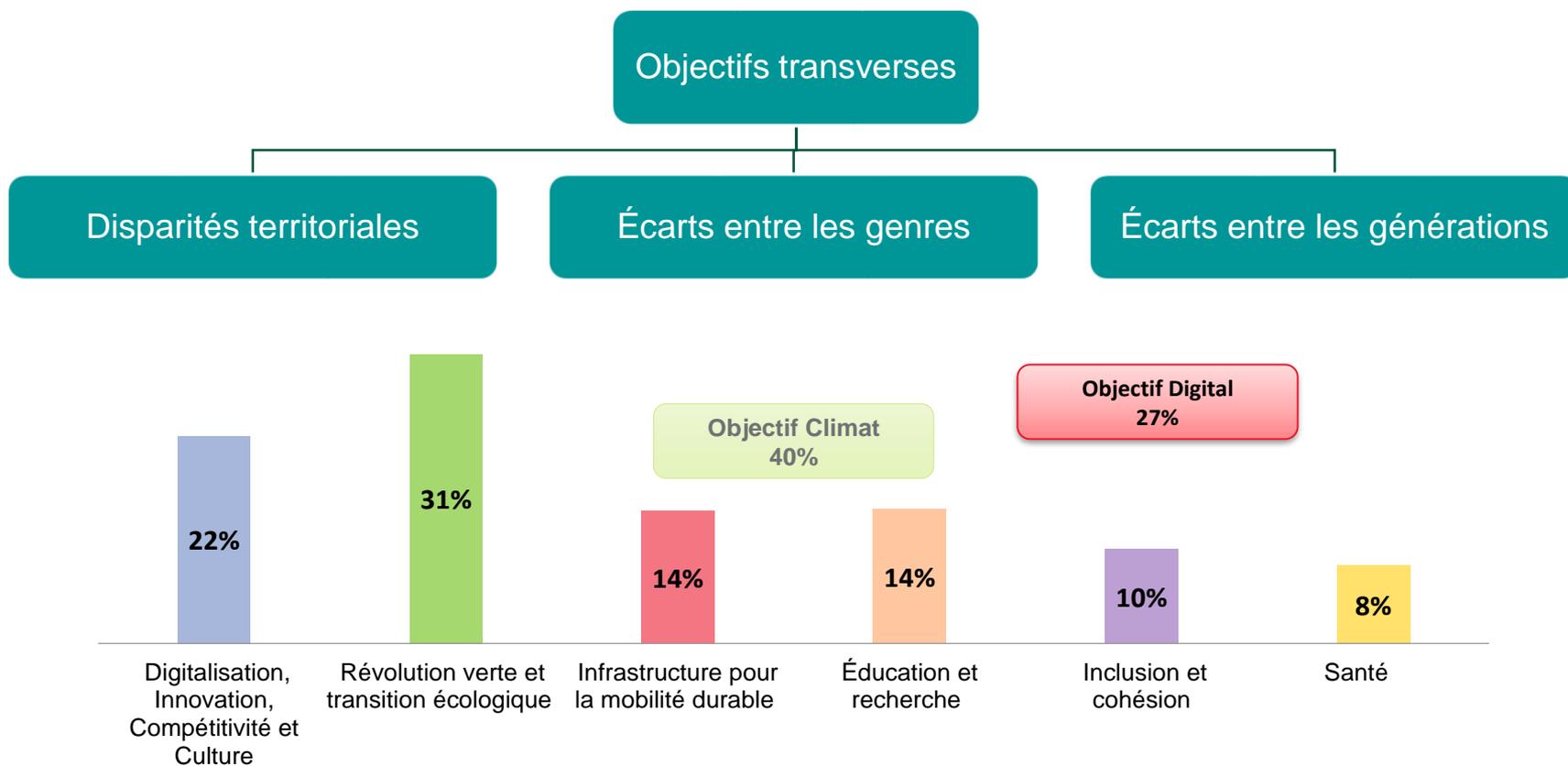


Sources : PNRR, Crédit Agricole SA

PLAN NATIONAL DE RELANCE ET DE RÉSILIENCE

ET RÉPOND À DES OBJECTIFS TRANSVERSAUX ET EUROPÉENS

Deux grands types d'objectifs structurent le Plan national de relance et de résilience italien. Le premier est lié aux exigences imposées par la Commission européenne dans l'allocation des ressources du Fonds de relance et de résilience européen (FRRE) au climat et à la transition digitale. Les investissements compris dans l'ensemble des six missions visent à répondre à ces deux objectifs avec un taux de réalisation estimé à 40% sur le climat et 27% sur le digital. Aux objectifs européens se superposent des objectifs spécifiques liés aux six grandes missions. Ils entendent répondre aux fragilités du modèle italien, depuis longtemps mises en avant par les programmes de surveillance européens, à l'image du différentiel Nord/Sud, de l'égalité des genres ou bien de la problématique des jeunes.

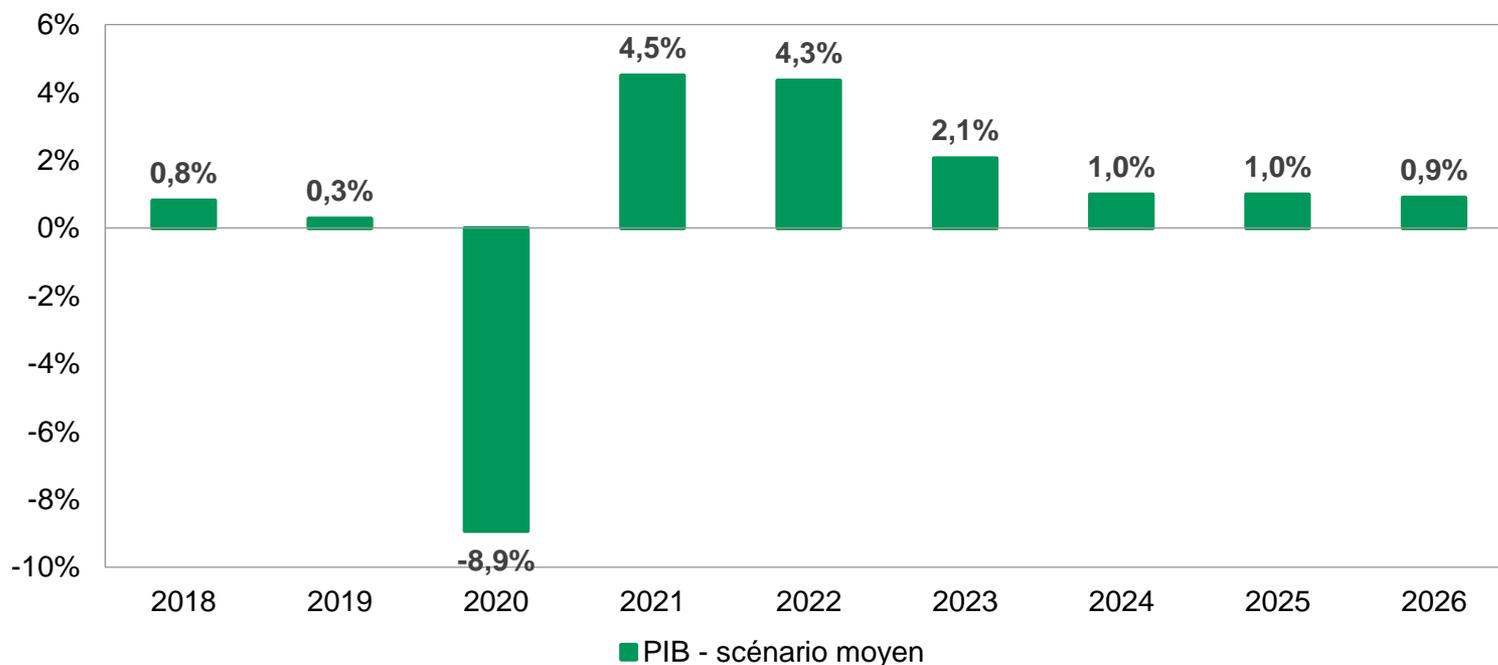


PLAN NATIONAL DE RELANCE ET DE RÉSILIENCE

UNE IMPULSION SIGNIFICATIVE DE LA CROISSANCE

Selon les estimations du gouvernement, le PIB croît tout au long de l'horizon du plan avec un impact de plus en plus significatif sur la période 2023-2026. En 2026, il est supérieur de 3,6 pp par rapport au scénario de base (croissance potentielle à 0,6%). Deux facteurs contribuent à ce résultat : à court terme, l'effet de demande lié à la hausse des investissements publics et, à moyen terme, l'augmentation du stock de capital public, avec des effets positifs sur le PIB potentiel et effectif.

Croissance du PIB incluant l'impact du PNR sur le PIB



Sources : PNRR, Crédit Agricole SA

Sofia TOZY

+33143232337 

sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.