

Perspectives

N°20/015 – 24 janvier 2020

ITALIE – Conjoncture

Bilan macro-économique et politique

- La croissance italienne est restée positive au troisième trimestre de 2019. Moins dynamique que celle de ses partenaires européens (à l'exception de l'Allemagne), la croissance du PIB réel au T3 s'affiche à 0,1%, la même progression que celle observée lors des deux premiers trimestres, laissant un acquis de croissance de 0,2% pour l'année 2019. La contribution de la demande extérieure a été négative au T3, amputant la croissance de 0,4 point, tandis que la contribution de la demande domestique a été positive, de 0,2 point, tirée par la consommation privée, en accélération par rapport au T2, qui a compensé la baisse de l'investissement (-0,2% sur le trimestre).
- La résistance de la demande intérieure au ralentissement de l'activité repose sur la bonne santé économique et financière des agents privés.
- Les exportations ont reculé de 0,1% au T3, après +1% au T2 tandis que les importations ont progressé de 1,3%. Les échanges avec les pays hors UE se sont montrés plus dynamiques : sur la période janvier-octobre les exportations en valeur ont progressé de 4,4% par rapport à la même période de 2018, tandis que les exportations vers l'UE affichent une croissance de 1,3%.
- Nous constatons des signes de stabilisation du climat des affaires : (i) la confiance des entreprises manufacturières, toujours à des niveaux bas, s'est stabilisée depuis octobre et nous observons des améliorations dans les secteurs de la construction et des services ; (ii) le déstockage des entreprises, qui pèse sur la croissance depuis quatre trimestres, s'est arrêté au T3, les variations des stocks ayant contribué positivement, pour 0,3 point, à la croissance du PIB ; (iii) la résilience du taux de marge des entreprises non financières qui, à 40,7%, ressort stable au T3 (la valeur ajoutée et le résultat brut d'exploitation ont progressé de 0,5% sur le trimestre) ; (iv) les commandes à l'industrie s'améliorent de 0,9% sur les trois derniers mois ; (v) le taux d'investissement se maintient au plus haut niveau depuis 2011 et le niveau d'endettement des sociétés non financières reste contenu par rapport à ses partenaires européens.
- L'année 2020 s'annonce riche en événements et rebondissements politiques : des élections régionales en Émilie-Romagne et en Calabre (dès le 26 janvier), dans les Pouilles, les Marches, la Toscane, la Campanie, la Vénétie et la Ligurie au printemps ; mais aussi des élections dans plus de 1 000 communes, dont 18 chefs-lieux de province et trois capitales régionales (Venise, Aoste, Bolzano).
- L'élection en Émilie Romagne, qui voit un duel serré entre le candidat du Parti démocrate et celui de la Ligue dans les intentions de vote, attire l'attention des observateurs. Un revers du candidat sortant du Parti démocrate serait un coup dur pour la gauche et pourrait être lu (à tort) comme un rejet de l'alliance de gouvernement jaune-rose par l'électorat de gauche. La démission récente du chef du parti L. Di Maio permet au courant de l'idéologue B. Grillo de reprendre la main, mais peut aussi accélérer la scission de l'aile plus « mouvementiste ». Elle jouera le rôle de révélateur forcé des préférences internes au mouvement, obligeant les éléments le plus critiques, jusqu'ici en embuscade, à sortir du bois et à choisir clairement leur camp. Cela permet aux dirigeants du mouvement de compter les points en amont des « états généraux » du M5S prévu dès la mi-mars.
- Le courant en faveur de l'alliance jaune-rose ne devrait pas se retrouver affaibli. Mais la mise au jour des positions pourrait néanmoins consolider les courants alternatifs et l'obliger à prendre plus en compte leurs revendications. Et cela pourrait affaiblir l'action gouvernementale et rendre plus complexe la définition de l'agenda à l'horizon 2023.

Ticiano Brunello

01 43 23 07 69

ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr**Paola Monperrus-Veroni**

01 43 23 67 55

paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

Macro-économie : poursuite de la stagnation

La croissance italienne est restée positive au troisième trimestre 2019. Moins dynamique que celle de ses partenaires européens (à l'exception de l'Allemagne), la croissance au T3 s'affiche à 0,1%, la même progression que celle observée lors des deux premiers trimestres, laissant un acquis de croissance de 0,2% pour l'année 2019. La contribution de la demande extérieure a été négative au T3, amputant la croissance de 0,4 point de PIB, tandis que la contribution de la demande domestique a été positive, de 0,2 point, tirée par la consommation privée, en accélération par rapport au T2, qui a compensé la baisse de l'investissement (-0,2%). Sur les neuf premiers mois de 2019, le PIB a progressé de 0,1% par rapport à la même période de 2018. Les variables qui affichent les contributions plus importantes sont la consommation (notamment la consommation privée) et l'investissement, tiré par la construction (l'investissement productif en machines et équipements et en transports présente une contribution quasi nulle sur les trois premiers trimestres). Les ménages, qui ont gagné modérément en pouvoir d'achat en 2019, ont préféré épargner et investir plutôt que de consommer pendant le premier semestre de l'année, mais l'accélération de la consommation devient évidente avec les chiffres du T3. En revanche, l'investissement ralentit au T3. Quant aux exportations nettes, la contribution à la croissance reste positive depuis le début de l'année (de 0,3 point) grâce au premier semestre, mais l'impact du T3 pèsera sur la performance du commerce extérieur en 2019.

La valeur ajoutée de l'industrie a moins baissé au T3 qu'au T2 (-0,1%, contre -0,4%) ce qui suggère un début de stabilisation du secteur. Elle peut s'appuyer sur des commandes à l'industrie en progression de 0,9% sur les trois derniers mois. La valeur ajoutée des services a perdu en vigueur au T3 (0,1% contre 0,3% au T2), en raison d'un recul des activités financières et des services non marchands, tandis que le commerce et les activités immobilières ont contribué positivement. L'affaiblissement du secteur industriel, couplé au niveau de confiance encore très déprimé des entreprises et à l'inertie du commerce international, s'est manifesté pleinement au T3. Ce sont donc la consommation et, dans une moindre mesure, la construction, qui tirent la croissance depuis un an. Nous maintenons nos prévisions pour l'année 2019 et 2020 à 0,2% et 0,4%, respectivement.

Commerce extérieur : retour à la normale

Les exportations ont reculé de 0,1% au T3 2019, après +1% au T2, tandis que les importations ont progressé de 1,3%. Les échanges avec les pays hors UE se sont montrés plus dynamiques : sur la période janvier-octobre, les exportations en valeur

ont progressé de 4,4% par rapport à la même période de 2018, tandis que les exportations vers l'UE affichent une croissance de 1,3%. Sur un an, les pays qui contribuent le plus à la croissance des exportations sont les États-Unis (+24,5%), la Suisse (+14,6%) et le Royaume-Uni (+8,7%), tandis que les ventes aux pays de l'Opep (-16,9%) et à l'Allemagne (-2,8%) ont diminué. L'augmentation des importations ne constitue pas nécessairement une mauvaise nouvelle s'il s'agissait de l'investissement productif, mais les volumes importés de biens d'équipement et de biens intermédiaires se sont réduits significativement au T3 par rapport au T2. En cumulé depuis le début de l'année, les performances les plus significatives à l'exportation viennent des ventes de produits pharmaceutiques et chimiques (+26,2%), de textiles et d'habillement (+6,2%) et de produits alimentaires, boissons et tabac (+6,9%). Les exportations de véhicules (5% des exportations totales) sont toujours en recul, de 9%. Les commandes à l'industrie provenant de l'étranger s'améliorent entre septembre et novembre, de 2% par rapport aux trois mois précédents. Les enquêtes auprès des entreprises dans l'industrie nous renvoient des opinions plus positives sur les commandes en décembre. Même si l'on constate une certaine stabilisation du commerce international, dû surtout à un redressement des importations des économies émergentes, il est encore trop tôt pour identifier un renversement de tendance. Nous n'attendons pas une contribution significative du commerce extérieur qui puisse, à court terme, redynamiser la croissance italienne.

Et la consommation a (enfin) accéléré

Grâce à la progression du revenu brut disponible et à la stabilité des prix, le pouvoir d'achat des ménages accélère au T3 (+1,5 sur un an). À différence du premier semestre, ces gains ont alimenté la croissance de la consommation au T3, qui a accéléré, passant de +0,1% au T2 à +0,4%, tiré par une forte progression des dépenses en biens durables et semi-durables, tandis que la consommation de services et de biens non durables affiche une progression plus modérée. L'accélération de la consommation répond aux décaissements plus importants du revenu universel, au dynamisme retrouvé du marché du travail et à l'amélioration l'été dernier des attentes sur la situation économique du pays. Elle correspond aussi à une baisse du taux d'épargne (8,9% au T3) qui reflète une moindre épargne de précaution et un moindre besoin de reconstitution des encaisses réelles, grâce à des effets de richesse redevenus positifs. Les indicateurs de confiance se sont pourtant dégradés depuis l'été pour s'établir, en décembre, aux niveaux de juin. Les attentes sur la situation économique du pays (au plus bas depuis 30 mois) et sur l'emploi (à des niveaux observés en 2015) se sont particulièrement dégradées en décembre. Du fait du recul de la confiance, la consommation devrait ralentir donc par rapport au T3 tout en continuant de progresser au T4.

Le marché de l'emploi a soutenu la progression des revenus au T3 grâce à une croissance dynamique des rémunérations (2,1% sur un an), qui a pu s'appuyer sur une accélération des créations d'emplois (0,5% sur un an après 0,2% au T3) et sur une croissance toujours soutenue du salaire par tête (1,1% sur un an) bien qu'en ralentissement.

Le taux de chômage a retrouvé sa tendance à la baisse depuis octobre et se situe en novembre à 9,7%. La remontée temporaire de septembre avait été liée, en partie, à des facteurs temporels tels que l'introduction du revenu de citoyenneté (et à sa conditionnalité d'une recherche active d'emploi), qui a augmenté le nombre de personnes en recherche d'emploi.

L'impact de l'application du décret Dignité, favorisant la transformation des CDD en CDI, semble en revanche s'affaiblir en octobre et novembre après une année qui a témoigné du ralentissement des créations d'emplois précaires. Le solde annualisé (la différence entre les recrutements et les licenciements au cours des douze derniers mois) de l'emploi permanent est passé de +72 000 en octobre 2018 à +385 000 en octobre 2019), le solde de l'emploi à durée déterminée est passé de +152 000 à -238 000 sur la même période. En prévision, les enquêtes PMI auprès des directeurs d'achats signalent un recul des embauches dans l'industrie et une expansion dans les secteurs de la construction et des services.

La contribution des revenus du travail à la croissance du revenu disponible des ménages est donc en voie d'affaiblissement en prévision, ce qui justifie un ralentissement progressif de la consommation des ménages, limité seulement par la légère baisse du taux d'épargne.

Vers une stabilisation dans l'industrie ?

La progression de l'emploi au T3 a dépassé celle de la valeur ajoutée, ce qui a réduit de 0,1% la productivité (-0,3% au T2). L'utilisation de la capacité installée a reculé de 77% à 76,8% au T3 et les défaillances d'entreprise sont stables au T2. Les indicateurs sont en ligne avec un cycle manufacturier mature mais ne présentent pas encore des signes particulièrement inquiétants. De plus, nous constatons des signes de stabilisation dans la situation des entreprises : (i) la confiance des entreprises manufacturières, toujours à des niveaux bas, s'est stabilisée depuis octobre et nous observons une amélioration dans les secteurs de la construction et des services ; (ii) le déstockage des entreprises, qui pèse sur la croissance depuis quatre trimestres, s'est arrêté au T3, les variations des stocks ont contribué positivement, pour 0,3 point à la croissance du PIB ; (iii) la résilience du taux de marge des entreprises non financières qui, à 40,7%, ressort stable au T3 (la valeur ajoutée et le résultat brut d'exploitation ont progressé de 0,5% sur le trimestre) ; (iv) les commandes à l'industrie ont reculé très légèrement en novembre après trois mois

de solide progression ; (v) le taux d'investissement se maintient au plus haut niveau depuis 2011 et le niveau d'endettement reste contenu par rapport aux partenaires européens. Ces signes, sans doute positifs, ne se sont pas traduits encore dans l'investissement, qui a reculé de 0,2% au T3 (+0,2% au T2), combinaison d'une baisse dans l'investissement productif (-0,5% dont -0,1% pour les machines et équipements et -1,9% pour les investissements en transport) et une légère hausse dans la construction (+0,1% après -1,3% au T2). De même, la baisse de la production industrielle s'est poursuivie au T3 (-0,6% contre -0,8% au T2). La production de biens de consommation durables a accéléré par rapport au T2, en ligne avec la consommation, mais la production de biens intermédiaires et de biens d'équipement a reculé par le deuxième trimestre consécutif. Les secteurs qui affichent les plus fortes progressions sur un an sont la fabrication d'ordinateurs, de produits électroniques et optiques (+8,1%), l'industrie du bois, du papier et de l'imprimerie (+7,0%) et la fabrication de produits chimiques (+2,9%). Les plus fortes baisses ont été enregistrées dans les industries du textile, de l'habillement, du cuir et des accessoires (-5,4%), dans la fabrication de coke et de produits pétroliers raffinés (-5,3%) et dans la métallurgie et la fabrication de produits métalliques (-4,9%).

Dans ce contexte, la demande domestique restera le point d'appui de la croissance. Les indicateurs avancés suggèrent une stabilisation du secteur industriel, qui ne donne pas encore des signes solides de redémarrage. La construction et la consommation continueront à contribuer positivement. Face à une croissance atone, nous conservons nos prévisions de croissance de 0,2% en moyenne pour l'année 2019 et de 0,4% en 2020.

Conjoncture du marché résidentiel italien

Des signaux encourageants apparaissent sur le marché immobilier italien. À la forte progression des transactions résidentielles sur l'année en cours, s'ajoute la stabilisation des prix (+0,4% sur un an au T3, selon l'indice calculé par Istat). Même si cela masque un effet de base après une évolution des prix extrêmement négative au T3 2018, la progression de la demande en 2019 a, au moins, aidé à contenir une chute ultérieure des prix. La progression du pouvoir d'achat au premier semestre a permis d'alimenter l'investissement résidentiel, mais au T3 l'arbitrage entre consommation et investissement s'est fait au détriment de ce dernier, qui s'est révélé pourtant résilient (+0,4%). Bien qu'en ralentissement, la progression sur un an reste soutenue (3,9% au T3, après 5,3% au T2 et 7,9% au T1). Les enquêtes PMI dans la construction restent optimistes et signalent une amélioration des anticipations des entreprises sur l'activité future.

Pourtant, la croissance des prix mettra plus de temps à redémarrer si le seul moteur de la demande (structurellement faible étant donné la faible démographie et le taux de propriété très élevé,

autour de 70% en 2019) est le niveau bas des taux d'intérêt. En effet, l'enquête du T3 concernant le marché immobilier italien auprès de 1 117 agences immobilières (menée par la Banque d'Italie) signale que les deux raisons principales de l'interruption d'un mandat de vente sont les propositions d'acquisition à un prix considéré comme trop bas pour le vendeur. Cela suggère l'idée que les prix, même après la forte correction démarrée en 2008 et toujours en cours, pourraient être encore trop élevés par rapport à la capacité d'absorption de la demande, même avec des conditions de crédit très souples. En tous cas, les enquêtes auprès des ménages de Nomisma signalent que la demande, bien que structurellement faible, existe : la part des familles ayant l'intention d'acheter un logement pendant les douze prochains mois ressort à 9,6% en 2019 (en baisse par rapport à 2018), ce qui représente un marché potentiel de 2,4 millions de familles.

Politique : agenda 2020

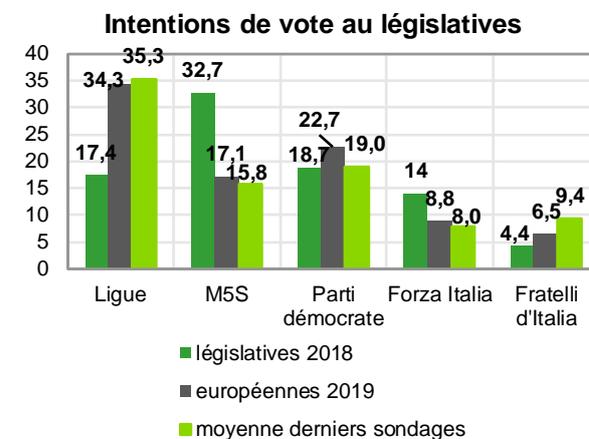
Un calendrier dense qui ramène sur le devant de la scène le risque politique

L'année 2019 s'est conclue par l'expérience inédite de gouvernement jaune (M5S) - rose (Parti démocrate, *Italia Viva*, Leu) qui a permis de transiter vers une nouvelle majorité sans passer par les urnes. Cette expérience de gouvernement a été peu profitable aux deux forces politiques : le Parti démocrate a depuis stagné autour de 19% dans les intentions de vote ; le M5S a continué sa glissade de 21% des intentions de vote au printemps à 15%-16% dans les derniers sondages, avec une accélération à partir du mois d'octobre 2019. Cette baisse inexorable, depuis le point haut des élections générales de mars 2018 (32,7%), était néanmoins déjà engagée lors du gouvernement jaune-vert (M5S-Ligue). Des performances décevantes ont aussi été enregistrées au niveau local, lors des élections régionales dans les Abruzzes, en Sardaigne, Basilicate et Ombrie. Entre temps le groupe parlementaire du M5S a aussi perdu des éléments (expulsés ou partis volontairement) : 12 députés (sur un total de 223) adhérant au groupe mixte et 11 sénateurs (sur 109) dont 3 au bénéfice de la Ligue. Si la majorité n'est pas à risque à la chambre basse (372 sièges pour une majorité à 316), elle est plus limitée au Sénat (180/161).

L'année 2020 s'annonce tout aussi riche en événements et en rebondissements : des élections régionales en Émilie-Romagne et en Calabre (dès le 26 janvier), dans les Pouilles, les Marches, la Toscane, la Campanie, la Vénétie et la Ligurie ; mais aussi des élections dans plus de 1 000 communes, dont 18 chefs-lieux de province et trois capitales régionales (Venise, Aoste, Bolzano).

L'élection en Émilie Romagne, qui voit un duel serré entre le candidat du Parti démocrate et celui de la Ligue dans les intentions de vote, attire l'attention des observateurs. Bastion de la gauche, la région a aussi été le berceau du M5S. L'affrontement

gauche-droite y revêt une signification toute particulière car il renvoie aux premières heures des expropriations agraires, à la naissance du fascisme et aux premiers affrontements entre forces communistes et fascistes.



Sources : Sondaitalia, Crédit Agricole S.A.

M5S : de la monarchie absolue à la république... ou au consulat ?

Un revers du candidat sortant du Parti démocrate serait un coup dur pour la gauche et pourrait être lu (à tort) comme le rejet de l'alliance de gouvernement jaune-rose par l'électorat de gauche. Le Parti démocrate pourrait aussi reprocher au M5S de lui avoir pris des votes, car le candidat M5S se présente seul et l'alliance au niveau national n'est donc pas transposée au niveau régional. Cette ligne en solo, fortement appuyée par la base du Mouvement (mais pas par le groupe parlementaire), avait été soutenue par le chef politique L. Di Maio, promoteur de la « troisième voie » (ni à gauche, ni à droite). Ce dernier, récemment démissionnaire de sa fonction de *leader* du M5S, trouvait de plus en plus difficile de concilier la position d'une partie de la base du mouvement et celle du groupe parlementaire et du chef idéologique B. Grillo. Ces derniers visent désormais à s'inscrire dans une large alliance à gauche, stabilisant leur relation avec le Parti démocrate. Un programme détaillé de coalition pour le restant de la législature devrait voir le jour fin janvier, pour sceller cette alliance et relancer l'action gouvernementale jusqu'à la fin naturelle de la législature en 2023.

Bien qu'avec la perte d'une partie de l'électorat plus à droite en faveur de la Ligue et de l'abstention, le M5S ait retrouvé plus d'homogénéité autour de son noyau dur initial, une composante est encore réfractaire à une alliance avec les partis traditionnels et en particulier avec le Parti démocrate. Elle veut se garder le rôle d'aiguille de la balance, ce qui est possible dans le nouveau cadre tripolaire, choisissant à tour de rôle l'alliance qui sert le mieux à un moment donné ses intérêts. L. Di Maio a toujours maintenu le dialogue ouvert avec cette composante, au risque de déstabiliser l'alliance avec le PD. Sa démission était inévitable et, on peut l'affirmer, forcée. Elle permet au courant de B. Grillo

de reprendre la main, mais peut aussi accélérer la scission de l'aile plus « mouvementiste ». Elle peut aussi jouer le rôle de révélateur forcé des préférences internes au mouvement, obligeant les éléments le plus critiques, jusqu'ici en embuscade, à sortir du bois et à choisir clairement leur camp. Cela permet aux dirigeants du mouvement de compter les points en amont des « États généraux » du mouvement prévus dès le 15 mars.

Ce qui paraît évident, c'est que le M5S, qui jusqu'ici a fonctionné comme une monarchie absolue sous l'autorité des idéologues B. Grillo et D. Casaleggio (propriétaires respectivement du logo et de la plateforme de vote), vit une mue qui doit répondre à une demande croissante de démocratie et de confrontation en provenance de la base. L'exercice du pouvoir transformera-t-il le mouvement en véritable parti ? La gestion des différents courants ne sera pas un exercice facile, mais si elle réussit, la scission pourra être évitée. Les appels à une gestion plus collégiale du mouvement seront-ils écoutés ? Les États généraux donneront-ils naissance à un collège de directeurs ou verront-ils le retour de Di Maio, si les divisions se traduisaient par l'ingouvernabilité du mouvement ?

À cette lecture de fond, justifiant la démission de Di Maio, peut donc s'en superposer une autre, plus conjoncturelle ou « opportuniste ». En effet, Di Maio a appuyé l'option de présenter seul le M5S aux élections en Émilie-Romagne. Aujourd'hui, cette décision pourrait lui être reprochée, autant en cas de débâcle du Parti démocrate (dispersion des voix) qu'en cas de victoire de celui-ci (renoncement à des postes au conseil régional, puisque le candidat M5S n'est crédité que de peu d'intentions de vote). Cette responsabilité, visiblement, Di Maio ne souhaite pas l'endosser seul, mais bien la partager avec son ou ses successeurs. Ce constat « perdant-perdant » est d'autant plus fort que la ligne officielle du mouvement ne semble pas prête à remettre en cause l'alliance avec le Parti démocrate ni en cas de victoire ni en cas de défaite aux régionales. Donc, l'alliance manquée aux régionales ne laisse le Mouvement en rien libre de retourner dans les bras de la Ligue. Finalement, le courant en faveur de l'alliance jaune-rose ne devrait pas se retrouver affaibli. Mais la mise au jour forcée des positions au sein du Mouvement pourrait néanmoins consolider les courants alternatifs et obliger l'alliance à prendre davantage en compte leurs revendications. Et cela pourrait affaiblir l'action gouvernementale et rendre plus complexe la définition de l'agenda à l'horizon 2023.

Un bipolarisme en trompe l'œil

Le panorama politique italien semble se réorganiser en une configuration bipolaire. Le mouvement de rue des « sardines » paraît aussi aller dans ce sens, celui d'une remobilisation autour d'un clivage gauche-droite et d'un réveil des consciences anti-populistes. Pour l'instant, les sardines s'expriment

sur des valeurs (solidarité, protection de l'environnement, inclusion, antifascisme, non-violence et respect de l'adversaire politique) plus que sur des propositions concrètes et ne semblent pas vouloir s'organiser en parti politique. Les régionales en Émilie-Romagne seront un premier test de leur capacité à remobiliser un électorat (de gauche) ayant fui vers l'abstention. Si cela était le cas, le retour vers le bipolarisme pourrait s'en trouver renforcé.

Cependant, nous gardons une certaine prudence quant à cette évolution, puisqu'elle n'est pas indépendante du mode de scrutin. Au niveau national, le système électoral mixte actuel, proportionnel avec une composante majoritaire à 37%, pousse à des grandes coalitions pré-électorales et à retrouver un clivage traditionnel autour duquel les articuler. Mais le maintien de ce système n'est pas acquis et la volonté de réformer une fois de plus le système a été affirmée par les partis de la majorité. En effet, le Parlement a voté en octobre dernier la réduction du nombre de parlementaires de 945 à 600. Cette réduction introduit involontairement des modifications dans la représentation mixte, notamment au Sénat où le vote s'exerce sur une base régionale. Car en réduisant le nombre d'élus, le système uninominal (majoritaire) rend plus difficile pour les petits partis d'obtenir des sièges dans les plus petites régions. Cela renforce donc le caractère majoritaire du système.

Alors, pour augmenter la représentativité d'un Parlement plus petit et pour contrer ces effets involontaires, le M5S a présenté un projet de système proportionnel, avec un seuil à 5%, où la conversion des votes en sièges est faite au niveau national et pas par circonscription.

Si la gauche plus radicale de LEU a toujours appuyé le retour à la proportionnelle, le Parti démocrate et plus encore *Italia Viva* de M. Renzi ont appuyé un système mixte. Le système actuel s'éloigne un peu du principe constitutionnel de représentativité, mais permet, dans un système fragmenté comme le système italien, la constitution d'une majorité et limite le pouvoir de chantage des petits partis. En effet, il oblige les partis à déclarer une coalition avant le vote et permet à la coalition ayant réuni entre 40% et 45% des voix de gagner la majorité. C'est finalement un taux de « non proportionnalité » de 5-10% qui permet une meilleure gouvernabilité. Un compromis acceptable entre représentativité et stabilité. Mais le centre-gauche semble changer son fusil d'épaule et prendre en considération un système proportionnel pur. Un tel système conforte le M5S dans le rôle d'aiguille de la balance. Il ne favorise donc pas l'alliance pré-électorale M5S-centre-gauche. Le parti de S. Berlusconi s'en trouverait aussi avantagé pouvant jouer un rôle plus fondamental au sein du centre-droit.

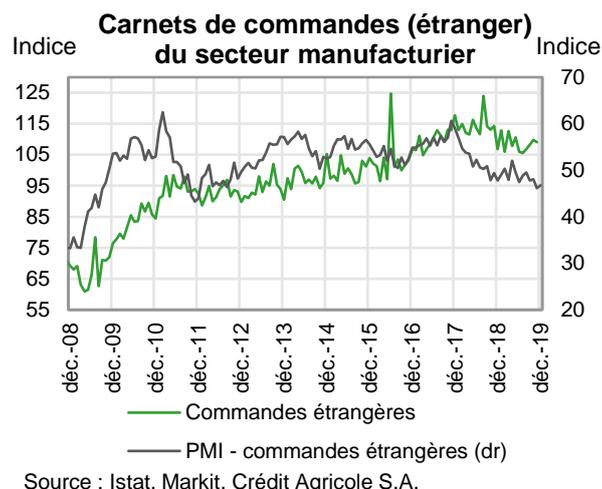
Achévé de rédiger le 24 janvier 2020

Italie : panorama conjoncturel au 7 janvier 2020



	Moyenne annuelle (a/a, %)			
Italie	2018	2019	2020	2021
PIB	0,7	0,2	0,4	0,6
Consommation privée	0,8	0,6	0,7	0,6
Investissement	3,0	2,5	1,3	1,7
Variation des stocks*	-0,1	-0,9	0,2	0,0
Exportations nettes*	-0,3	0,2	-0,3	0,0
Taux de chômage	10,6	10,0	9,8	9,8
Inflation	1,2	0,7	0,7	0,0
Solde public (% PIB)	-2,2	-2,2	-2,2	-2,0

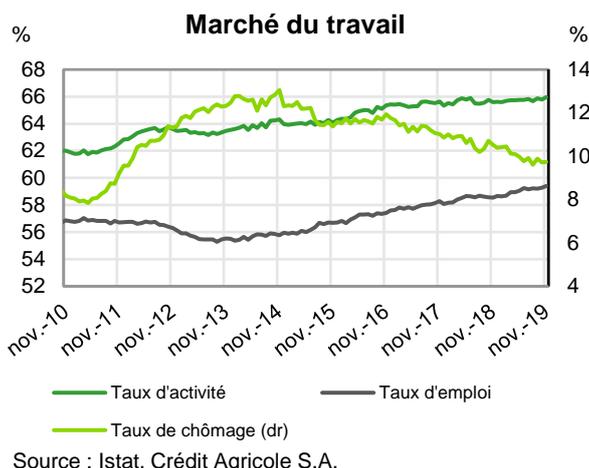
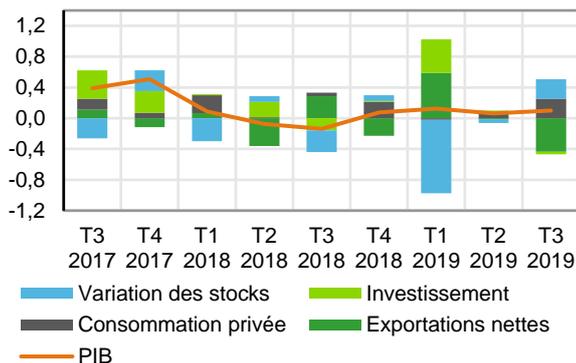
* Contributions à la croissance du PIB
Source : Crédit Agricole SA, prévisions



Nous maintenons nos prévisions de croissance à 0,2% en moyenne en 2019 et à 0,4% en 2020. La contribution de la consommation sera moins importante au T4.

Les commandes à l'industrie ont reculé légèrement en novembre, après trois mois de forte progression.

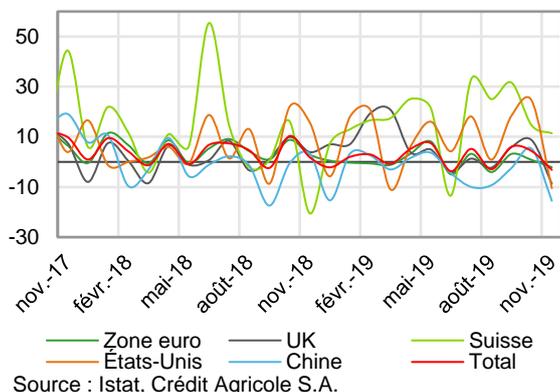
t/t, % Italie : contribution à la croissance du PIB



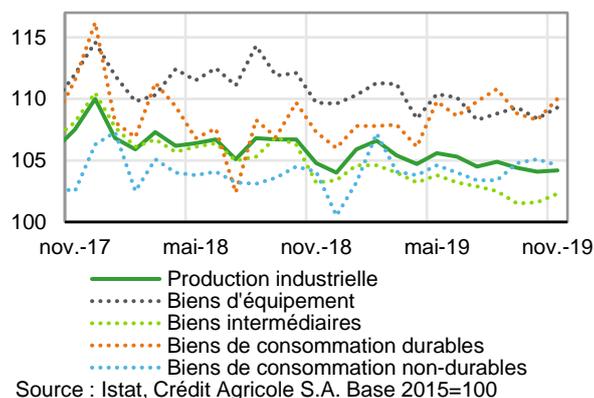
Le PIB a progressé de 0,1% au T3 grâce à l'accélération de la consommation et au restockage des entreprises. L'acquis de croissance pour l'année 2019 s'affiche à 0,2%.

Le taux de chômage ressort stable en novembre et s'affiche à 9,7% en octobre. La remontée en septembre était liée, en partie, à des facteurs temporels.

%, a/a Exportations par partenaires principaux



Indice Production industrielle



Le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance au T3. La production de biens d'équipement et intermédiaires pèse toujours sur la production industrielle (-0,6% au T3 contre -0,8% au T2).

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet



Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 – 20 décembre 2019

Un équilibre délicat

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
22/01/2020	<u>Allemagne – Où va l'excédent courant ?</u>	Allemagne
22/01/2020	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri & agro
22/01/2020	<u>La retraite de Vladimir Poutine, encore un régime spécial</u>	PECO
20/01/2020	<u>France – Travail temporaire : tendances à mi-janvier 2020</u>	France, sectoriel
17/01/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/01/2020	<u>Allemagne – Scénario 2020-2021 : une lente sortie de récession du secteur industriel</u>	Allemagne
14/01/2020	<u>France – Scénario 2020-2021 : en 2020, la croissance continuera de reposer sur la demande intérieure</u>	France
06/01/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri & agro
20/12/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
19/12/2019	<u>Podcast : Le boom de l'immobilier est-il durable ?</u>	France, immobilier
18/12/2019	<u>Russie : « les robinets sont ouverts »</u>	PECO
13/12/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/12/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/12/2019	<u>Taux bas : appréhender l'incompréhensible, admettre l'impuissance</u>	Europe
02/12/2019	<u>France – L'horizon s'éclaircit pour l'industrie manufacturière</u>	France

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des États-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 : Fabienne Pesty

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

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

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.