

4 août 2020

ITALIE SCÉNARIO 2020-2021

SOFIA TOZY

ITALIE

SCÉNARIO 2020-2021

1 | SYNTHÈSE

2 L'ITALIE DANS LA CRISE DU COVID-19

3 FOCUS

4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

6 FINANCES PUBLIQUES

1

SYNTHÈSE

FAIRE FACE À UN CHOC MAJEUR

L'Italie a été durement touchée par la crise sanitaire. Au bilan humain qui a endeuillé une grande partie du nord du pays s'ajoute une récession économique majeure en 2020. Le PIB devrait se contracter de 10,4% en 2020, plombé par le recul de l'activité au cours du premier semestre qui concentre la majeure partie de la période de confinement. Malgré la dynamique positive des deux premiers mois de l'année, le PIB a baissé de 5,3% au cours du premier trimestre, alors même que les mesures de confinement se concentrent sur le mois de mars. La fermeture des activités non essentielles a entraîné l'arrêt de près de 45% du système productif pendant le mois d'avril. Le deuxième trimestre devrait enregistrer une baisse encore plus importante de l'activité estimée à 12,4%. Un rebond technique est cependant attendu au troisième trimestre, mais la reprise reste progressive en Italie, alors que dans d'autres pays européens elle se montre plus dynamique.

Après avoir enregistré des records de baisse en avril, les indicateurs conjoncturels se sont redressés en mai. La production industrielle a ainsi augmenté de 42% en mai

après s'être repliée de 28,4% en avril. La reprise semble légèrement s'essouffler en juin et juillet. La Confindustria anticipe une hausse de l'activité dans l'industrie de seulement 3,9% en juin. Les indices PMI aussi bien manufacturier que des services se sont repris, mais ne témoignent pas encore d'une expansion de l'activité.

Les indicateurs de confiance des entreprises s'améliorent cependant en juillet. Les craintes sur la demande restent néanmoins présentes et justifiées. L'enquête de la Confédération de juin estime la hausse des nouvelles commandes dans l'industrie à 6,3%, en ralentissement par rapport à mai et encore loin des niveaux tendanciers. L'environnement international incertain, avec une accélération de la pandémie dans plusieurs régions du monde, assombrit la perspective d'une reprise du commerce mondial. Enfin, la récupération de la consommation est encore timide. Les ventes au détail ont augmenté en mai et juin, mais les signaux négatifs sur le marché du travail altèrent la confiance des ménages qui s'est légèrement repliée en juillet.

La nouvelle déviation budgétaire programmée pour l'été de 25 milliards

d'euros devrait, en plus de financer la prolongation du dispositif de chômage partiel, permettre de donner un coup de pouce à certains secteurs en difficulté. Elle vient compléter un large arsenal législatif prenant la forme de deux décrets-lois votés en mars et avril, *Cura Italia* et *Rilancio*, qui ont posé les jalons de la politique de gestion de crise du gouvernement avec un soutien massif à l'emploi et à la liquidité. La rentrée devrait permettre d'en connaître un peu plus sur l'implémentation du plan national de relance, dont les grands axes ont été présentés dans le programme national de réforme en juillet. Il permettra notamment le déblocage des fonds européens alloués à l'Italie après l'accord historique du 21 juillet. Le calendrier de remise des fonds ne permettra pas de les mobiliser dans l'immédiat, ce qui continuera de nourrir à la rentrée l'intense débat sur le recours ou non au MES, dont le Mouvement 5 étoiles reste un fervent opposant, malgré le retrait des critères de conditionnalité. Enfin, la rentrée politique devrait aussi être quelque peu tendue, avec plusieurs échéances électorales régionales et municipales qui devraient complexifier le jeu d'équilibriste de Giuseppe Conte.

ITALIE

SCÉNARIO 2020-2021

1 SYNTHÈSE

2 | L'ITALIE DANS LA CRISE DU COVID-19

3 FOCUS

4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

6 FINANCES PUBLIQUES

2 L'ITALIE DANS LA CRISE DU COVID-19

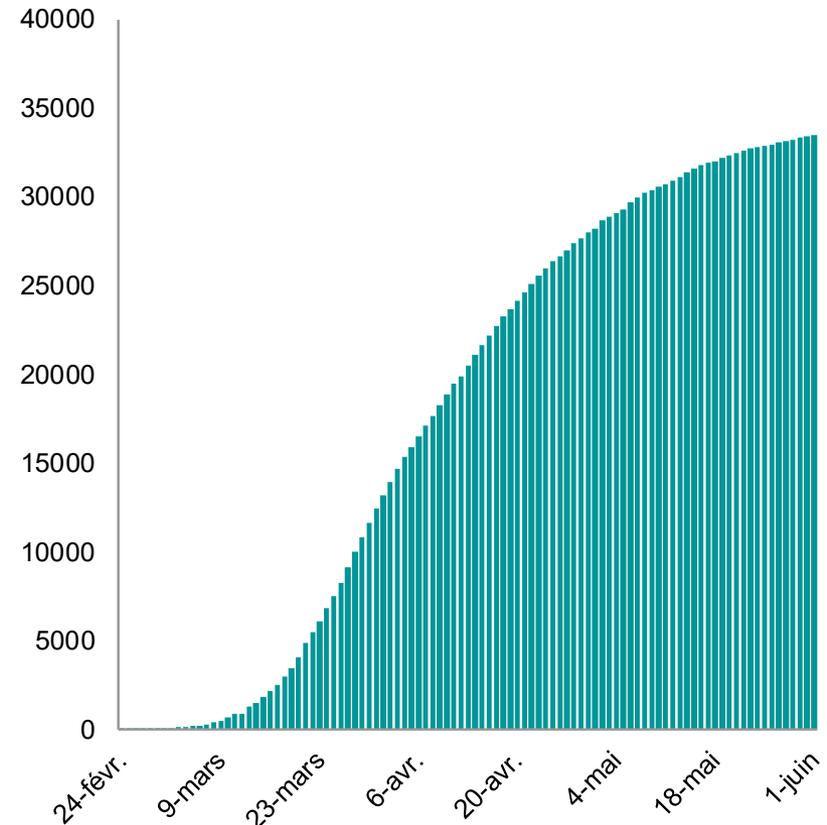
POINT SUR LA SITUATION SANITAIRE

La situation sanitaire italienne s'est rapidement dégradée après l'apparition des premiers cas de contagion sur le territoire dès la fin février, prenant la forme d'une courbe exponentielle avec un taux moyen de contagion journalier de 24%. Elle s'est modérée graduellement à partir du 20 mars, suite à la mise en place de mesures de confinement strictes.

L'Italie reste parmi les pays d'Europe les plus touchés par la pandémie avec près de 35 132 décès et 247 158 personnes contaminées au 31 juillet. Parmi les régions les plus touchées, la Lombardie, premier territoire dans lequel l'épidémie s'est déclarée, a été le plus affecté avec près de 16 802 décès ; il est suivi par le Piémont et l'Émilie-Romagne (4 128 et 4 289). Le sud du pays a été relativement épargné. Mais on a dénombré tout de même quelques foyers importants dans les régions des Pouilles et en Sicile. Pour le moment, l'évolution du nombre de nouveaux cas reste largement contenue.

Alors que la situation se dégrade dans certains pays européens où l'on reparle de confinement partiel, les bilans des victimes et des contagions restent positifs. Le pays ne rapporte que quelques décès et entre 200 et 300 nouveaux cas par jour ; et les nouveaux foyers apparus après le confinement ont rapidement été maîtrisés.

Nombre de décès cumulés



Sources : Protezione Civile, Crédit Agricole S.A.

2

CHRONOLOGIE DE LA CRISE

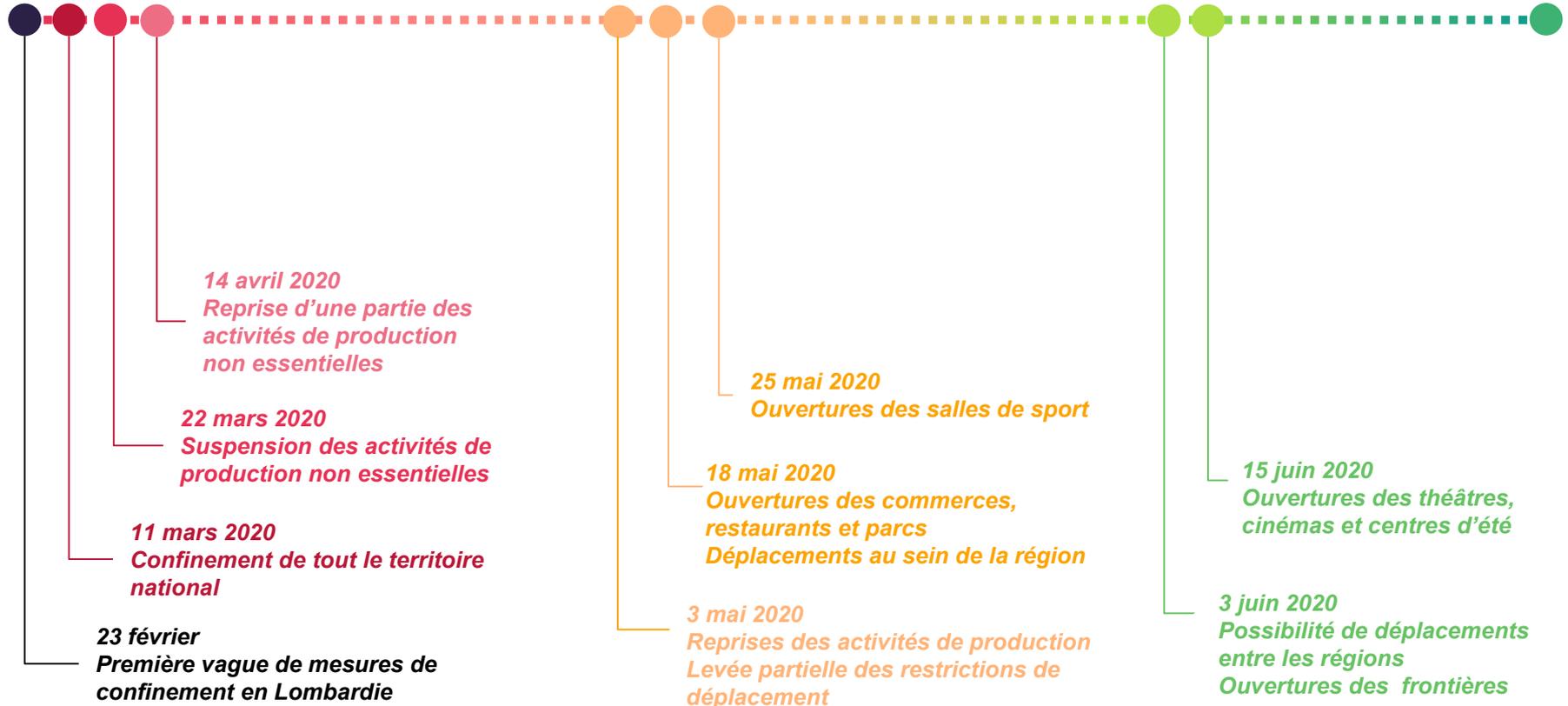
MESURES DE CONFINEMENT ET DE DÉCONFINEMENT

Chronologie de la crise

**PÉRIODE
DE CONFINEMENT**

**PHASE II
Début du déconfinement**

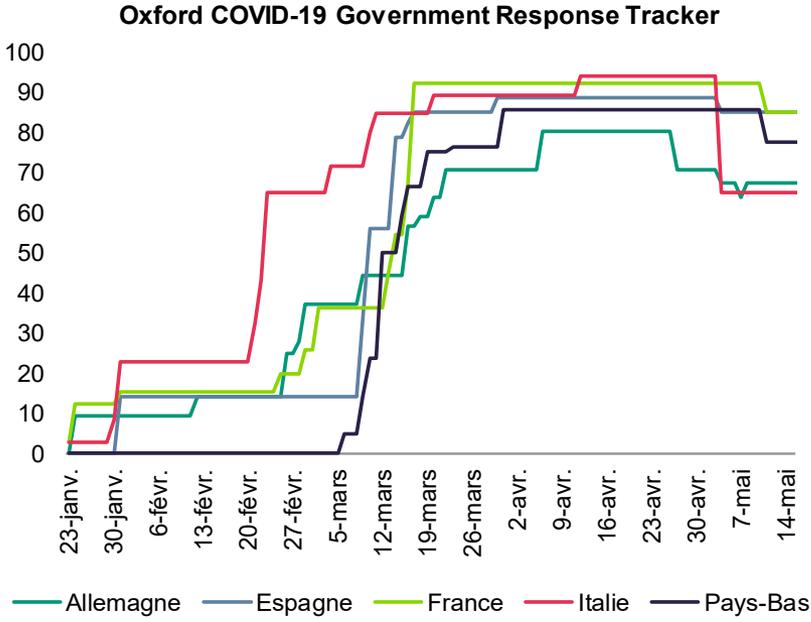
**PHASE III
Retour à la normalité**



2

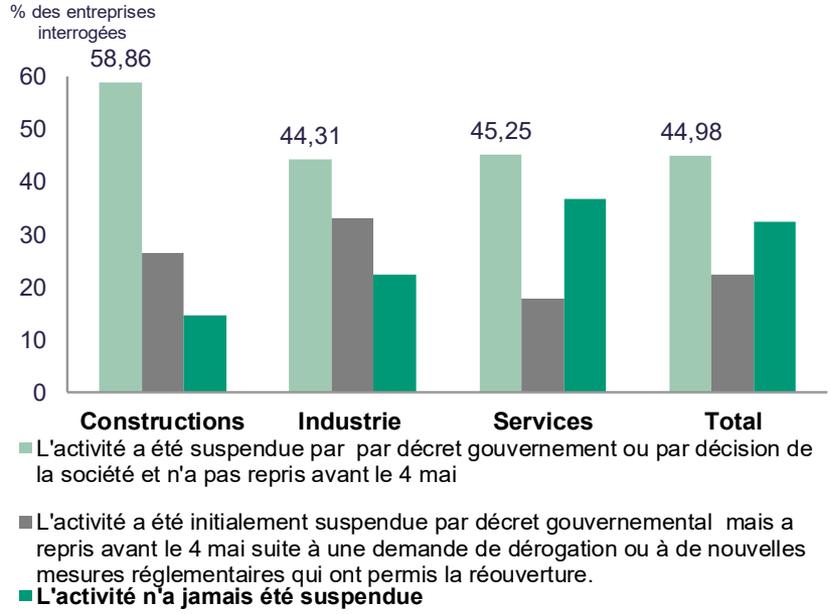
IMPACT ÉCONOMIQUE DE LA CRISE SANITAIRE UN CONFINEMENT STRICT

Indice d'intensité des mesures de confinement



Sources : Oxford, Crédit Agricole S.A. / ECO

Taux de fermeture des activités



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

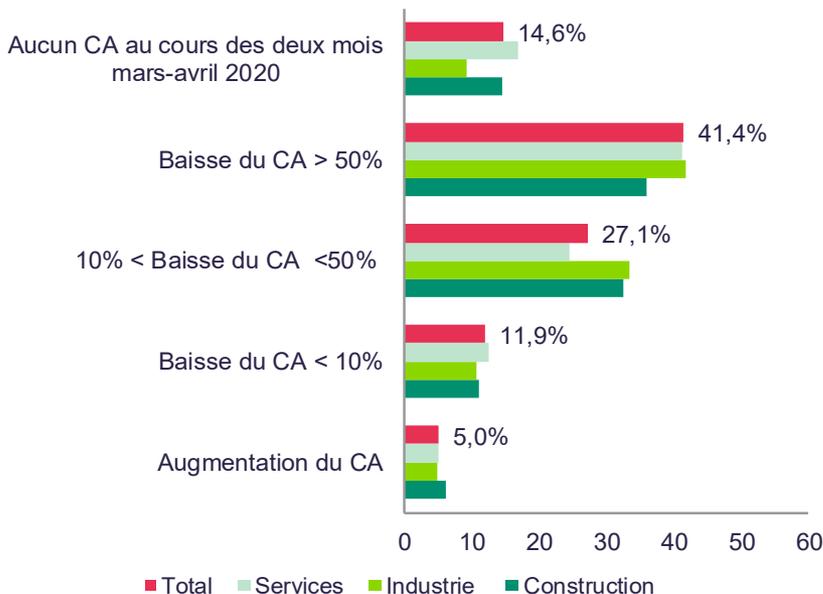
Face à l'importance de la crise sanitaire, l'Italie a été contrainte d'imposer dès le 23 février des mesures de confinement très strictes avec un niveau de restriction parmi les plus élevés d'Europe selon l'indice d'Oxford. Le 11 mars, la fermeture de l'ensemble des activités non essentielles a été imposée ; elle a duré pour une grande partie des secteurs jusqu'au 4 mai. Selon une enquête de l'Istat sur un échantillon supérieur à 1 million d'entreprises, plus de 45% n'ont repris leur activité qu'à partir du 4 mai, tandis que 32% ont continué à être opérationnelles pendant le confinement. La reprise reste cependant hétérogène selon les secteurs. Ce sont principalement les entreprises de construction et de services qui ont suspendu leurs activités de respectivement 58,9% et 53,3%, contre 36,0% de l'industrie au sens strict et 30,3% du commerce.

2

IMPACT ÉCONOMIQUE DE LA CRISE SANITAIRE CONSÉQUENCE DE LA MISE À L'ARRÊT DES ENTREPRISES

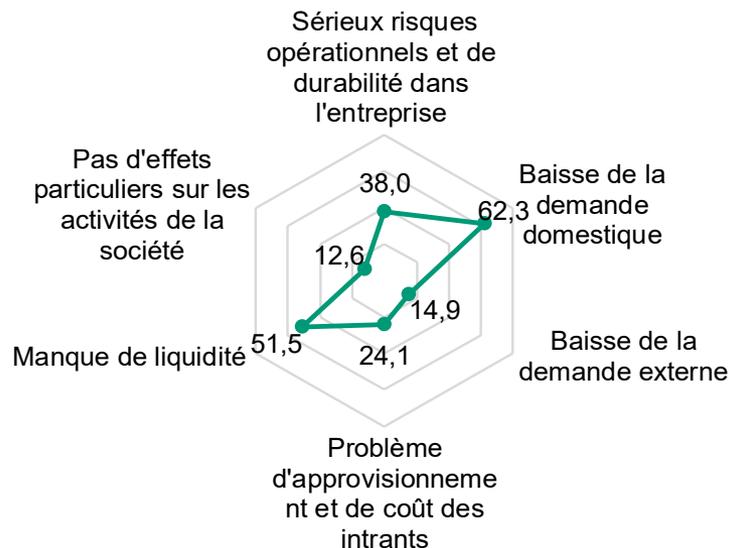
Effet du confinement sur le chiffre d'affaires des entreprises

% des entreprises interrogées



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Principales conséquences du confinement sur les entreprises



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Malgré les mesures de soutien (cf. tableau 1), ces fermetures contraintes ont eu de lourdes conséquences sur le tissu productif. **Plus de 70% des entreprises interrogées déclarent une réduction de leur chiffre d'affaires au cours de la période de mars-avril 2020 par rapport à la même période en 2019 : dans 41,4% des cas, le chiffre d'affaires a diminué de plus de moitié ; dans 27,1%, il a diminué entre 10 et 50% et, dans 3% des cas, il a diminué de moins de 10%.** Outre le chiffre d'affaires, plus de la moitié des entreprises interrogées s'attendent à un manque de liquidités pour faire face aux charges qui surviendra jusqu'à la fin de 2020 et 38,0% d'entre elles font état de risques opérationnels et de durabilité pour leur entreprise.

ITALIE

SCÉNARIO 2020-2021

1 SYNTHÈSE

2 L'ITALIE DANS LA CRISE DU COVID-19

3 | FOCUS

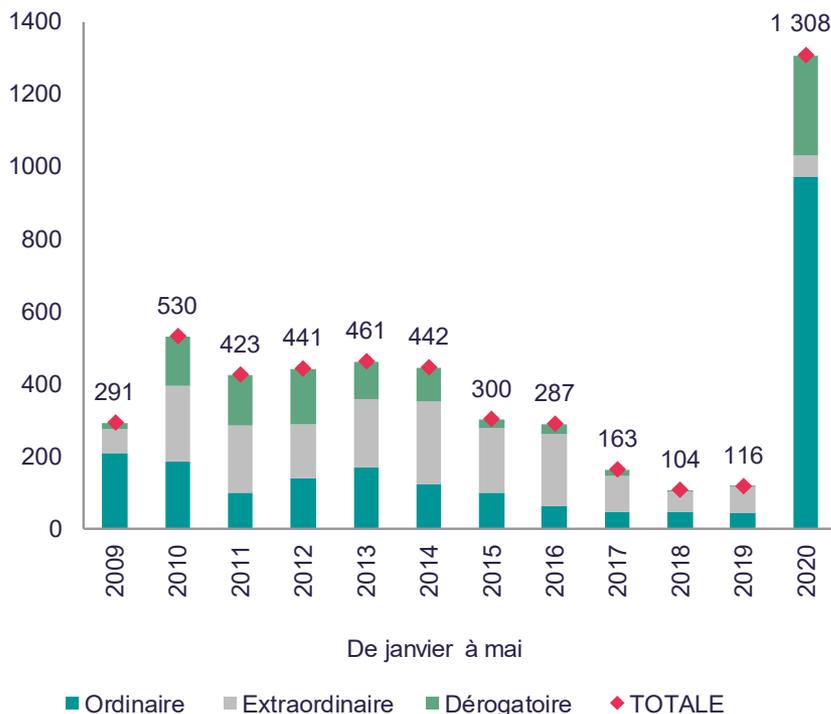
4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

6 FINANCES PUBLIQUES

Chômage partiel

En millions
d'heures



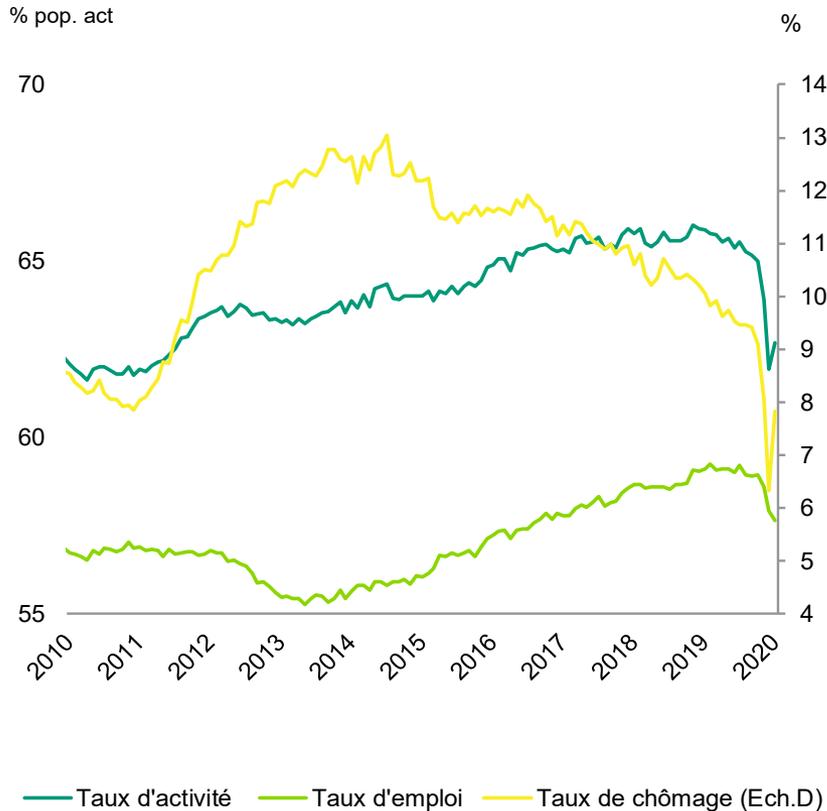
Sources : INPS, Crédit Agricole S.A. / ECO

À situation extraordinaire, mesures extraordinaires. Le gouvernement a, dès le début du confinement, annoncé le renforcement du dispositif de chômage partiel (*Cassa integrazione guadagni*) largement utilisé en 2008. Adapté à la crise sanitaire, ce dernier regroupe plusieurs composantes qui ont permis de l'étendre à l'ensemble des salariés, indépendamment de leur branche d'activité et de leur employeur. Initialement établi à neuf semaines il a successivement été prolongé par les différents décrets. Ainsi le dispositif Covid-19 regroupe le Fonds de complément salarial ordinaire (CIG), le Fonds de solidarité et le Fonds de complément salarial (FIS) ainsi que le complément salarial ordinaire en dérogation, tous versés directement par l'INPS aux entreprises. En parallèle, le gouvernement a imposé aux entreprises l'interdiction de licencier.

Des données récentes, arrêtées le 15 juillet, et reprises par la Banque d'Italie, montrent qu'entre mars et avril 51% des entreprises ont bénéficié d'un des dispositifs pour près de 40% de leurs employés. Les petites entreprises ont été plus nombreuses à utiliser le dispositif dérogatoire. Les entreprises touchées par les fermetures, dont l'activité a été jugée comme non essentielle, ont eu un recours plus massif au chômage partiel, mais c'est également le cas de certaines entreprises ayant continué à opérer pendant le confinement. En effet, environ 20% dans l'industrie manufacturière et 30% dans les services ont fait appel au chômage partiel.

On dénombre ainsi près de 5 millions de salariés pris en charge par les mesures de soutien à l'emploi pour un total de 1 300 millions d'heures en avril, soit trois fois plus qu'en 2009 au plus fort de la crise financière. En moyenne, chaque salarié en chômage partiel a subi une réduction horaire de 156 heures, soit 90% de son nombre d'heures de travail mensuelles à temps plein (soit 173 heures en mars et avril). En juin, les heures autorisées ont été réduites de moitié ; mais restent à des valeurs jamais atteintes, même dans les pires années de la crise.

Marché du travail



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le dispositif de chômage partiel ainsi que les interdictions de licenciements devraient durer jusqu'à la fin de l'année en cours, tout en incluant quelques aménagements permettant ainsi à l'État de retirer progressivement son appui.

Dans ce contexte, avoir une lecture de ce qui se joue sur le marché du travail reste une entreprise compliquée. Les premiers effets chiffrés de ses mesures sur l'emploi se sont traduits par une baisse du taux de chômage, qui a atteint un point bas sur les dix dernières années (6,3% en avril), avant de sensiblement remonter au mois de mai (+18% de nouveaux chômeurs) à 7,6 et en juin à 8,3%.

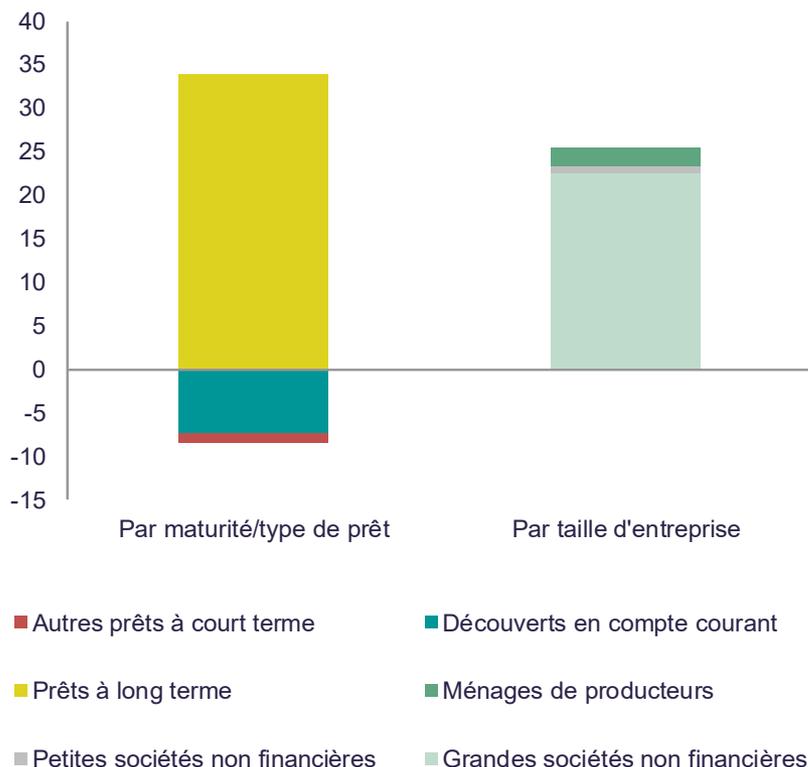
La première conséquence tangible de la crise sur l'emploi reste la baisse de l'activité et du taux d'emploi (57,9% à 57,6%), témoignant d'un effet d'éviction d'une partie des travailleurs du marché du travail qui touche en particulier les femmes et les précaires.

L'Italie va-t-elle éviter une hausse du chômage au sortir de la crise ? Rien n'est moins sûr. Pour le moment, le prolongement des mesures de soutien à l'emploi, en dépit de leur coût de financement et le choix d'un retrait progressif, devrait permettre d'éviter une hausse massive du nombre de chômeurs en fin d'année. Mais ce chiffre dépendra également d'un second paramètre : le nombre de défaillances d'entreprises.

UN SOUTIEN À LA LIQUIDITÉ DES ENTREPRISES

LES PRÊTS GARANTIS POUR LIMITER LE RISQUE DE DÉFAILLANCE

Évolution du crédit aux entreprises pendant la pandémie



Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les crises successives depuis 2008 (crise financière, crise de la dette et crise bancaire) ont favorisé l'assainissement du tissu entrepreneurial italien. Des octrois de crédit plus restrictifs, malgré des conditions de financement accommodantes, ont limité la survivance d'entreprises dites zombies et augmenté le recours à l'autofinancement. L'encours de crédit aux entreprises a ainsi globalement diminué entre 2011 et 2019.

En dépit d'une relative solidité financière avant la crise sanitaire, la fermeture partielle ou totale des activités et la baisse du chiffre d'affaires qui en découle tendent à fragiliser les entreprises italiennes indépendamment de leur taille. Les mesures prises par l'État en matière de prêts garantis et de moratoires viennent répondre aux besoins urgents de liquidité des entreprises limitant par là même un risque de crise bancaire.

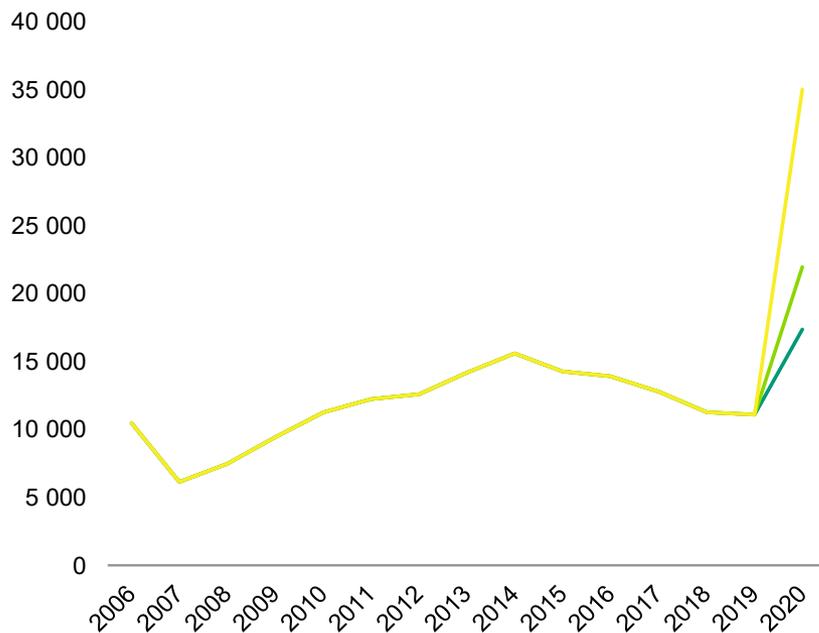
L'État italien a ainsi annoncé une enveloppe de 750 milliards d'euros de garanties d'État à travers deux entreprises publiques : la Sace, d'une part, qui devrait légèrement sortir de son périmètre de soutien des exportations et qui se voit allouer une première enveloppe de 200 milliards d'euros et Mediocredito Centrale, dédié aux PME. Les bénéficiaires pourront ainsi demander des emprunts, dont la couverture de garantie se situe entre 70 et 90% du montant financé en fonction de la taille de l'entreprise et sous certaines conditions dont la durée pourrait atteindre six mois avec la possibilité de pré-amortissement allant jusqu'à vingt-quatre mois (par période de six mois). Pour les PME, la couverture est de 100% pour les montants plafonnés à 30 000€.

À la date du 14 juillet, 838 962 demandes aux fonds de garantie des PME (MCC) ont été enregistrées pour un montant cumulé de 52,7 Mds€ dont 728 279 demandes pour des prêts garantis à 100% (plafond à 30 000€) pour un montant de 14,5 Mds€. La Sace a accordé environ 10,5 Mds€ de PGE à 312 entreprises. Pour ce qui est des moratoires, plus de 2,6 millions de demandes ont été formulées dont 45% par des SNF pour un total de 192 Mds€. En conséquence, l'encours de crédit aux entreprises a augmenté depuis le mois de mars avec une progression des encours de 1,9% en mai sur un an, contre 1,7% à fin avril (en données retraitées des titrisations).

UN SOUTIEN À LA LIQUIDITÉ DES ENTREPRISES

LES PRÊTS GARANTIS POUR LIMITER LE RISQUE DE DÉFAILLANCE

Défaillances annuelles d'entreprises italiennes : 3 scénarios



— Scénario optimiste — Scénario central — Scénario pessimiste

Sources : Cerved, Crédit Agricole S.A. / ECO

Dans un rapport récent (juillet 2020), l'Abi et Cerved envisagent dans un scénario pessimiste une hausse des créances douteuses de 3,8% en 2020 et 4% en 2021, avant de retomber à 3,3% en 2022. Si l'on intègre la probabilité d'une deuxième vague, ce taux atteindrait 4,5% cette année et 4,6% en 2021, avant de retomber à 3,8% en 2022, à des niveaux inférieurs ou proches aux niveaux historiquement bas de la phase d'avant-crise (3,7% en 2007).

Les prêts garantis devraient cependant permettre d'éviter un scénario de faillites en chaîne en préservant les entreprises solvables. Cerved know (référence en termes de défaillances d'entreprises) s'était plié à un exercice de simulation du taux de défaillances dans un rapport paru en mai sur un échantillon d'environ 30 000 entreprises italiennes. Les trois scénarii, du moins au plus défavorable, montrent que la probabilité de défaut varie entre 7,7% et 15%, en fonction des secteurs et de leurs degrés d'exposition au confinement.

Le gouvernement a également répondu à une autre préoccupation des entreprises qui avait pénalisé une partie du tissu entrepreneurial en 2009 : celle des délais de paiements publics. Un des points abordés par le décret Rilancio concerne la réduction des retards de paiement des collectivités *via* la création d'un fonds doté de 12 milliards d'euros sur 2019 et d'assainir les arriérés de l'État vis-à-vis du secteur privé.

Après le soutien de l'État pendant la crise, la reprise ne pourra être pérenne sans relance. C'est en tout cas une idée vers laquelle toutes les opinions viennent à converger. Elle devrait prendre la forme d'un plan national de reconstruction. Le Programme national de réforme (PNR), publié en juillet sur la période 2021-2023, présente les grandes lignes du programme de relance qui sera présenté à l'UE. Il s'articule autour de trois axes stratégiques : modernisation du pays, transition écologique, inclusion sociale et égalité des sexes et en « cinq priorités » ; de la réduction de la dette à la réforme fiscale, du renforcement du marché du travail au soutien à l'investissement.

Le document évoque ainsi une réforme de la fiscalité, basée sur l'efficacité, l'équité et la progressivité des impôts directs et indirects permettant de réduire la pression sur les classes moyennes. Elle devrait s'accompagner d'une lutte renforcée contre l'évasion fiscale (réduction du « fossé fiscal ») avec la promotion des paiements numériques ; mais sans avoir recours aux amnisties qui, en générant des attentes quant à leur répétition, réduisent l'efficacité du recouvrement de l'impôt.

Sur le front du travail, le plan prévoit la réforme et le renforcement des filets de sécurité sociale, le renforcement des centres d'emploi

et l'incitation à la négociation décentralisée et la création d'un salaire minimum.

Autre élément important, la relance de l'investissement public, avec pour objectif de le porter au-dessus de 3% du PIB, en se concentrant sur différents domaines d'intervention, tels que le développement des réseaux de télécommunications (5G) et de transport (train à grande vitesse), l'économie verte, la protection de l'environnement, l'atténuation des risques hydrogéologiques et sismiques, la numérisation de l'administration publique et l'éducation. Une attention particulière pourrait être portée au sud avec comme principal objectif de réduire les inégalités entre territoires.

La relance des investissements privés devrait passer par des mesures visant à encourager la consolidation du patrimoine des entreprises, à favoriser la croissance en taille à travers un renforcement des systèmes d'incitations à l'investissement, à l'innovation et à la capitalisation, avec une attention particulière accordée au programme Transition 4.0. Certains secteurs stratégiques tels que l'automobile, le tourisme, la construction, la production d'énergie, devraient bénéficier de programmes ciblés.

Parallèlement, le plan vise à renforcer la compétitivité de l'économie en s'appuyant sur

deux axes : une administration de la justice plus moderne et plus efficace et une amélioration du système éducatif pour le rendre plus en phase avec les besoins du marché du travail.

Sa version définitive sera présentée en septembre et devrait répondre à un double objectif : fixer le cap de la politique de sortie de crise et servir de base pour le déblocage des fonds européens. Le *recovery fund* devrait largement augmenter les marges de manœuvre du gouvernement italien. Le changement des critères de répartition en faveur des pays les plus touchés par la crise devrait permettre au pays de recevoir 209 Mds d'euros (82 de subventions et 127 de prêts).

Dans l'attente du plan de relance, le gouvernement a débloqué un nouveau package estival de 20 milliards d'euros qui devrait entre autre permettre de financer la prolongation du chômage partiel, mais également des mesures ciblées sur des secteurs en difficulté tels que l'automobile et le tourisme. Le ministre de l'économie, M. Gualtieri, a confirmé la dotation de 5,5 milliards pour les autorités locales, de même que 2,9 milliards destinés à préparer la rentrée de septembre dans les écoles.

ITALIE

SCÉNARIO 2020-2021

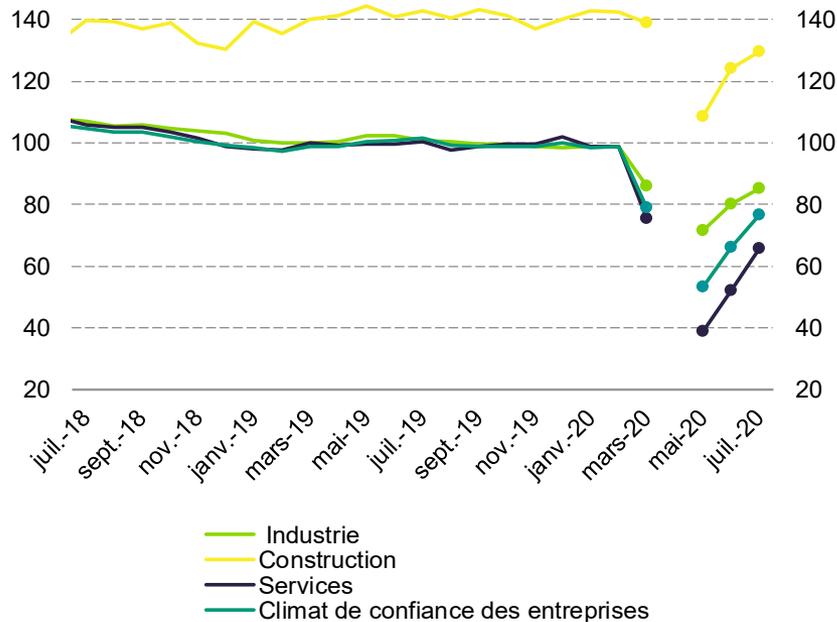
- 1 SYNTHÈSE
- 2 L'ITALIE DANS LA CRISE DU COVID-19
- 3 FOCUS
- 4 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
- 5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 6 FINANCES PUBLIQUES

4

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

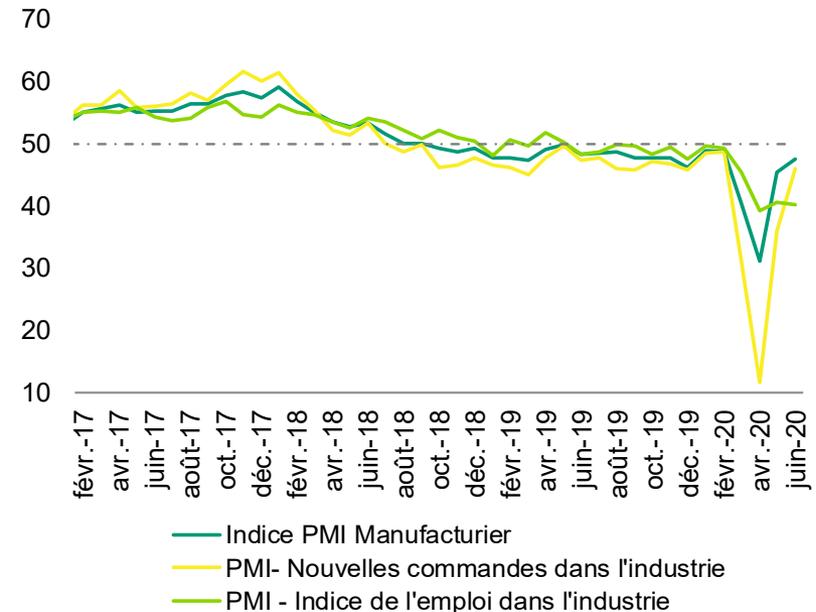
DES SIGNES DE NORMALISATION APRÈS LA RÉOUVERTURE DES ACTIVITÉS

Confiance des entreprises



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

PMI



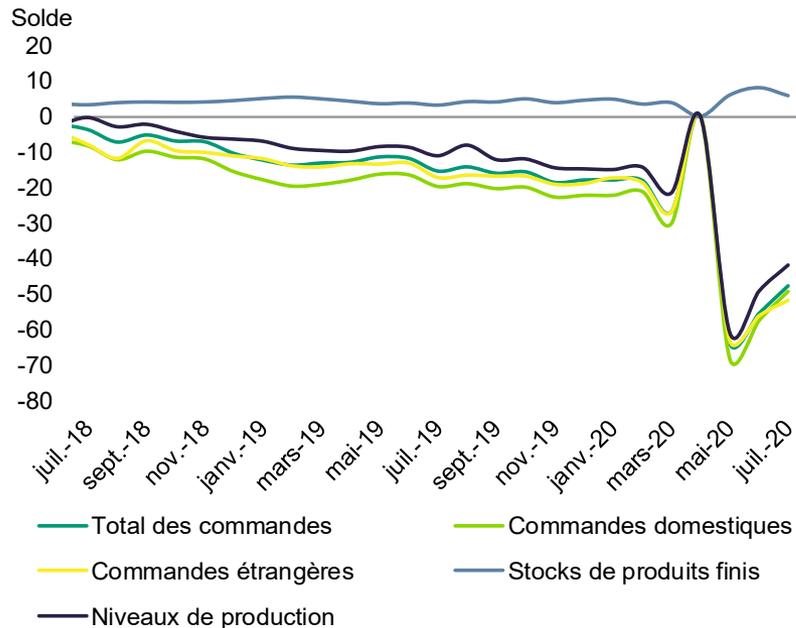
Sources : Markit, Crédit Agricole S.A. / ECO

Malgré les données manquantes sur avril, les effets du choc sanitaire sur la confiance des entreprises sont capturés par les indices de mai, avec un point bas atteint en particulier dans les services dans lesquels le démarrage de l'activité a été plus tardif. La phase de déconfinement s'est cependant traduite par un léger regain d'optimisme des chefs d'entreprises, même si l'on reste encore loin des valeurs tendancielles. Contrairement aux ménages, les entreprises continuent de se montrer optimistes en juin et juillet, même si l'intensité diffère d'un secteur à l'autre. En juin, l'indice de confiance passe de 71,5 à 80,2 dans l'industrie et de 108,4 à 124,0 dans la construction. En juillet, il se redresse davantage passant à 85,2 dans l'industrie et 129,7 dans la construction. Pour le secteur des services, la hausse est tout aussi prononcée, mais l'indice part d'un niveau plus bas, passant de 38,9 en mai à 65 en juillet pour les services marchands (de 38,9 à 51,7). Le PMI s'améliore mais continue d'indiquer une reprise partielle en juin, tant dans l'industrie (47,5) que dans les services (46,4).

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

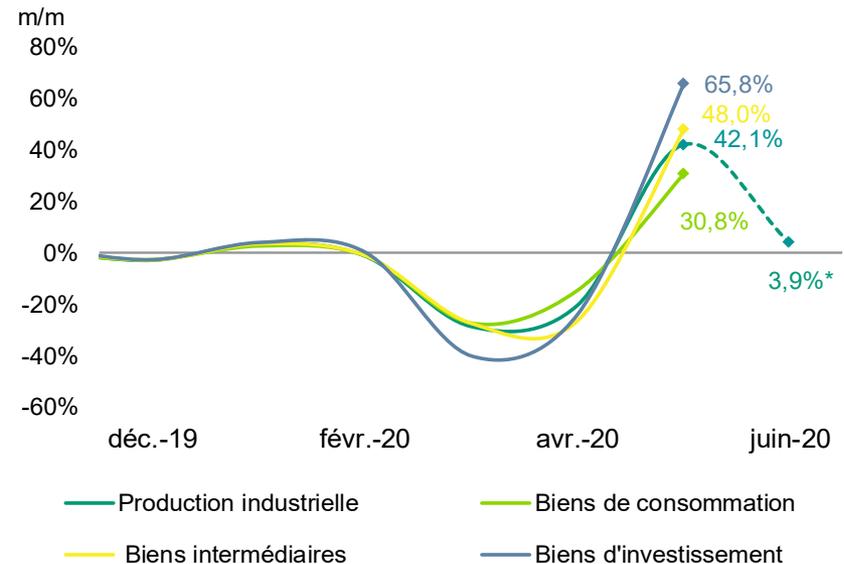
REPRISE DANS L'INDUSTRIE ?

Commandes et niveaux de production



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Production industrielle



* Le dernier point correspond à l'estimation issue de l'enquête de la Confindustria

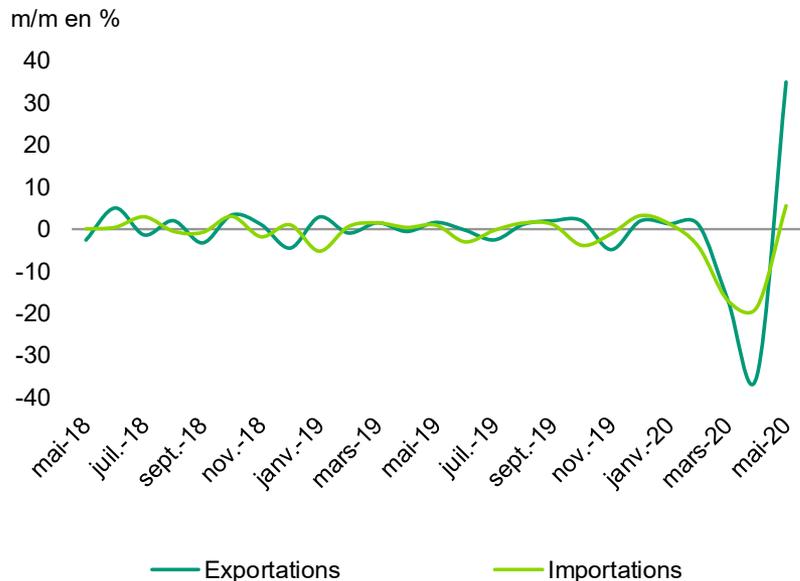
Sources : ISTAT, Confindustria, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les données d'enquête indiquent un redémarrage en demi-teinte. Après une forte chute en mars et avril, de -28,4% et -24,2%, la production industrielle a enregistré en mai un rebond de +42% par rapport à avril, tiré par la reprise de l'ensemble des sous-composantes de biens (avec +65,8% pour les biens d'équipement, +48,0% pour les biens intermédiaires, +30,8% pour les biens de consommation et une dynamique moins prononcée pour l'énergie qui augmente de 3,4%). Même si ces perspectives sont encourageantes, elles sont à modérer. En effet, **le rebond de mai devrait traduire une reprise technique de la production industrielle qui, si elle n'est pas suivie d'une croissance robuste, ne pourra que faiblement compenser la forte contraction des deux mois précédents.** En effet, la fédération des industriels s'attend à une nette modération de la reprise, avec une croissance de la production estimée à 3,9% en juin en variation mensuelle. Même cumulée au rebond de mai, la hausse ne permet pas de compenser la contraction de l'activité liée à la période d'arrêt. Ainsi la production industrielle au cours du T2 accuse une baisse de 19% par rapport au T1 (contre -8,4% au T1).

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

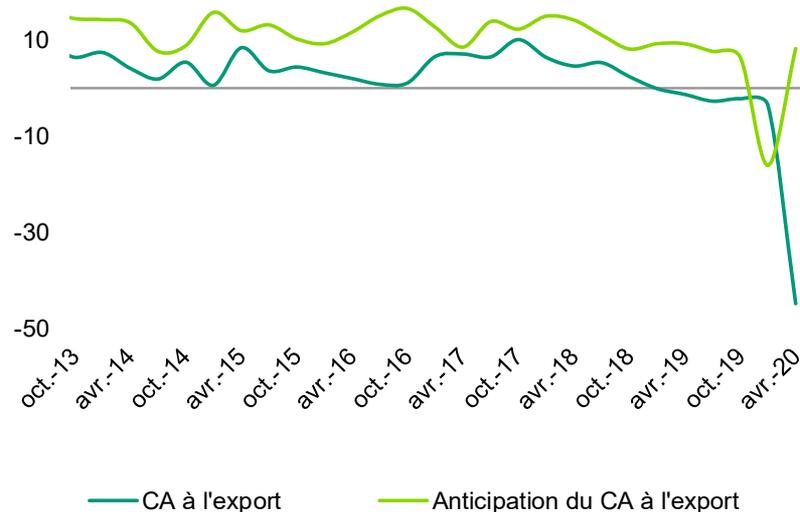
UN REDÉMARRAGE DES EXPORTATIONS EN MAI

Exportations et Importations du mois de mai en variation mensuelle



Sources : Markit, Crédit Agricole S.A. / ECO

Chiffre d'affaires à l'exportation



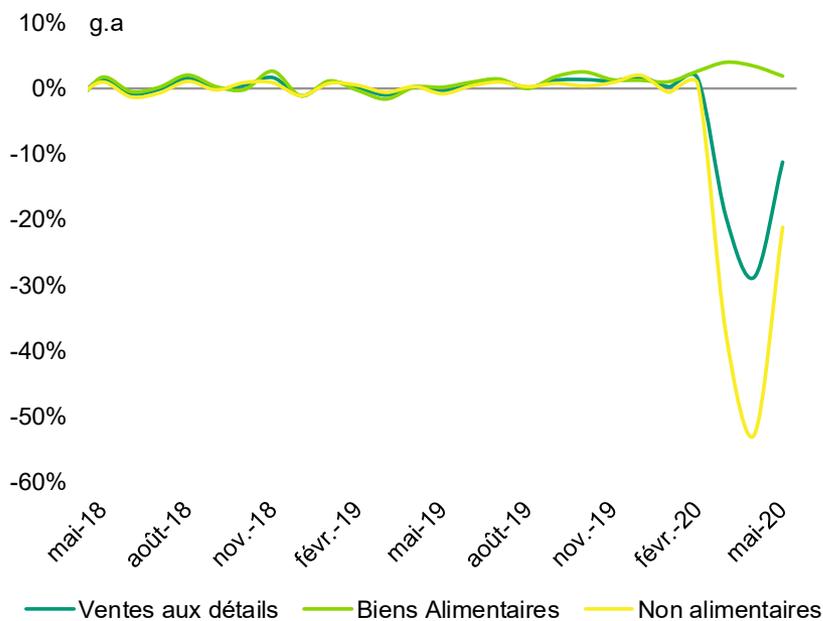
Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Faisant suite à la levée du confinement, les échanges extérieurs italiens se sont redressés en mai après deux mois consécutifs de forte contraction. Selon l'Istat, les exportations ont augmenté de 35,0% d'un mois sur l'autre, tandis que la hausse des importations (+ 5,6%) est restée plus contenue. En glissement annuel, les flux commerciaux ont diminué de 30,4% en mai, soit une amélioration par rapport à avril (-41,5%). Les prix à l'importation ont quant à eux baissé de 0,8% et de 1% pour la zone UE. Du côté des exportations, la hausse a été tirée aussi bien par la reprise des marchés de l'UE (+ 36,5%) que des marchés hors UE (+ 33,7%). Malgré la forte augmentation des exportations en mai, les exportations ont diminué de 29,0% entre mars et mai. L'arrêt de la production (et, par conséquent, des ventes) dans les principaux secteurs d'exportation a fortement contribué à la chute des exportations. Pour ce qui est des importations, la lente reprise de la demande et de la mobilité après la fin du confinement explique la faible augmentation des importations en mai, toujours pénalisées par la baisse de 5,5% des achats de pétrole aux pays de l'OPEP et de voitures en Allemagne et en France.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

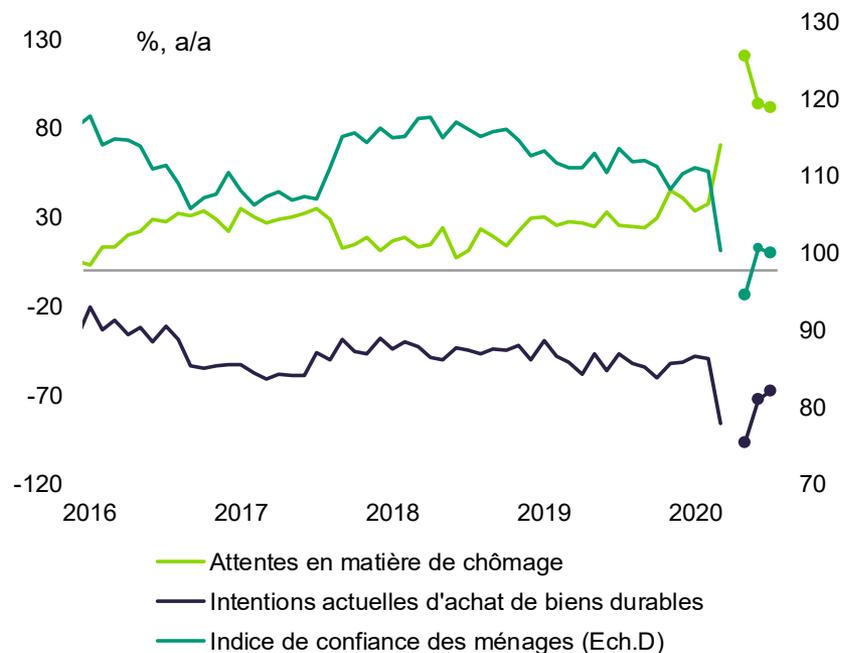
UN REGAIN D'OPTIMISME TEMPORAIRE CHEZ LES MÉNAGES

Redressement des ventes au détail en mai



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Légère amélioration des perspectives des ménages en juin



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Après la paralysie de la consommation en mars et avril, la réouverture progressive des établissements commerciaux s'est traduite par un redressement des ventes au détail en mai. L'indice de vente au détail a ainsi progressé de 25,2% en volume (24,3% en valeur), tiré par la reprise des ventes de produits non alimentaires qui ont crû de 66% en moyenne. Ce rebond n'efface pas la tendance négative de mars et avril. En effet, l'indice des ventes au détail affiche encore une contraction de 10% en glissement annuel. Les produits alimentaires sont les seuls à afficher une hausse tendancielle (+ 2,8%), tandis que les produits non alimentaires reculent de -20,6%. De mars à mai, les ventes au détail devraient enregistrer une baisse de 20,6% en valeur et de 21,8% en volume, par rapport au T1 2020, plombées par le recul des ventes de produits non alimentaires (-37,4% en valeur et -37,8% en volume).

ITALIE

SCÉNARIO 2020-2021

1 SYNTHÈSE

2 L'ITALIE DANS LA CRISE DU COVID-19

3 FOCUS

4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

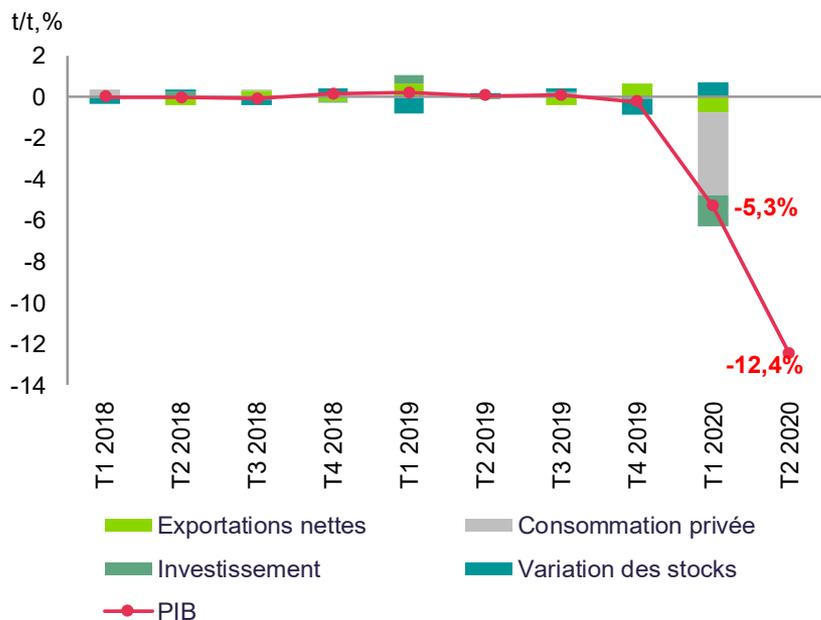
5 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

6 FINANCES PUBLIQUES

IMPACT ÉCONOMIQUE DE LA CRISE SANITAIRE

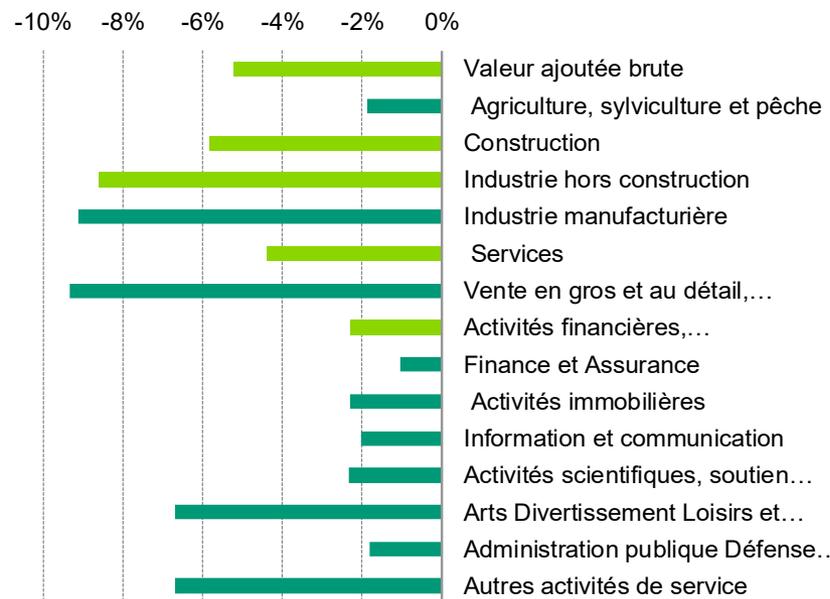
UNE BAISSÉ HISTORIQUE AU PREMIER SEMESTRE

Contribution à la croissance du PIB au T1 2020 (t/t)



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Valeur ajoutée trimestrielle par branche au T1 2020 (t/t)



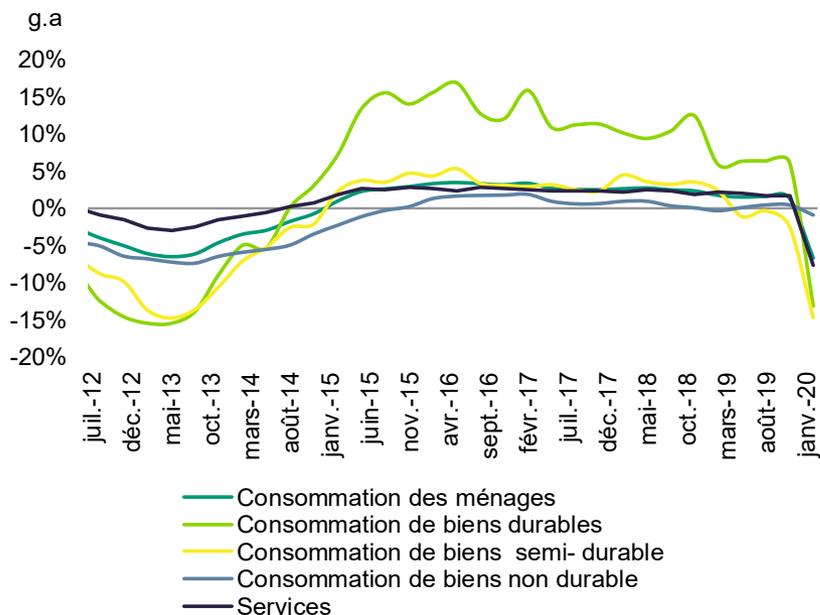
Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Une partie de l'impact de la crise sur l'activité a été capturée par les données des comptes nationaux du T1. Dans sa deuxième estimation, l'Istat dresse un bilan plus négatif de l'impact du Covid-19 sur la croissance italienne au cours des trois premiers mois de l'année, avec un repli de 5,3%, contre 4,7% estimé précédemment. Cette contraction laisse un acquis de croissance de -5,5% pour l'année 2020. Elle s'explique principalement par le repli de la demande intérieure (hors variations des stocks) qui a pesé négativement sur le PIB avec une contribution de -5,1 points, tandis que celle de la demande étrangère nette a été plus faible (-0,8 point). L'accumulation forcée de stocks pendant le confinement a entraîné cependant une contribution positive des variations des stocks de +1 point. Par branches, ce sont les industries manufacturières et les activités de commerce et de distribution qui ont enregistré la plus forte contraction (> à 8%).

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

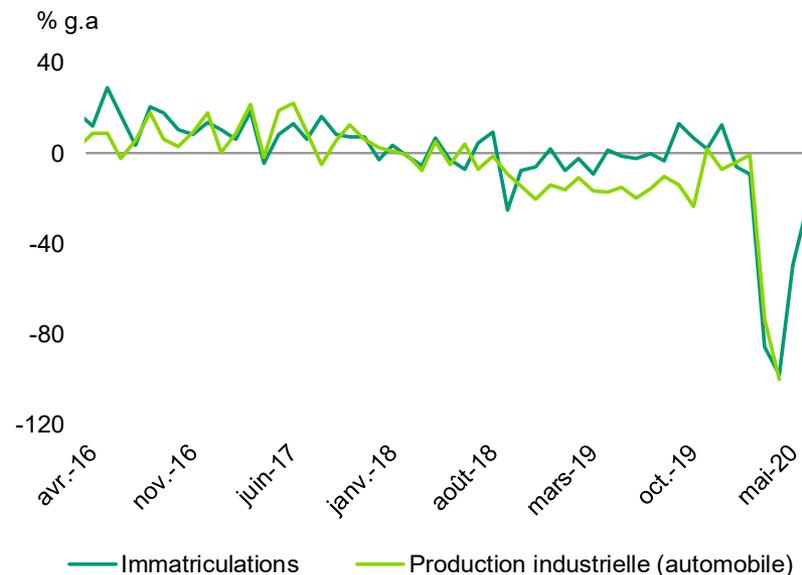
CONSOMMATION CONTRAINTE JUSQU'À QUAND ?

Forte baisse de la consommation de biens durables et semi-durables



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

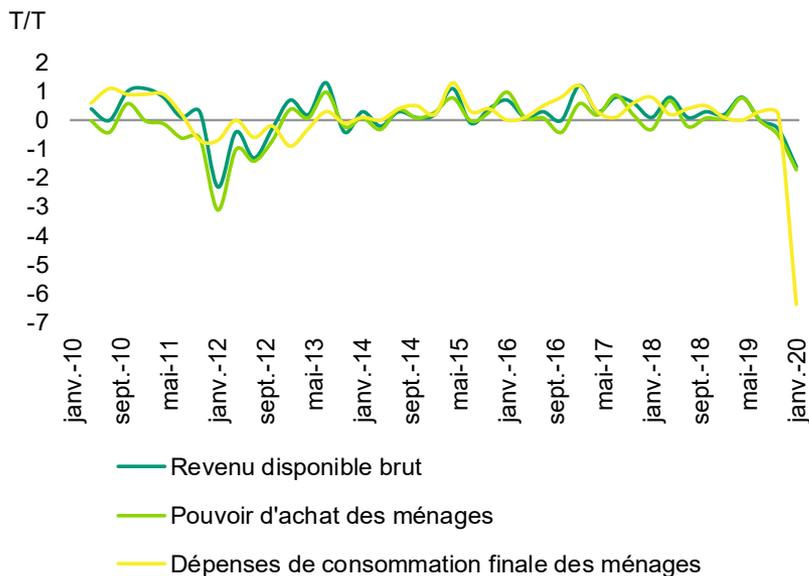
Immatriculations de véhicules



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

La consommation des ménages a reculé de 6,6% sur le trimestre, pénalisée par la baisse de consommation de biens durables (-17,5%) et de services (-9,2%). Les données de ventes au détail et d'immatriculations indiquent un recul plus prononcé en avril qui concentre une grande partie de la période de confinement. La reprise en mai, faisant suite à la levée des restrictions de circulation, devrait compenser le fort recul d'avril, mais sans que cela ne permette de retrouver les niveaux antérieurs à la pandémie. En outre, toutes les catégories de biens ne devraient pas enregistrer la même dynamique. Alors que les ventes de biens semi-durables ont récupéré une partie de leur niveau en mai, les services progressent moins vite. C'est ce qu'il ressort des données de Confcommercio qui pointent la très lente reprise, dans les activités de services touristiques notamment. Autre élément à prendre en compte, la consommation semble se modérer après la correction de mai. Les immatriculations automobiles semblent suivre la même tendance. Le marché est toujours en déclin avec près de 133 000 voitures vendues en juin, soit -23% par rapport à juin 2019, mais ce chiffre est nettement supérieur à celui d'avril.

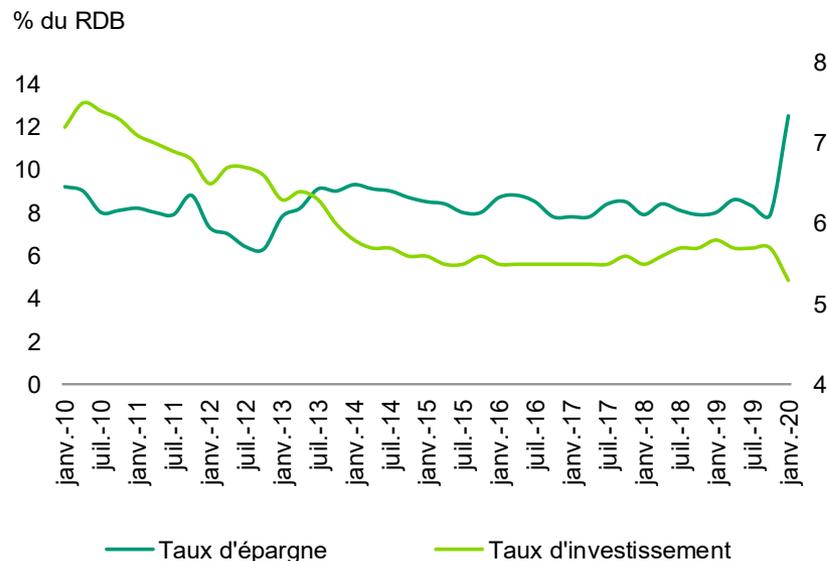
Revenu disponible et consommation contrainte



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

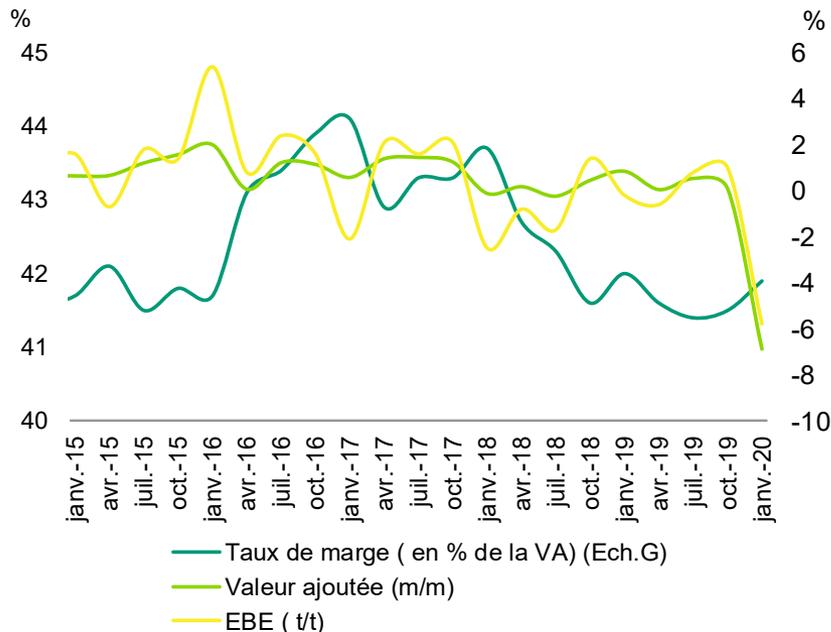
Pourtant, la baisse du revenu disponible des ménages est restée contenue au S1, grâce notamment à l'élargissement du dispositif de chômage partiel qui a permis de limiter la perte des salaires des ménages. Le revenu disponible a ainsi diminué de 1,7% sur les trois premiers mois de l'année entraînant, du fait de la faiblesse de l'inflation, une perte de pouvoir d'achat du même ordre. La baisse de dépense de consommation s'est mécaniquement traduite par une hausse de l'épargne contrainte dont le ratio a atteint 12,4%. Une enquête *ad-hoc* de la Banque d'Italie rejoint les données mensuelles de confiance des ménages et révèle que la tendance pourrait se poursuivre. On devrait ainsi assister à la pérennisation du comportement d'épargne de précaution au cours du T2. En effet, malgré la poursuite des mesures de soutien (chômage partiel, revenu minimum, etc.), les ménages observent une détérioration de leurs conditions financières et monétaires qui, même si elles se sont redressées sur les derniers points de juin, restent en dessous des niveaux pré-crise. Cela pourrait avoir des répercussions sur leur arbitrage de consommation. La Banque d'Italie rapporte en outre que les ménages à plus faibles revenus, plus exposés aux risques d'éviction sur le marché du travail, font état de difficultés sur leurs échéances de dettes. Dans ce contexte, les banques italiennes s'attendent à une baisse de la demande de crédit aux ménages, aussi bien pour les crédits à la consommation que pour les crédits immobiliers.

Taux d'épargne et taux d'investissement des ménages



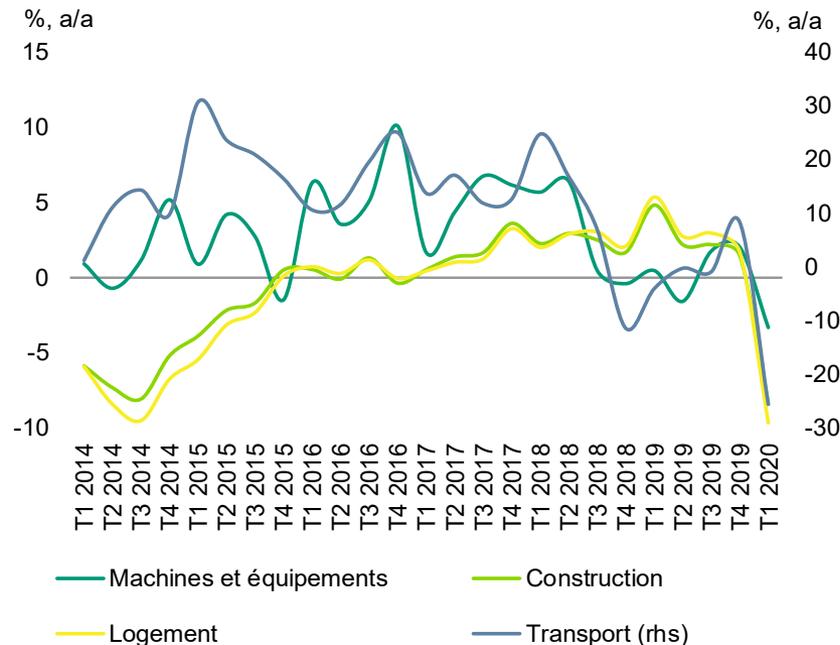
Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Taux de marge porté par la chute de la VA



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Fort repli de l'investissement



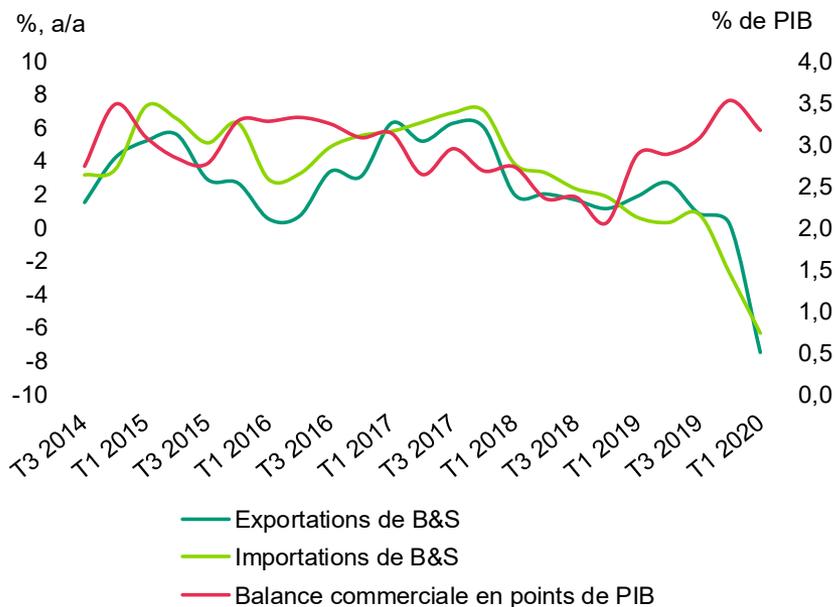
Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

La fermeture partielle des activités de production induite par les mesures de confinement, l'augmentation de l'incertitude et la réduction considérable des anticipations sur l'activité économique ont conduit à une forte contraction de l'investissement (-8,1%), le repli le plus marqué venant des machines et équipements (-12,4%), et des biens de transport (-21,5%) qui connaissent une baisse plus significative. Par branches, ce sont les industries manufacturières et les activités de commerce et de distribution qui ont enregistré la plus forte contraction (> à 8%). L'investissement devrait se contracter davantage au cours du T2, qui concentre la plus longue période de fermeture. Mais la reprise des chantiers dans la construction à partir du 4 mai devrait cependant atténuer le choc d'avril. L'investissement devrait, par un effet d'acquis, se redresser au T3 ; mais les incertitudes, avec notamment un risque de deuxième vague et un commerce mondial toujours en berne, pèseront sur les décisions d'investissement productif. Le transport pourrait également peser négativement sur la FBCF. La suspension des vols aériens et le flou quant à une réelle reprise des flux de passagers assombrissent les perspectives des compagnies aériennes, ainsi que des entreprises de transport de personnes, et pourraient continuer de contraindre cette composante.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

COMMERCE EXTÉRIEUR, LA GRANDE INCONNUE

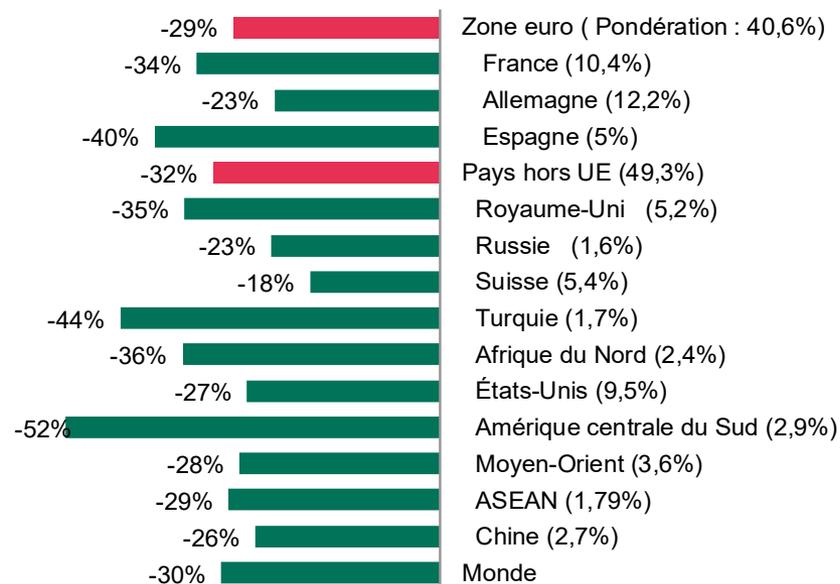
Balance commerciale



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

La dynamique positive des flux commerciaux concerne aussi bien celle en direction des marchés hors UE (+ 36,5%) que celle en direction de la zone UE (+ 33,7%). À l'exception de certaines branches (pharmacie), la diminution de la production (et, par conséquent, des ventes) de machines et d'équipements (-29,9%), de métaux et de produits métalliques (-24,4%), d'articles de loisirs tels que les équipements sportifs (-57,8%), de moyens de transport (-38,9%), d'articles en cuir (-45,7%) et d'articles d'habillement (-49,0%) a fortement contribué à la baisse des exportations. En outre, la forte diminution des achats des pays à peine touchés par la pandémie a amplifié l'ampleur de l'impact négatif ; parmi ceux-ci, on peut citer la France (-33,8%), l'Allemagne (-23,0%), les États-Unis (-26,8%), l'Espagne (-39,6%) et le Royaume-Uni (-35,5%). Contrairement à d'autres pays de la zone euro, les entreprises exportatrices italiennes sont autant exposées au marché UE qu'extra-UE qui pèse près de 49% des exportations vers le RDM. L'amélioration de la situation sanitaire en Europe devrait donner un second souffle aux flux de biens au sein de la ZE, mais une faible mobilité et des conditions sanitaires toujours renforcées continueront de peser sur la reprise des exportations de services.

Évolution des exportations par partenaires principaux



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Après la chute du T2, un rebond technique au T3

Italie	%	2019	2020	2021	2020				2021			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIE		0,3	-10,4	4,9	-5,3	-12,4	9,0	0,5	1,5	1,7	0,9	0,9
Consommation privée		0,4	-9,7	7,8	-6,6	-13,0	14,0	1,0	2,0	1,8	0,9	0,9
Investissement		1,4	-15,5	6,9	-8,1	-17,5	11,8	2,9	1,8	1,9	1,1	0,8
Variation des stocks*		-0,7	0,2	-0,7	0,7	0,6	-0,9	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,1
Exportations nettes*		0,5	-2,2	-0,8	-0,7	-2,1	-0,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Taux de chômage		9,9	11,1	11,6	9,2	10,3	11,4	13,5	12,1	11,8	11,2	11,2
Solde public (% PIB)		-1,6	-11,2	-5,8								

*Contribution à la croissance du PIB

Sources : Crédit Agricole SA, prévisions

Le deuxième trimestre devrait donc absorber une grande partie du choc lié à la crise du Covid-19, avec un recul de l'activité qui se situerait autour 12,4%. Le chiffre publié par l'Istat vient confirmer notre estimation ; la consommation pourrait se replier de 13%, mais c'est l'investissement et les exportations qui enregistreraient les plus fortes contractions de, respectivement, -17,5% et -17% d'un trimestre sur l'autre. Ce repli devrait être suivi d'un rebond technique au troisième trimestre, faisant suite à la levée des règles de distanciation sociale. Après avoir récupéré une partie de son niveau, la croissance devrait se modérer en fin d'année.

Ce scénario prend en compte les mesures de préservation du tissu productif dont les grandes lignes se structurent autour de trois décrets : « *Cura Italia* », « *Liquidita* » et « *Rilancio* ». Ils s'articulent autour de trois grands axes : renforcement du système de santé, préservation de l'emploi à travers le dispositif de chômage partiel et les mesures de soutien aux indépendants, et enfin un support en termes de liquidité aux entreprises qui prend la forme de prêts garantis, mais également de moratoires sur les versements des impôts et cotisations conditionnés par la taille de l'entreprise, avec un effort plus important en direction des PME et ETI.

ITALIE

SCÉNARIO 2020-2021

1 SYNTHÈSE

2 L'ITALIE DANS LA CRISE DU COVID-19

3 FOCUS

4 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

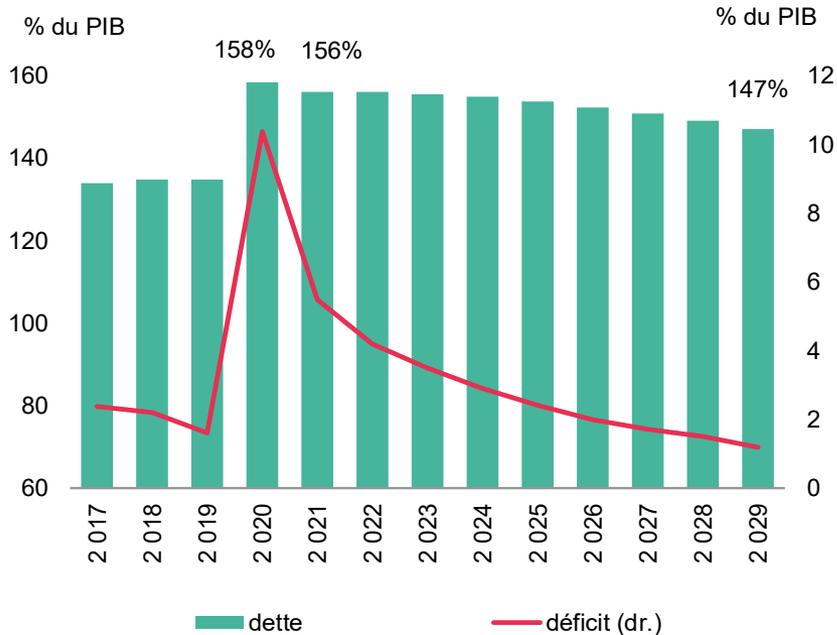
5 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

6 | FINANCES PUBLIQUES

MESURES DE SOUTIEN À L'ÉCONOMIE

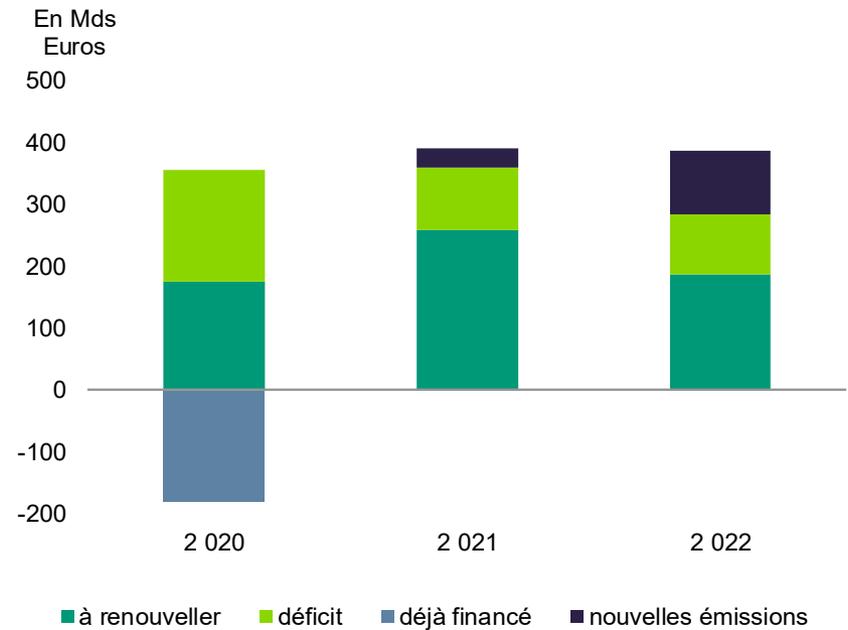
CREUSER LES FINANCES PUBLIQUES POUR SAUVER L'ÉCONOMIE

Finances publiques : projections



Sources : MEF, Crédit Agricole S.A. / ECO

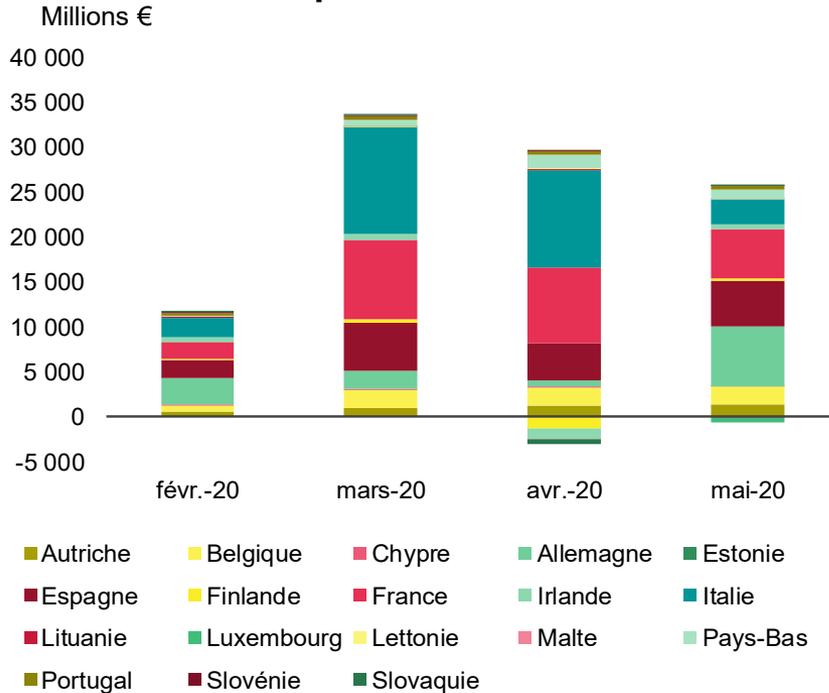
Besoins de financement de l'État



Sources : MEF, Crédit Agricole SA. / ECO

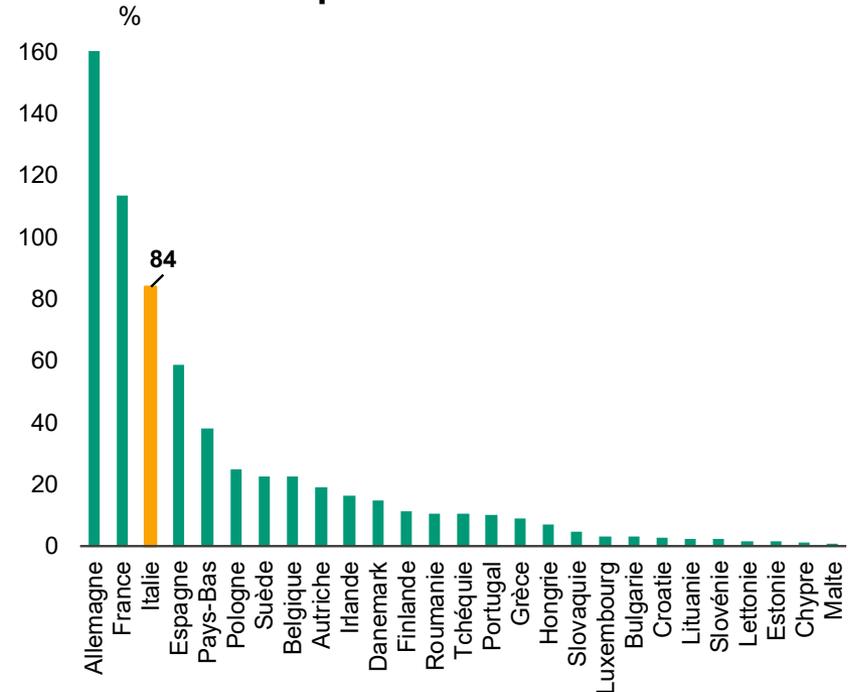
Les finances publiques italiennes devraient fortement se dégrader pendant la crise. L'effet cumulé de la baisse du PIB nominal et de l'effort budgétaire lié aux mesures de soutien devrait entraîner un creusement du déficit public qui atteindrait 10,4% en 2020. La reprise attendue en 2021 devrait favoriser une résorption rapide du déficit public en sortie de crise. Ce dernier devrait ainsi atteindre 5,5% en 2021 et passerait sous la barre des 3% dès 2024. Sous l'effet mécanique de la baisse du PIB et du creusement du déficit public, la dette publique augmenterait en conséquence pour atteindre 158,4% en 2020. Les conditions de financement resteraient cependant favorables. Dès la reprise, le ratio dette/PIB s'inscrirait à nouveau sur une trajectoire descendante, restant néanmoins sur un niveau supérieur à celui d'avant-crise et ce jusqu'en 2030.

PSPP : rachats mensuels nets par État membre



Sources : MEF, Crédit Agricole S.A. / ECO

Recovery Fund : prêt maximal par État membre



Sources : MEF, Crédit Agricole S.A. / ECO

Parmi les éléments qui expliquent les conditions de financement toujours favorables : l'action de la BCE. En réponse à la crise, la Banque centrale a renforcé ses rachats en zone euro, dont ceux de l'Italie, limitant ainsi les tensions sur les *spreads* italiens. Non seulement le PSPP a été augmenté de 120 Mds€, mais la clé de répartition, qui définissait le programme de rachats de la BCE, a été levée permettant à l'institution d'augmenter ses rachats de dette italienne. La mise en place du « *Pandemic Emergency Purchase Programme* » à hauteur de 750 Mds€ a permis d'apporter un soutien supplémentaire au pays. Ainsi, depuis mars, la BCE a pu racheter 25 Mds€ de titres souverains italiens dans le cadre du QE et 37 Mds€ au titre de son nouveau programme *Pandemic Emergency Purchase*. La récente expansion et extension de ceci jusqu'en juin 2021 permettra en outre à la BCE d'assurer la transition vers les nouveaux fonds de la Commission. L'Italie devrait être l'un des principaux bénéficiaires de « *Next Generation EU* ». La deuxième version de la clé de répartition signée le 21 juillet sera plus favorable au pays ayant été durement touché par la crise. Une fois l'accord validé par le Parlement, l'Italie devrait bénéficier de 84 Mds€ de subventions auxquelles s'ajoute l'accès au MES.



Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
03/08/2020	Italie – Conjoncture : flash PIB	Italie
31/07/2020	France – Conjoncture, Flash PIB : une contraction record du PIB au T2, mais une reprise assez nette entre mi-mai et fin juin	France
27/07/2020	Royaume-Uni – Scénario 2020-2021 : Covid-19 + Brexit = double peine	Royaume-Uni
24/07/2020	Espagne – Scénario 2020-2021 : un bilan économique très lourd	Europe
22/07/2020	L'exigence et le défi de la rénovation énergétique des bâtiments	France, immobilier
20/07/2020	Europe de l'Est – Quelques indices politiques sur le monde post-Covid	PECO
20/07/2020	Allemagne – Scénario 2020-2021 : une croissance sévèrement amputée par la crise sanitaire	Allemagne
17/07/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/07/2020	Zone euro – Scénario 2020-2021 : mobilisation pour une sortie de crise homogène et coordonnée	Zone euro
16/07/2020	Génération Covid, génération sacrifiée ?	Géopolitique
16/07/2020	Corée du Sud – La lumière au bout du tunnel	Pays émergents
15/07/2020	Espagne – Une aide supplémentaire de 40 Mds € pour les entreprises	Espagne
10/07/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/07/2020	France – Impact Covid-19 : quelles perspectives de reprise pour l'économie française ?	France
07/07/2020	Russie : Max Weber, syndrome eurasiatique et bons d'achat	Géopolitique
06/07/2020	UE – Le Parlement allemand met fin au bras de fer entre la BCE et la Cour constitutionnelle	Europe
03/07/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
02/07/2020	Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : choc inédit, réponses massives et questions ouvertes	Monde
01/07/2020	Fintech Outlook - premier semestre 2020	Banque

Sofia TOZY

+33 (0)1 43 23 23 37 

Sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



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

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur le site internet des Études Économiques du Groupe Crédit Agricole

Ou en téléchargeant l'application « Études Eco » sur l'App Store ou 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 :** Armelie Sarda

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

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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.

Achévé de rédiger le 31 juillet 2020