



**Sofia TOZY**

# ITALIE SCÉNARIO 2020-2021

## L'ESPOIR DE LA REPRISE FACE AU RISQUE DE DEUXIÈME VAGUE

Octobre 2020

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

# RÉSUMÉ

## L'ESPOIR DE LA REPRISE FACE AU RISQUE DE DEUXIÈME VAGUE

Si ce scénario pouvait être résumé, il prendrait la forme d'un jeu d'équilibre complexe entre espoir et crainte. Espoir tout d'abord, d'une économie qui même en ayant été la première touchée par une crise majeure a montré des signes de résilience. Les indicateurs conjoncturels en témoignent. La reprise pendant la période estivale est bien là. La production industrielle a retrouvé son niveau d'avant-crise. La confiance des entreprises s'est améliorée. Le rebond mécanique du troisième trimestre devrait prendre la forme d'une croissance à deux chiffres. Espoir qui fait cependant face à des craintes. La croissance devrait continuer d'enregistrer une baisse historique de l'activité de -9,7% en 2020. La récupération du troisième trimestre devrait laisser place à une modération de l'activité au quatrième trimestre estimé à 1,3 %. Craintes aussi des débouchés. Les exportations se sont redressées au cours des deux derniers mois mais elles restent vulnérables à la détérioration de la situation économique internationale au moment où l'épidémie redémarre en Europe. Le risque d'une deuxième vague pose également la question des débouchés sur le plan domestique. L'optimisme des ménages est resté mesuré. La dynamique de la consommation dans les trimestres à venir devrait conditionner la robustesse du rattrapage. L'épargne accumulée au cours du premier semestre constituerait un levier non négligeable de croissance si elle se muait en consommation. D'autant que la situation des ménages italiens est plutôt saine avec un taux d'endettement faible comparativement à la moyenne européenne. Mais l'environnement actuel pourrait continuer de favoriser des comportements de précaution.

Espoir aussi parce que l'Italie, mais également l'Europe, a appris de ses erreurs passées en ne tombant pas dans l'écueil de 2008. Les autorités ont très rapidement pris la mesure de la crise en déployant une batterie de mesures extraordinaires visant à préserver un tissu économique qui ne s'est pas encore remis de la précédente. Mais le changement de paradigme va plus loin, le temps de l'austérité a été relégué aux oubliettes, à la faveur de politique budgétaire

expansionniste visant à accompagner la sortie de crise en soutenant la relance. Aux 100 milliards de mesures mobilisées en 2020, 40 milliards supplémentaires devraient être injectés dans l'économie en 2021. Cumulé à l'acquis laissé à 2021, les effets de la politique expansionniste pro-cyclique qu'entend mener le gouvernement devrait favoriser la reprise de l'activité sur l'année revue à la hausse à 5,6 % en 2021. Crainte aussi parce que sur ces 40 milliards, 22 viendraient creuser le déficit. Ce dernier devrait atteindre 11% en 2020 et 7% en 2021 alourdissant d'autant la dette publique dont le ratio atteindrait 158% du PIB en 2020. Crainte encore qu'à mesure que la crise s'éternise, elle marque un peu plus le tissu économique. L'Etat a permis pour le moment de limiter les dégâts aussi bien sanitaires qu'économiques et sociaux mais de nouvelles restrictions risqueraient de mettre à mal des secteurs structurants d'ores et déjà à genoux tels que le tourisme ou les transports entraînant dans leur sillage une hausse du chômage et des défaillances.

Espoir enfin parce que l'Italie n'est plus seule. Le plan de soutien européen offre de nouvelles possibilités au pays. Les plus optimistes y verraient une phase de destruction créatrice, il pourrait redonner de l'élan à un système qui s'est montré à bout de souffle. Un moment charnière qui s'il est pris à sa juste mesure permettrait de jeter la base d'un nouveau modèle de croissance plus vert, plus écologique et conjurer le sort d'une productivité anémique et d'une croissance potentielle qui se délite au fur et à mesure des années. Encore faut-il que ces ressources soient utilisées à bon escient et que les belles paroles du président du conseil se muent en une stratégie industrielle et économique de long terme. La tâche ne sera pas aisée dans un système politique d'équilibriste où la survie de la législature actuelle n'est due qu'à un curieux concours de circonstances.\*

\* cf. [Chronique de la vie politique italienne : l'heure des bilans et l'Italie : une rentrée politique mouvementée ?](#)

## 1 | Evolution de la situation sanitaire

## 2 Dernières évolutions conjoncturelles

## 3 La trame de notre scénario

## 4 Focus : la mise à jour du rapport économique et financier

# EVOLUTION DE LA SITUATION SANITAIRE

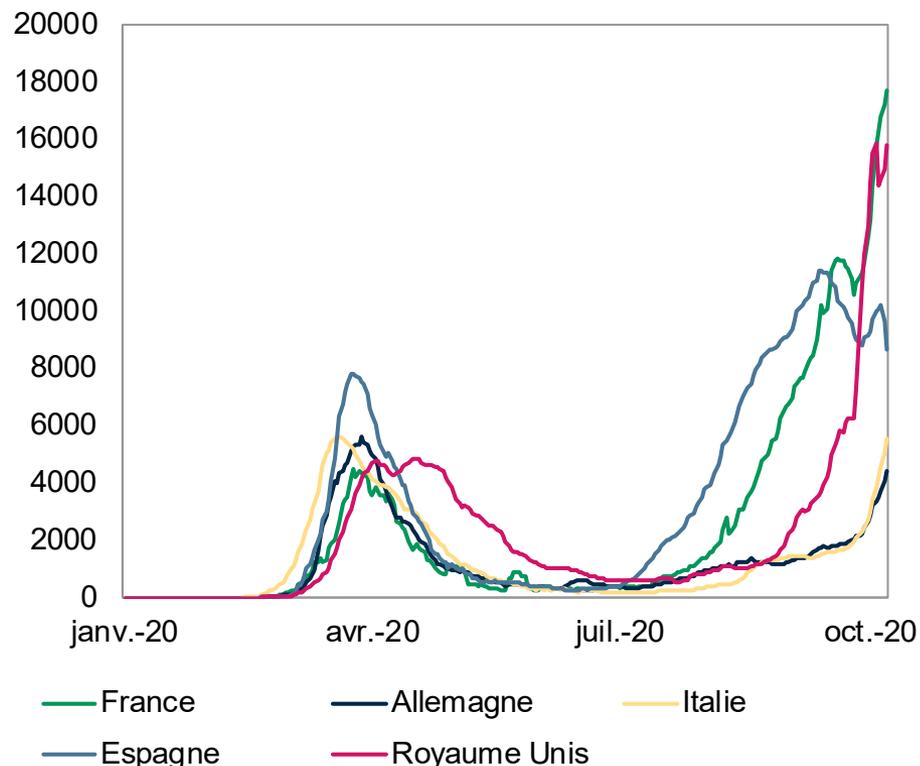
## UNE DEUXIÈME VAGUE QUI SE PROFILE

A l'image de ce qui est observable partout en Europe, les données récentes indiquent une nette accélération de l'épidémie en Italie qui semble toucher l'ensemble du territoire. Depuis début octobre, le nombre de cas positifs est en forte augmentation. Sur les deux premières semaines du mois, l'indice d'incidence cumulée a augmenté à 75 pour 100 000 habitants (contre 44,37 pour 100 000 habitants pendant les deux dernières semaines de septembre). Durant la même période, le nombre de cas symptomatiques a presque doublé (15 189 contre 8 198). Le R (l'indice de reproduction de la Covid-19) calculé sur les cas symptomatiques s'est élevé à 1,17 témoignant d'une reproduction active de l'épidémie. Le nombre de personnes hospitalisées est aussi en augmentation (4 519 contre 3 287, dont 420 contre 303 en soins intensifs durant la première quinzaine d'octobre). Les autorités sanitaires craignent une aggravation rapide de la situation épidémiologique.

En réponse, le président du conseil a annoncé le 14 octobre de nouvelles mesures sanitaires visant à ralentir la progression de l'épidémie. Le port du masque devrait être généralisé à l'ensemble du territoire aussi bien dans les lieux clos qu'en extérieur. Les manifestations (compétitions sportives, spectacles) seront limitées à 1 000 personnes si elles se déroulent en extérieur et à 200 en intérieur. Les activités des services de restauration, y compris les pubs, les restaurants, les pâtisseries, les glaciers, pourront rester ouvert jusqu'à minuit mais devront imposer à leurs usagers le service à table à partir de 21 heures. Le décret recommande fortement d'éviter les fêtes et les réunions de plus de 6 personnes ne vivant pas ensemble. Les cérémonies civiles ou religieuses peuvent avoir lieu mais avec la participation maximale de 30 personnes, et les fêtes et manifestations qui se déroulent dans les salles de danse et les discothèques qu'elles soient en plein air ou à l'intérieur restent suspendues. Pour les activités sportives, seules les disciplines de sport de contact sont proscrites.

## Evolution du nombre de cas positifs

Moyenne sur 7 jours glissants



Source : OMS, Crédit Agricole S.A.

# SOMMAIRE

1 Evolution de la situation sanitaire

2 | Dernières évolutions conjoncturelles

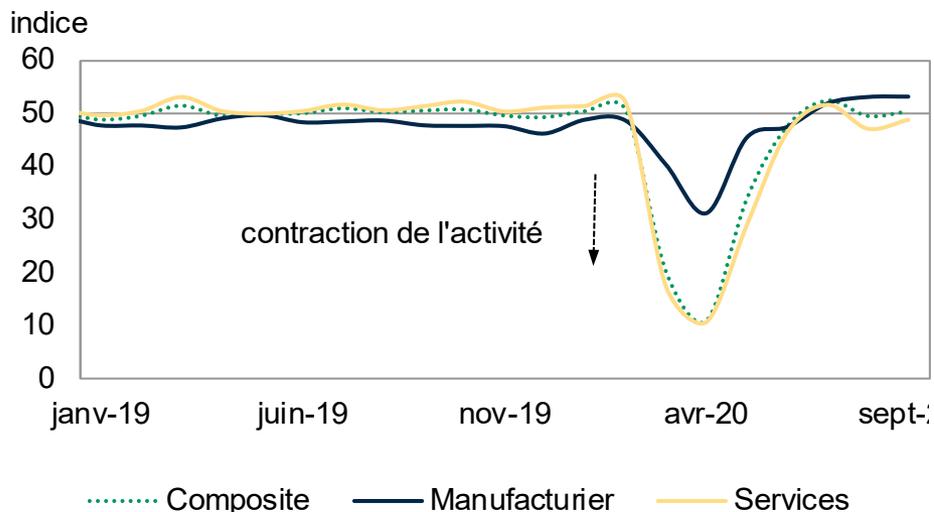
3 La trame de notre scénario

4 Focus : la mise à jour du rapport économique et financier

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## LE RISQUE CROISSANT DE DEUXIÈME VAGUE RISQUE D'ALTÉRER LA TIMIDE AMÉLIORATION DE LA CONFIANCE

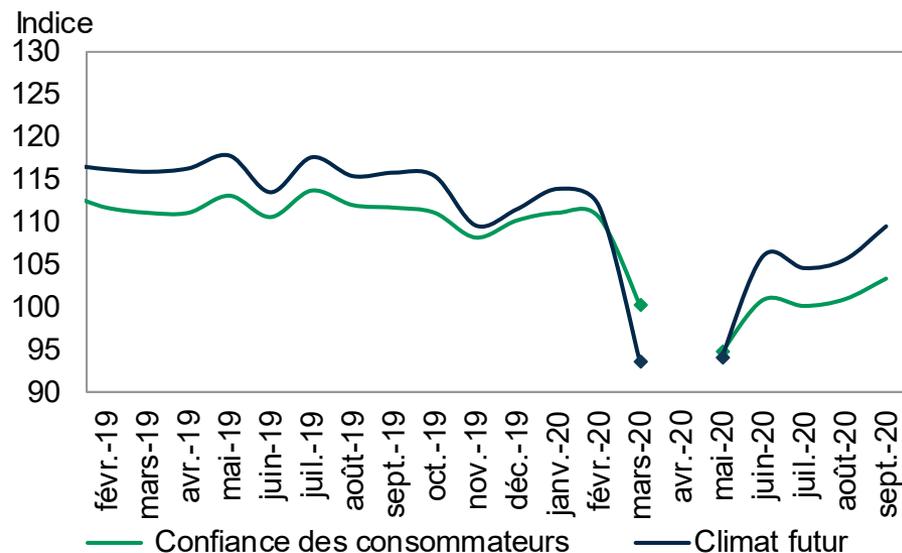
### Indices des directeurs d'achat (PMI)



Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

Les enquêtes de confiance confirment la dynamique positive de la reprise. Les indices des directeurs d'achat ont dépassé le seuil de 50 indiquant une expansion de l'activité au cours des trois derniers mois. Le moral des chefs d'entreprises s'améliore également et enregistre un nouveau bond en septembre de 11,3 %, le rapprochant de son niveau de février. Sans parler d'optimisme, ces derniers, malgré un environnement encore marqué par l'incertitude, anticipent une amélioration des perspectives de production. Cette amélioration n'est cependant pas homogène. Elle reste plus prégnante dans l'industrie, et la construction (de 87,1 à 92,1 pour le premier et de 132,6 à 138,6

### Confiance des consommateurs et des entreprises



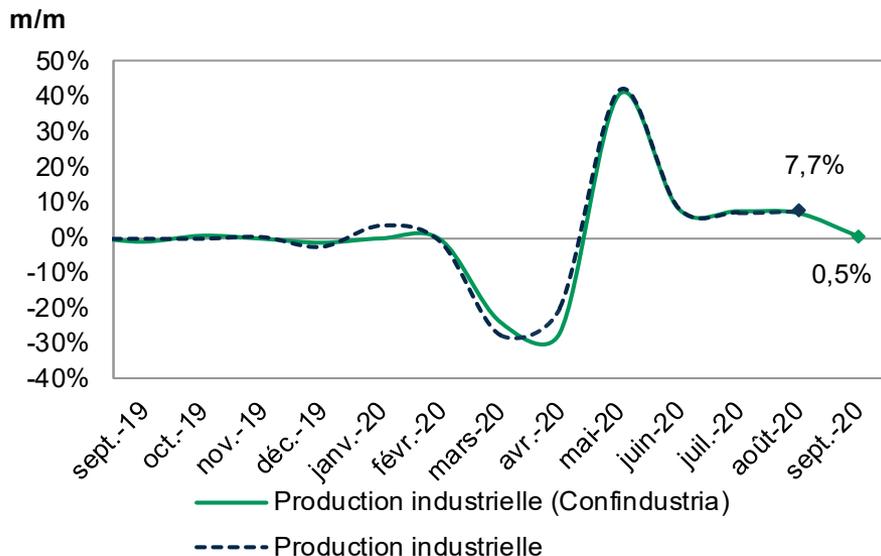
Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

pour le second) mais de plus faible ampleur dans les services. Après un été en demi-teinte, la confiance des ménages regagne quelques points et passe de 100,9 en juin à 103,4 en septembre. Cette embellie pourrait s'avérer temporaire. Avec un risque de deuxième vague qui se concrétise et qui devrait amener à de nouvelles mesures de distanciation sociale, la dynamique positive de cet été risque d'être interrompue.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## LE SECTEUR PRODUCTIF SURPREND PAR LA VIGUEUR DE SA REPRISE

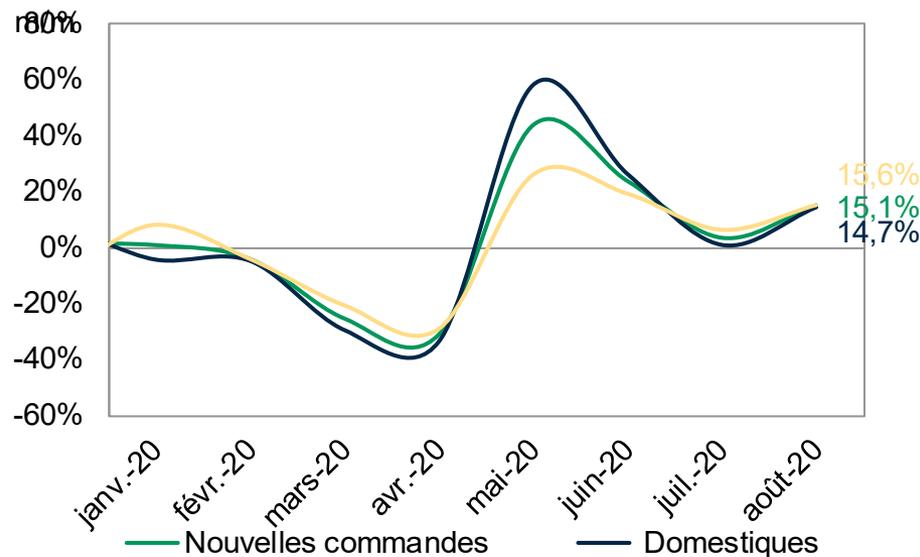
### Production industrielle



Source : Istat, Confindustria, Crédit Agricole S.A.

La production industrielle n'a pas faibli depuis l'important rebond de mai (+42%) et continue à faire preuve de dynamisme. Après avoir augmenté de 7,4% en juillet, elle enregistre une nouvelle hausse de 7,4% en août. Les performances positives de cet été lui permettent de dépasser, en rythme annuel, son niveau d'avant-crise (+0,4% depuis janvier). La hausse du mois d'août est essentiellement guidée par la progression des biens de consommation (+6,6% sur le mois), soutenue par la forte hausse du segment de biens durables (+19,6%). Les autres catégories de bien continuent également de progresser

### Nouvelles commandes



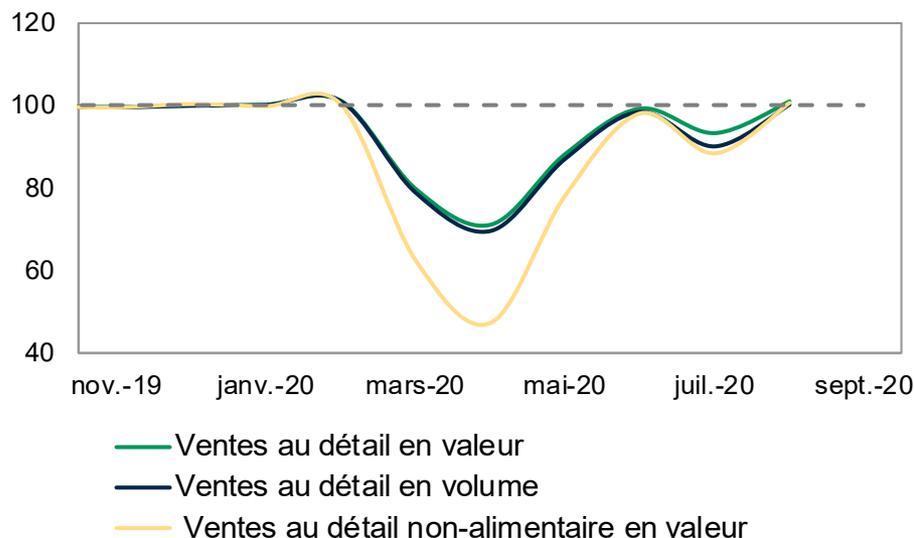
Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

mais à un rythme moins soutenu que ceux observés les mois précédents avec +4,3% pour les biens d'investissement et 4% pour les biens intermédiaires. Cette tendance devrait-elle se poursuivre en automne ? L'enquête de la Confindustria indique un net tassement de la tendance avec une croissance de la production estimée à 0,5% en septembre, mais la progression des nouvelles commandes en août de 15,3% pourrait démentir cette estimation. Les chiffres de septembre pourraient surprendre de nouveau mais cette dynamique risque de ne pas résister à la deuxième vague.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## LES VENTES REPRENENT DE L'ALLANT MAIS POUR COMBIEN DE TEMPS

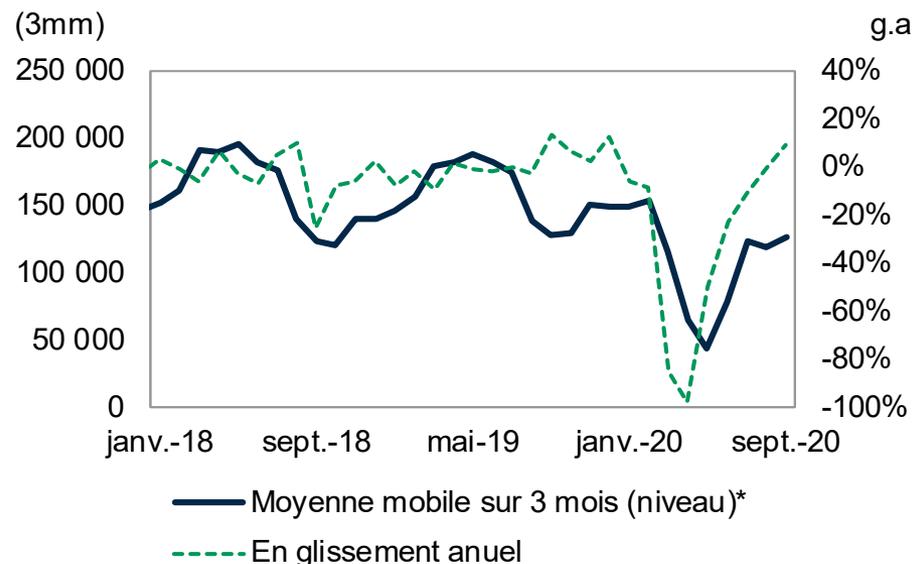
### Ventes au détail (janvier 2020 = 100)



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

La baisse des ventes de détail en juillet avait suscité quelques inquiétudes quant à la dynamique de la consommation durant la période estivale mais ce repli semble avoir été de courte durée et s'explique par les comportements de report liés au décalage de la période des soldes d'été de juillet à août. Les ventes au détail se sont ainsi redressées en août enregistrant une hausse de 8% en valeur et +11% en volume par rapport au mois précédent, sous l'impulsion des achats de produits non alimentaires (+19,2%) permettant à l'indice d'atteindre un niveau légèrement supérieur à la moyenne de 2019. Si l'on prend en compte la période allant de janvier à août, il reste

### Immatriculations de voiture



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

cependant toujours inférieur de 8,3% à celui de l'année précédente. Les enquêtes dans le commerce au détail confirment cette dynamique avec des commandes qui continuent de marquer une progression mais les anticipations indiquent une possible inflexion de cette tendance. Les immatriculations de voitures continuent de se redresser en septembre (+10% par rapport à septembre 2019) portées par les incitations gouvernementales d'achat de voitures moins polluantes (Eco bonus) mais le déficit par rapport à 2019 reste conséquent et approche 520 000 unités.

# SOMMAIRE

1 Evolution de la situation sanitaire

2 Dernières évolutions conjoncturelles

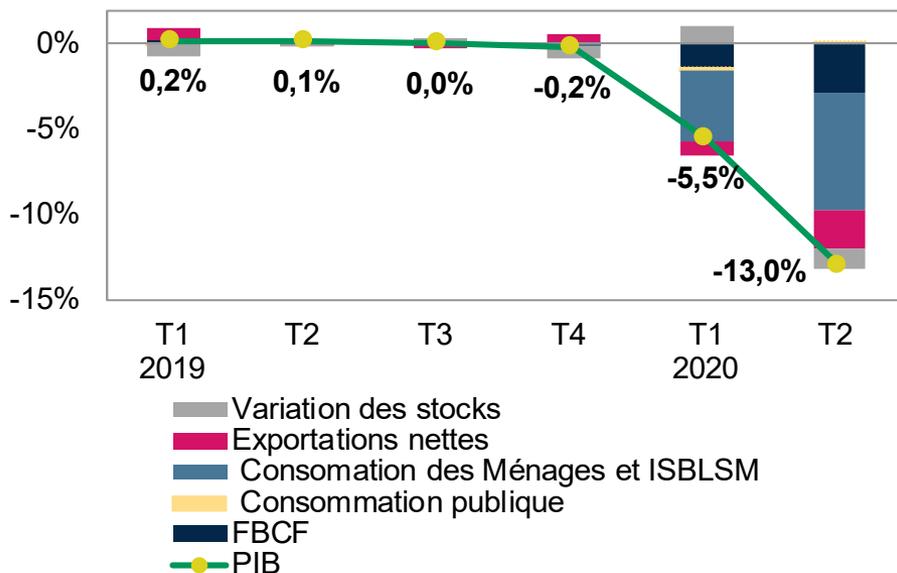
3 | La trame de notre scénario

4 Focus : la mise à jour du rapport économique et financier

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## UNE BAISSÉ HISTORIQUE DU PIB AU DEUXIÈME TRIMESTRE

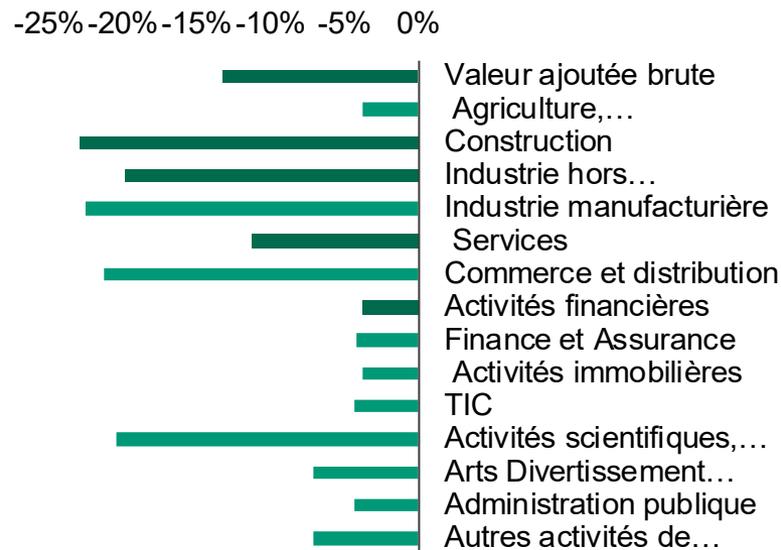
**Contribution au PIB**  
(d'un trimestre sur l'autre)



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

La croissance s'est contractée de 12,8% selon la dernière révision de l'Istat, plombée par une contribution négative de -9,5 points de croissance de la demande domestique et de -2,4 points des exportations nettes. En variation annuelle, l'activité a reculé de 17,7% comparativement au même trimestre de l'année passée. Cette estimation traduit une évolution en V au cours du trimestre marqué dans un premier temps par un fort repli de l'activité en avril, résultant de la fermeture des secteurs non-essentiels puis d'un rebond technique lié à la réouverture de l'économie en mai et juin.

**Valeur ajoutée par branches**



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

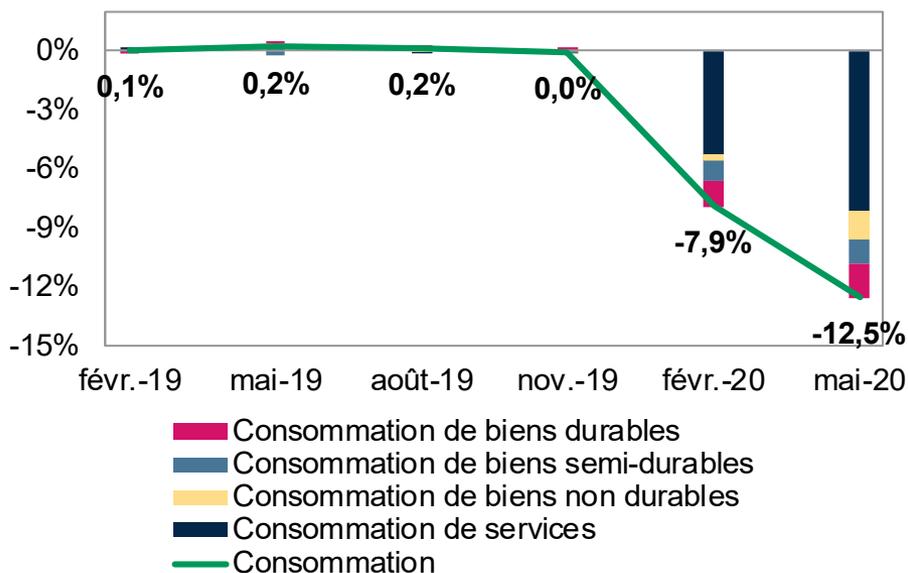
Le recul du premier semestre laisse un acquis de croissance de -14,7% pour 2020.

Les secteurs ayant enregistré les baisses les plus importantes sont la construction (-22%) et l'industrie (-19,8%). La baisse dans le secteur tertiaire a été moindre (-11,3%) mais elle masque des disparités entre les branches avec une baisse de plus de 20% de la valeur ajoutée dans les activités de commerce, de transport, de restauration compensée par une diminution moins marquée de la valeur ajoutée dans les activités financières et de télécommunication.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## BAISSE DE LA CONSOMMATION SANS PRÉCÉDENT ET ÉPARGNE DES MÉNAGES RECORD

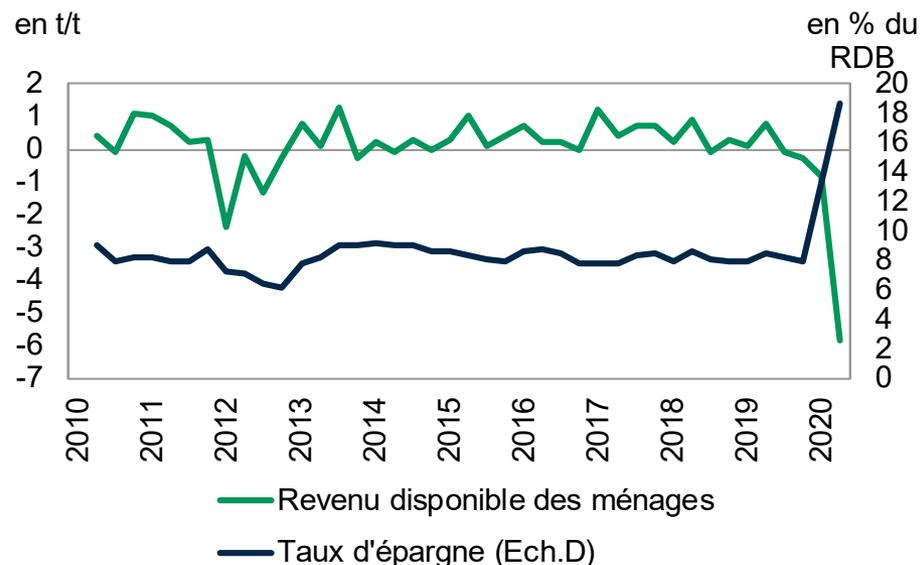
### Détails de la consommation des ménages



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

La baisse de la consommation s'est révélée légèrement moins importante qu'attendu. Les dépenses de consommation des ménages et ISBLM ont diminué de -11,3%. Les biens de consommation durable ont enregistré la plus forte contraction (-21,1% au T2), suivis par les services (-15,8%) et les biens de consommation semi-durable (-15,1%) tandis que la poursuite des achats de biens de première nécessité, malgré le confinement, a permis de limiter la baisse de la consommation de biens non durables (-4,4%).

### Comptes des ménages



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

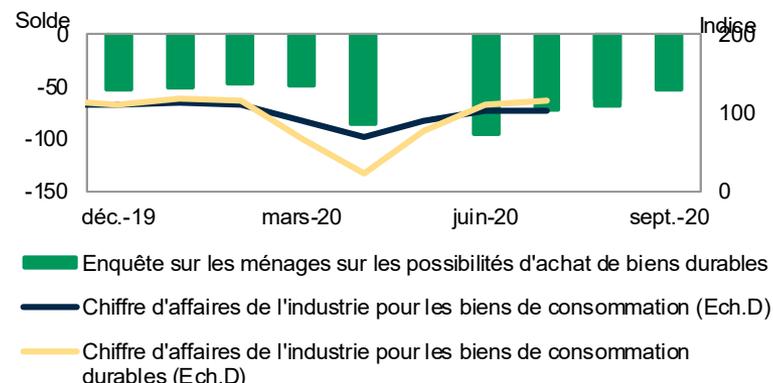
Le revenu disponible des ménages a enregistré un repli de 5,8%, en hausse par rapport au premier trimestre révisé à -0,8%. La baisse du pouvoir d'achat qui en a découlé a été légèrement moins marquée (-5,3%) en raison d'une dynamique des prix faiblement négative. Les contraintes sur la consommation ont conduit à un rebond de la propension marginale à épargner qui a augmenté de 5,3 points de pourcentage par rapport au trimestre précédent pour atteindre 18,6%. Le taux d'investissement des ménages s'est établi à 4,5%, soit 0,9 point de pourcentage de moins qu'au trimestre précédent.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## L'HYPOTHÉTIQUE REPRISE DE LA CONSOMMATION

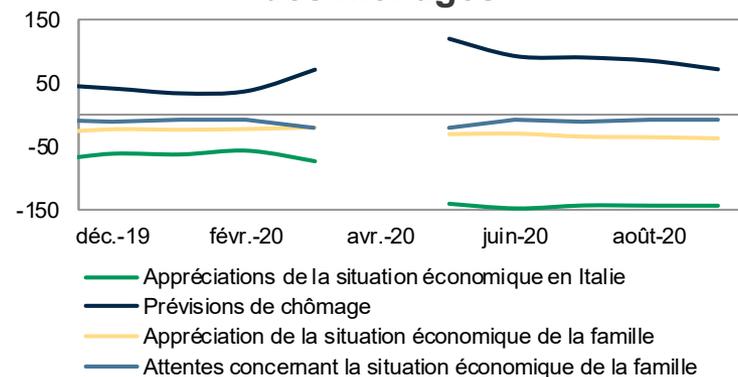
La dynamique de la consommation dans les trimestres à venir devrait conditionner la teneur de la reprise au second semestre mais influencer également les effets d'acquis sur la croissance de 2021. Toute la question est de savoir si l'épargne accumulée va se muer en demande et entraîner des comportements différés de consommation. Pour le moment deux dynamiques distinctes se dessinent comme l'indique l'enquête de Conformercio. D'une part, le secteur des biens semble retrouver un semblant de normalité avec des niveaux proches de ceux de la même période l'an passé (-0,5%) tandis que la tendance reste beaucoup plus négative dans les services. C'est ce que confirment les données d'enquêtes. Les nouvelles commandes domestiques ont nettement progressé en août et devraient bénéficier davantage aux biens de consommation non durable. La période estivale a permis une certaine reprise de l'activité dans des secteurs fortement pénalisés par les mesures de distanciation sociale tels que les transports et le tourisme, mais le niveau reste loin de celui antérieur à la crise sanitaire. Cela étant dit, cette tendance se poursuivra-t-elle au-delà de septembre. Là encore, rien n'est moins sûr. Les dernières données sur la propagation de l'épidémie et les annonces faites par le gouvernement le 14 octobre laissent craindre, à l'instar de ce qui est fait dans d'autres pays d'Europe, un durcissement des contraintes sanitaires qui impacterait directement les activités de services mais ne seraient également pas sans conséquence sur les comportements des ménages. Les données d'enquêtes des ménages n'intègrent pas encore cette donnée mais il semble évident qu'elle ne va pas jouer positivement sur leurs anticipations.

### Intentions d'achat de biens durables



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

### Perception de la situation financière des ménages



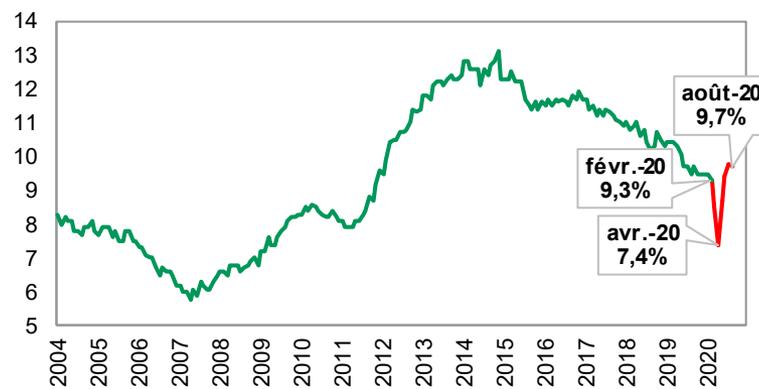
Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## MARCHÉ DU TRAVAIL : LES EFFETS DE LA CRISE SONT ENCORE MASQUÉS PAR LES MESURES DE SOUTIEN À L'EMPLOI

Masqués par les mesures de protection de l'emploi, les effets de la crise sanitaire sur le marché du travail restent difficiles à mesurer. Le dispositif de chômage partiel et l'interdiction des licenciements continuent de limiter l'incidence de la baisse de l'activité sur l'emploi salarié. Le nombre de demandeurs d'emploi a néanmoins augmenté en juillet (+5,8%) entraînant dans la foulée une hausse du taux de chômage à 9,7%. Mais cette hausse découle principalement du non renouvellement de contrats courts. Afin d'accompagner la reprise, le dispositif de chômage partiel a été prolongé au-delà de la période estivale et peut couvrir jusqu'à 18 semaines sur la période allant du 13 juillet au 31 décembre. Les entreprises affichant une perte de chiffre d'affaires supérieure à 20% peuvent bénéficier d'une prise en charge complète tandis que celles dont la perte est inférieure à 20% doivent s'acquitter d'une part forfaitaire (de 9% à 18% du salaire versé à l'employé). L'interdiction de licenciement reste effective tant que l'entreprise est liée aux dispositifs de chômage partiel. Pour éviter une vague de licenciements à partir de la mi-novembre (délai des 18 semaines), il se pourrait que le dispositif existant soit de nouveau prorogé en 2021 intégrant de nouveaux aménagements. Le gouvernement devrait durcir les conditions d'octroi de façon à cibler les secteurs les plus touchés. Ces mesures s'inscriraient dans la loi de finance 2021 mais seraient rétroactives pour couvrir les deux derniers mois de l'année 2020 (une enveloppe de 5 milliards). Quelques signes positifs de reprise commencent néanmoins à être visibles sur le marché du travail. Le taux d'emploi a légèrement augmenté en juillet (+0,4%) après quatre mois de reculs consécutifs. Les heures réellement travaillées sont également en hausse et le nombre d'heures prises en charge par le dispositif de chômage partiel est en net repli (moitié moins qu'en avril).

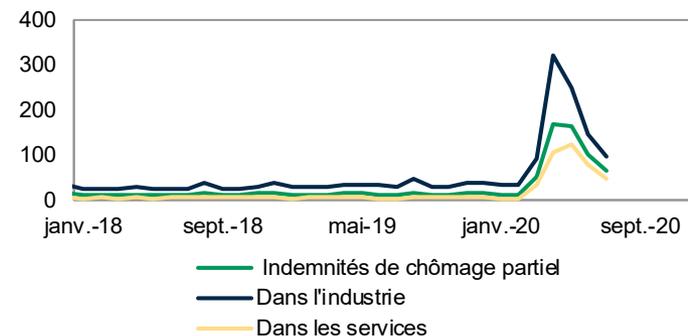
### Taux de chômage



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

### Nombre d'heures prises en charge par le chômage partiel

par tranche de 1000 heures de travail.

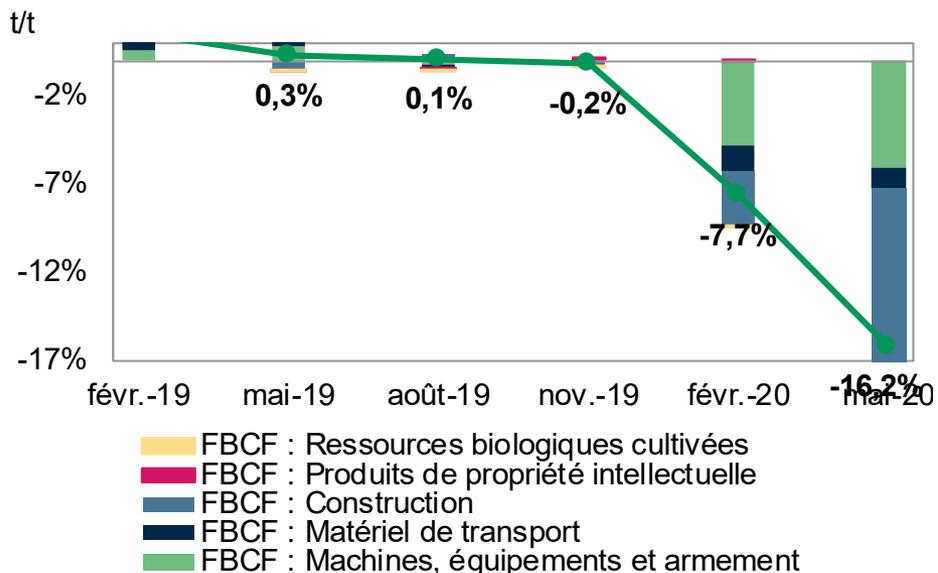


Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## L'INVESTISSEMENT ENREGISTRE LA PLUS FORTE BAISSÉ MAIS LA CONSTRUCTION DEVRAIT SOUTENIR LE REBOND

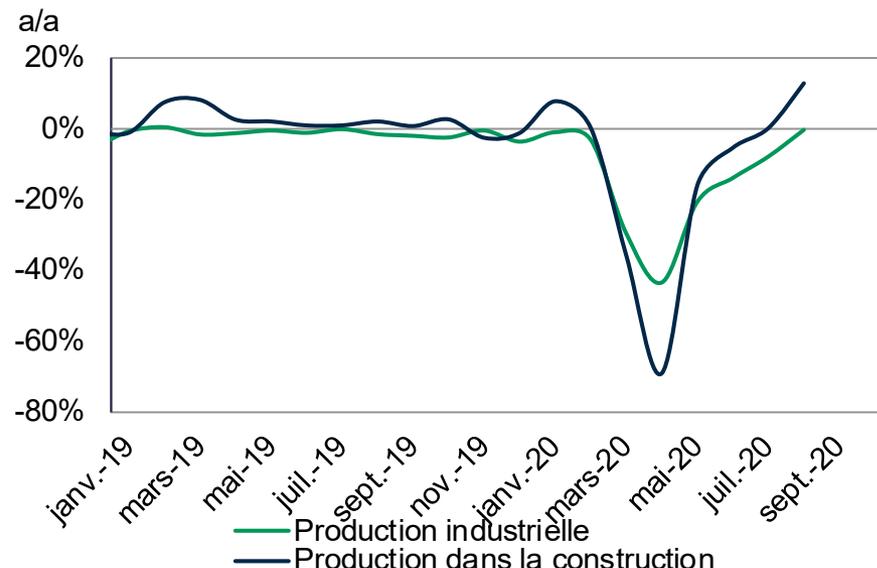
### Détail de la FBCF



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

L'investissement a reculé de 14,9% au T2 plombé par le fort repli de l'investissement productif (-17%) et de la construction (-19%). L'investissement en matériel de transport a enregistré la plus forte dégradation (-20,3%) alors que la composante investissement immatériel s'est globalement maintenue (-0,9%). La formation de capital fixe enregistrerait un rebond mécanique au T3. D'une part, l'investissement productif devrait bénéficier d'un effet report des projets d'investissement déjà décidés et qui ont été contraints pendant la période de confinement. Mais la contribution la plus importante devrait venir du secteur de la construction qui s'est démarqué par une reprise

### Production dans la construction



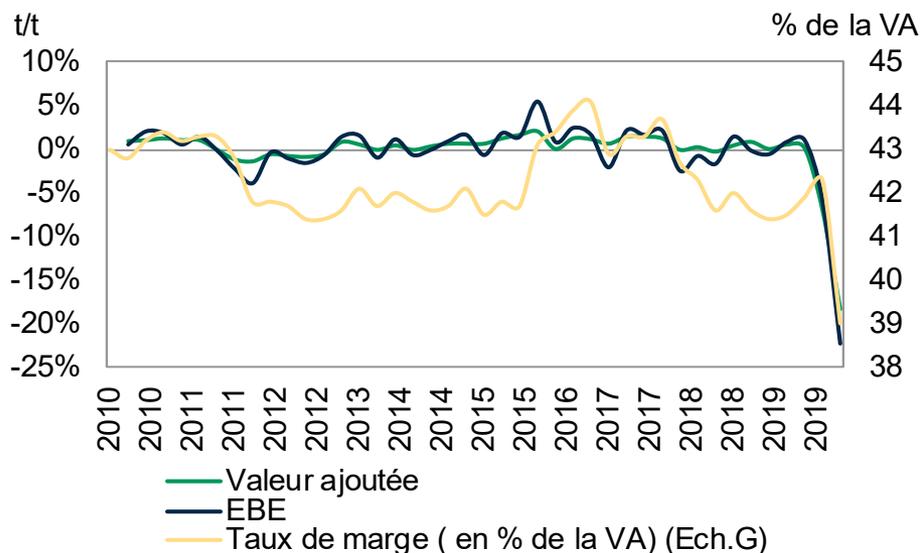
Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

dynamique depuis la réouverture des chantiers. La légère décélération de juillet (+3,5%) a laissé place à un rebond de la production dans la construction en août de 12,8%, dépassant les niveaux moyens des deux premiers mois de 2020. À fin août, la production dans le secteur est ainsi supérieure de 7% à son niveau de janvier, soit en nette amélioration comparativement à la contraction de -70% d'avril. Cette tendance devrait néanmoins se tasser dans les mois à venir. Parallèlement, le marché immobilier continue de montrer des signes de vitalité avec des prix de l'immobilier résidentiel en hausse au deuxième trimestre (+3,1% par rapport au trimestre précédent).

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LES MESURES DE SOUTIEN DEVRAIENT CONTINUER DE GARANTIR LA LIQUIDITÉ DES ENTREPRISES

### Taux de marge



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

La rentabilité des entreprises accuse le coup mais le tableau est moins noir que celui dépeint par les enquêtes Istat durant le confinement, en partie grâce au dynamisme du redémarrage en mai et juin. Les marges des sociétés non financières ont diminué de 2 points de pourcentage au cours du deuxième trimestre pour s'établir à 39,0% de la valeur ajoutée. Cette dernière s'est contractée de 18,2% tandis que l'excédent brut d'exploitation a diminué de 22,1%.

### Crédits aux entreprises



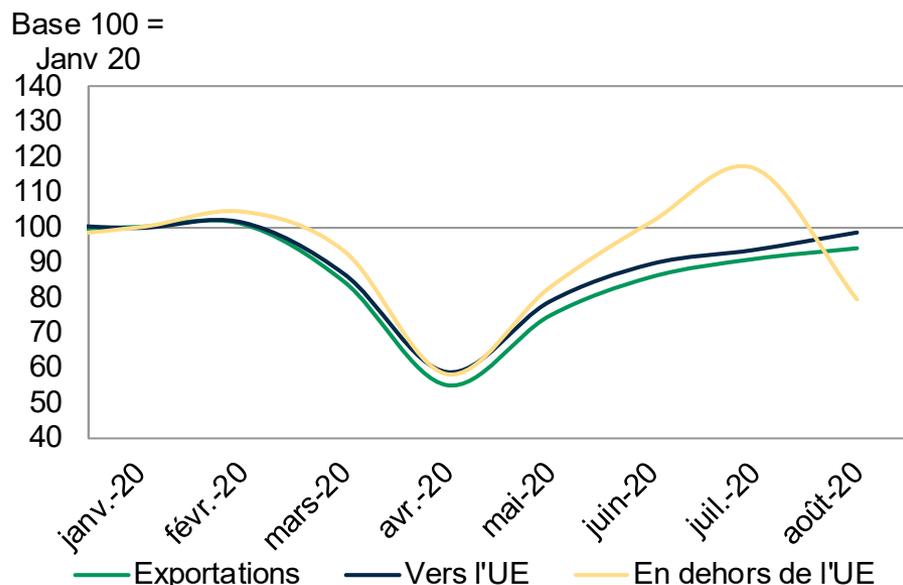
Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Les dispositifs de soutien aux entreprises (report de charges, moratoire et 750 Mds de prêts garantis) devraient permettre de soutenir la liquidité. À la date du 10 octobre, le secteur bancaire a reçu plus de 2,7 millions de demandes de moratoires, représentant une valeur totale de 295 milliards d'euros. Les garanties pour les nouveaux financements bancaires destinés aux PME ont atteint plus de 88 milliards d'euros, tandis que les montants garantis par la Sace se sont élevés à 15 milliards d'euros. En conséquence, l'encours des prêts aux sociétés non financières (corrige de la titrisation) est en hausse depuis mars (+4,44% en glissement annuel).

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## VERS UN TASSEMENT DES EXPORTATIONS

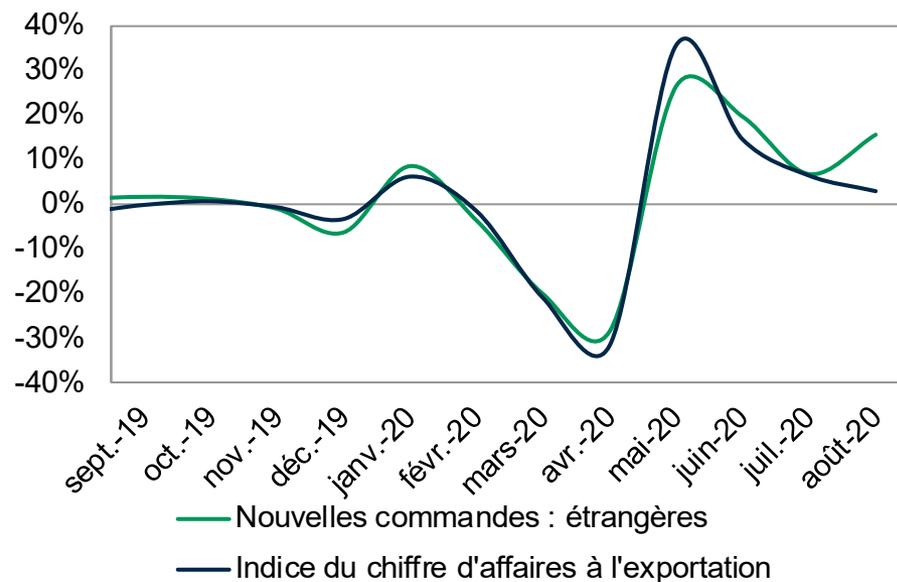
### Commerce extérieur par partenaires



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Les flux commerciaux ont enregistré une nouvelle hausse en août de +3,3% pour les exportations et de +5,1% pour les importations. Elle vient confirmer les tendances positives observées au cours des trois mois précédents. La hausse des exportations a été portée par le dynamisme des marchés UE, qui enregistrent une croissance de +5,3% contre 1,2% pour les pays hors UE. Elle a touché toutes les catégories de produits mais a été plus marquée pour les biens de consommation durables (+12,7%) et les biens intermédiaires (+5,6%). En glissement annuel, la tendance est encore négative avec une contraction de -7,0%, contre -7,3% en juillet. L'accélération des

### Commandes à l'exportation



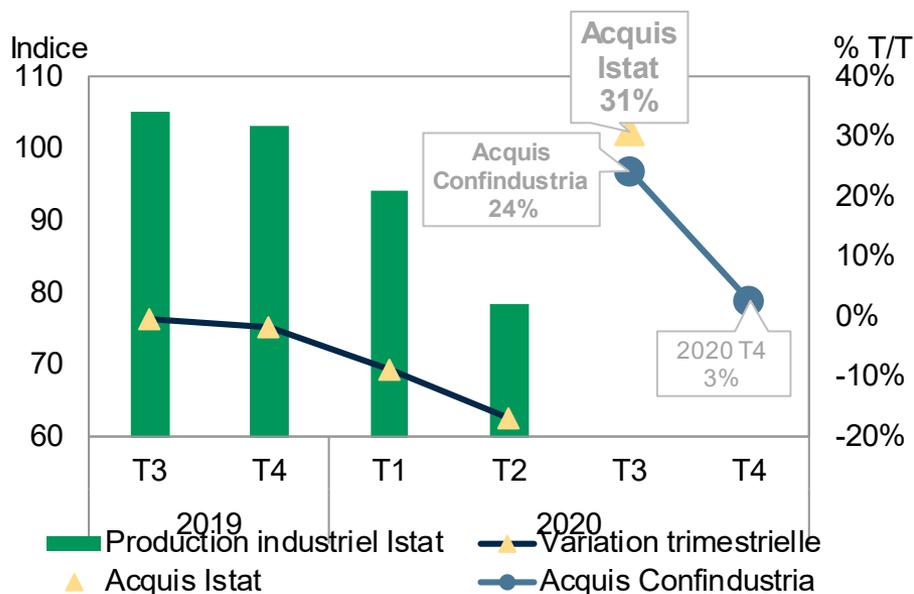
Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

importations devrait se consolider dans les mois à venir mais à un rythme moins soutenu. Bien qu'elle témoigne d'une légère reprise de la demande domestique, elle devrait peser négativement sur la contribution des exportations nettes à la croissance. Après le fort rebond de cet été, la dynamique positive des exportations devrait maintenir une certaine vigueur en septembre comme le montre l'évolution des commandes à l'exportation. Le ralentissement attendu aussi bien en Europe que dans les marchés hors UE, du fait de la résurgence de l'épidémie, risque cependant d'enrayer cette dynamique et retarder davantage la pleine récupération du secteur extérieur.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## UN FORT REBOND MÉCANIQUE AU TROISIÈME TRIMESTRE PORTÉ PAR LES EFFETS D'ACQUIS

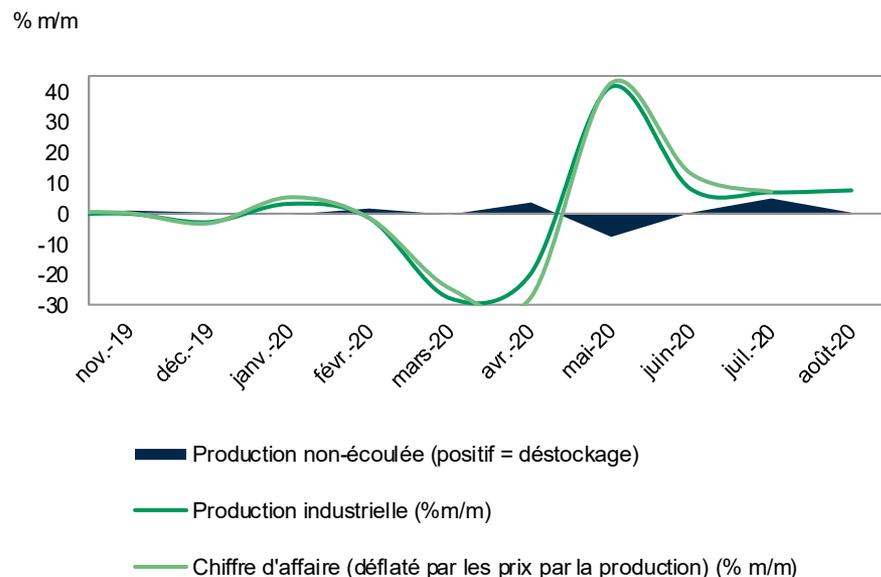
### Production industrielle au troisième trimestre



Source : Istat, Confindustria, Crédit Agricole S.A.

La forte récupération de l'activité au cours de la période mai-juin devrait par effet d'acquis soutenir le rebond mécanique du troisième trimestre. La production industrielle qui s'était contractée de 17% au T2 pourrait progresser de plus de 30% au T3. Les ventes au détail et les exportations poursuivraient la même trajectoire. Malgré la baisse de juillet, l'acquis des ventes au détail s'élève à 14% à fin août. Après une contraction de 24% au T2, les exportations en valeur enregistrent un acquis de 29% pour le T3.

### Evolution des stocks



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Cette dynamique positive nous conduit à réviser à la hausse notre prévision de croissance pour le troisième trimestre de 9,7% (prévision de juin) à 11,3% d'un trimestre sur l'autre. Il n'en demeure pas moins que derrière ce V technique, les pertes cumulées lors du premier semestre ne sont que partiellement effacées. A l'exception de la production industrielle qui pourrait retrouver son niveau de fin 2019, la plupart des indicateurs restent en dessous de leur niveau d'avant-crise. Même en intégrant la dynamique du T3, le niveau des exportations reste inférieur de 8% à celui du quatrième trimestre 2019 et les ventes au détail de 2%.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LÉGÈRE RÉVISION DE LA CROISSANCE ANNUELLE

### Prévisions de croissance

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

\*Contribution à la croissance du PIB

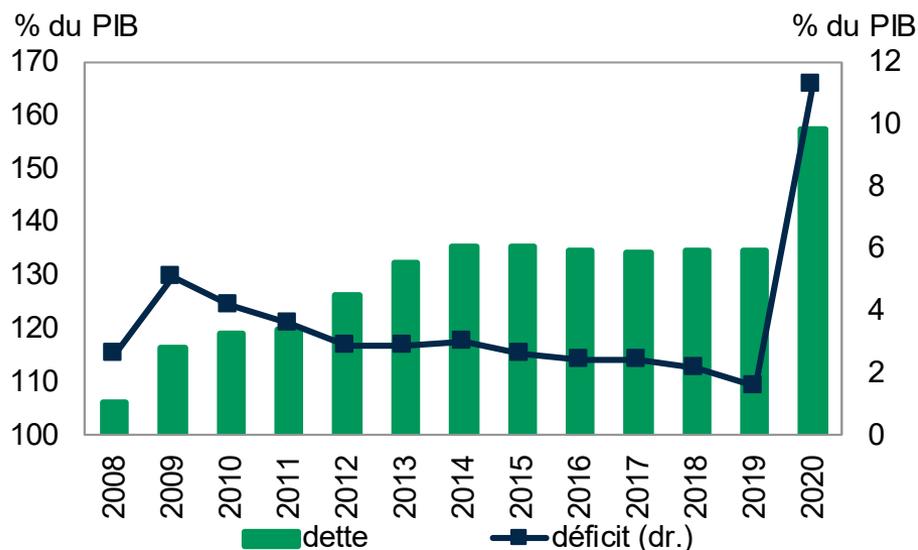
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

En dépit de cette tendance positive, 2020 devrait continuer d'enregistrer une baisse historique de l'activité estimée à -9,7%. La récupération du troisième trimestre devrait laisser place à une croissance plus modérée au quatrième trimestre, estimée à 1,3%. Malgré ce ralentissement, l'acquis laissé à 2021 serait positif. Le plan de relance et la politique expansionniste pro-cyclique qu'entend mener le gouvernement en 2021 devrait favoriser la reprise de l'activité sur l'année. La prévision de croissance pour 2021 a également été revue à la hausse passant de 4,9% dans l'exercice de juin à 5,6%. Sur 2020, la baisse de l'investissement est estimée à -12% (contre -15% en juin) tandis que la consommation se contracterait de 10,1% (contre -9% en juin). La contribution des exportations nette resterait négative mais son impact sur la croissance serait de moindre ampleur que dans notre précédent scénario. Le temps politique étant plus long que le temps économique, on estime que les effets des mesures de relance ne prendraient plein effet qu'à partir du deuxième trimestre 2021. Aussi, on s'attend à une croissance au ralenti au premier trimestre 2021 qui s'accélérait progressivement au cours de l'année. Cette prévision reste soumise à un risque baissier, notre scénario n'intégrant pas l'occurrence d'un reconfinement qui pourrait en fonction de son intensité peser négativement sur l'activité en fin d'année et contraindre la reprise attendue en 2021

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## UNE NETTE DÉGRADATION DES FINANCES PUBLIQUES MAIS DES CONDITIONS DE FINANCEMENT TOUJOURS FAVORABLES

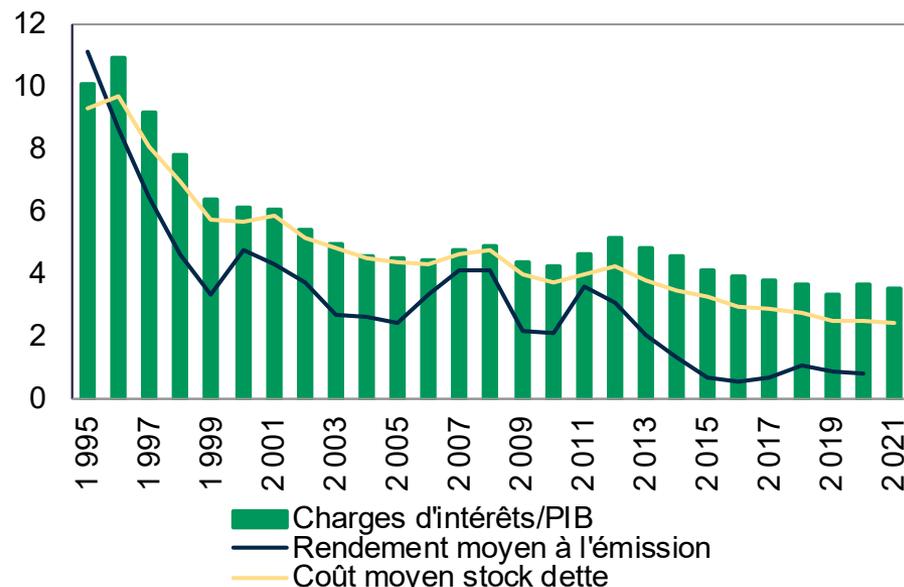
### Finances publiques



Source : Ameco, Crédit Agricole S.A.

La légère révision de la croissance annuelle entraîne une modification du profil des finances publiques. En réponse à la crise, le gouvernement italien aura engagé près de 100 milliards d'euros de dépenses publiques à travers trois décrets (Cura Italia, Rilancio et le décret d'août). Cet effort de 6,2 points de PIB, cumulé à la baisse de l'activité, devrait entraîner un déficit public de 11,3% en 2020 faisant monter le ratio de dette publique à 157% du PIB.

### Condition de financement



Source : Ameco, Crédit Agricole S.A.

Malgré une dégradation des finances publiques, les conditions de financement de l'État italien restent accommodantes. Grâce à l'opération de rachat d'actions de la BCE sur le marché secondaire, le service de la dette de l'Italie reste stable à 3,7% du PIB pour 2020 et 2021. La stabilité politique relative depuis l'accord scellé entre le parti démocrate (PD) et le M5S a également favorisé une diminution des tensions sur les écarts de taux souverains italiens. Enfin, par rapport à la même période de l'année dernière, le risque de dénomination de la dette italienne mesuré par les CDS est tombé au niveau le plus bas.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## AIDES EUROPÉENNES : LE CHANGEMENT DE DONNE

Les aides européennes devraient donner du répit aux finances publiques italiennes. L'Italie peut prétendre en tout à une aide sous forme de prêt ou de subvention de 265 milliards d'euros dont

- 81,7 milliards d'euros sous forme de subventions n'affectant ni le déficit ni la dette ;
- 27,4 milliards d'euros pour soutenir les régimes de chômage partiel (SURE) ;
- 121,4 milliards d'euros supplémentaires de prêts NGEU disponibles pour engagement d'ici 2024 ;
- 36 milliards d'euros de prêts du MES disponibles d'ici 2022 pour les dépenses de santé.

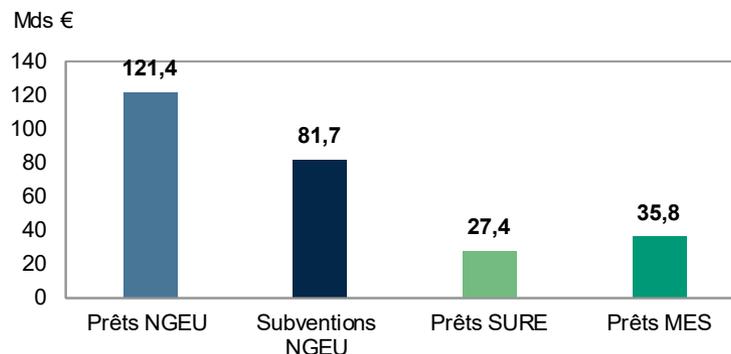
Les subventions doivent être remboursées à long terme par le budget mais la participation de l'Italie sera nettement inférieure aux ressources reçues.

L'impulsion budgétaire provenant des dons est neutre pour le déficit et la dette mais la relance financée par les prêts vient s'ajouter à la dette nationale. Cependant, les emprunts bénéficient de la notation AAA de l'UE, ce qui permet à l'Italie de se financer à des taux (nominaux) proches de zéro. Les émissions d'obligations d'État de l'Italie bénéficient également de *spreads* plus serrés pour les échéances très longues, en raison de la réduction du risque résiduel liée au Fonds de relance.

Les fonds européens prendront principalement la forme d'investissements publics et pourraient encore avoir un impact plus important que par le passé, en raison d'un important surplus de capacité résiduelle sur le travail et le capital.

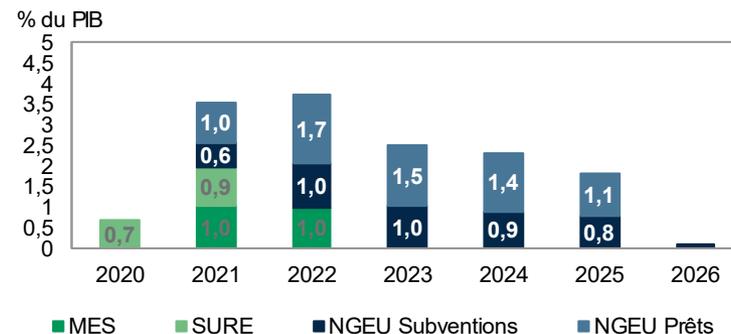
L'impulsion budgétaire positive pourrait atteindre 3,5% du PIB en 2021 et 2022. Avec un multiplicateur budgétaire prudent, nous prévoyons une croissance annuelle du PIB de 1,2% en moyenne jusqu'en 2024.

### Montants maximums des fonds européens disponibles



Source : Commission européenne, Crédit Agricole S.A.

### Fonds européens (échancier estimé des paiements)



Source : Commission européenne, Crédit Agricole S.A.

# SOMMAIRE

1 Evolution de la situation sanitaire

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 | Focus : la mise à jour du rapport économique et financier

## FOCUS : LA MISE À JOUR DU RAPPORT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

La mise à jour du rapport économique et financier donne davantage d'indications sur l'équilibre financier prévu dans le cadre de la loi de finances de 2021 et informe également sur la politique fiscale pluriannuelle de 2021 à 2024. L'impact de la crise a été revue à la hausse avec un repli du PIB estimé à -9% contre -8% lors de la dernière prévision du ministère des Finances. La croissance de 2021 a cependant été révisée à la hausse. Avec une politique inchangée, le gouvernement anticipe une croissance de 5,1% en 2021 qui se modérerait progressivement avec 3% en 2022 et 1,8% en 2023. Au regard des risques baissiers qui pèsent sur l'environnement économique international, la principale contribution à l'activité devrait venir de la reprise de la demande domestique. Le gouvernement table notamment sur une baisse progressive du taux d'épargne qui permettrait de soutenir la consommation des ménages sur les trois prochaines années ainsi que sur une récupération rapide de l'investissement productif. En intégrant l'impact de la politique budgétaire, la prévision de croissance pour 2021 s'élève à 6%, 3,8% en 2022 et 2,5% en 2023. Outre la loi de finances de 2021, ces prévisions intègrent également les effets du programme de relance à partir de 2022. Le scénario à court terme reste en ligne avec le consensus et a été jugé réaliste par l'Office parlementaire du budget qui émet néanmoins des doutes sur la trajectoire du PIB à l'horizon 2022.

L'impulsion budgétaire est estimée à 0,9 point de PIB dont 0,6 point seront issus du budget, les 0,3 point restant seraient le résultat des subventions européennes.

Le nouveau cadre budgétaire prévoit un effort net d'ajustement de 1,3 point de pourcentage du PIB en 2021, qui porterait le déficit public en 2021 à 7% contre 10,8% en 2020. La politique budgétaire expansionniste devrait courir jusqu'en 2022 mais la reprise favoriserait une baisse automatique du déficit avec -4,7% en 2022 et -3% en 2023. La dette publique atteindrait un pic en 2020. Elle est estimée à 158% du PIB. Elle devrait s'inscrire à partir de 2021 sur une trajectoire baissière favorisée à la fois par la reprise de l'activité, une baisse du déficit primaire et des coûts de financement plus faibles. Le gouvernement se fixe un objectif de retour à l'équilibre pré-crise à partir de 2024.

Les mesures du programme de relance sont brièvement évoquées mais le gouvernement outre le financement de politiques inchangées introduit quelques nouveautés. Les mesures de soutien à l'emploi devraient en partie être reconduites. Le gouvernement entend également amorcer une réforme de la fiscalité avec dans un premier temps une baisse de la charge fiscale sur le travail salarié. Cette mesure devrait ouvrir la voie à une réforme plus large de la fiscalité qui devrait être incluse dans le plan de relance. Les subventions et les prêts accordés par le NGEU seront mobilisés dans un premier temps pour augmenter l'investissement public en ciblant les secteurs de la recherche, la numérisation et la green économie. Ces mesures s'inscriraient dans le cadre du plan de relance dont certains éléments ont été présentés en septembre.

# CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
20/10/2020	<a href="#">Royaume-Uni – Scénario 2020-2021 : un hiver long et difficile</a>	Royaume-Uni
20/10/2020	<a href="#">Monde – "La longue et difficile ascension" vers la reprise prévue par le FMI</a>	Monde
19/10/2020	<a href="#">UE – Les raisons de fond du retard du Fonds de reprise et de résilience européen</a>	UE
16/10/2020	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
14/10/2020	<a href="#">Pays Émergents – FMI : comme un grand cri dans le désert ?</a>	Géopolitique
09/10/2020	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
09/10/2020	<a href="#">France – Scénario 2020-2021 : un rebond entouré d'incertitudes</a>	France
08/10/2020	<a href="#">Podcast – Le marché de l'immobilier épargné par le coronavirus ?</a>	France, immobilier
08/10/2020	<a href="#">Royaume-Uni – l'ONS confirme la baisse du PIB de près de 20% au T2</a>	Royaume-Uni
07/10/2020	<a href="#">BCE – Le passé n'est pas que le passé, il est aussi le futur</a>	BCE
05/10/2020	<a href="#">Zone euro – Scénario macro-économique 2020-2021 : la carte de la résilience pour écarter le scénario du pire</a>	Zone euro
05/10/2020	<a href="#">France – Sociétés non financières : hausse de l'endettement et risques de défaillances</a>	France
02/10/2020	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
02/10/2020	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : tous sont égaux, mais certains sont plus égaux que d'autres...</a>	Monde
01/10/2020	<a href="#">France – Projet de loi de finances pour 2021 : déficit public, 6,7% du PIB après 10,2% en 2020</a>	France

Sofia TOZY

+33 1 43 23 23 37 

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 :** Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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.