



SCÉNARIO ITALIE 2021-2022

2021 *BIS REPETITA* ?

22 décembre 2020

Sofia TOZY

**AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ**



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

1 | Évolution de la situation sanitaire

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 Focus : la loi de finance 2021

TOUT FACE AU PÉRIL D'UNE TROISIÈME VAGUE

L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire, mais tout laisse à penser qu'il en sera de même pour 2021. La résurgence de l'épidémie au cours du mois d'octobre qui s'est traduite par une envolée du nombre de contaminations fin octobre a contraint le gouvernement à adopter de nouvelles mesures de distanciation sociale en instaurant un confinement différencié sur le territoire de façon à préserver une partie de l'activité économique. Ces mesures ont permis de juguler en partie la croissance exponentielle du nombre de contaminations. Mais la crainte d'une troisième vague épidémique en janvier à la suite des festivités de fin d'année à néanmoins conduit le gouvernement à réinstaurer un confinement strict pendant les fêtes. Ces nouvelles mesures devraient impacter négativement la croissance du quatrième trimestre. **La baisse du PIB attendue devrait néanmoins être de moindre ampleur que celle observée au cours du deuxième trimestre. En incluant le repli du quatrième trimestre, la croissance du PIB en 2020 est estimée à 9,2%.**

Il est fort probable qu'une partie des restrictions perdurent au-delà du mois de décembre. En effet, tant que la campagne de vaccination qui devrait débuter au premier trimestre 2021 ne sera pas engagée, les autorités italiennes maintiendront un fort niveau de vigilance. **La baisse de l'activité au quatrième trimestre devrait fortement impacter par des effets d'acquis la croissance de 2021. Ainsi, la reprise de l'activité au cours premier semestre devrait rester contenue. Si l'on exclut l'occurrence d'une troisième vague qui donnerait lieu à un nouveau confinement au printemps, la croissance pour 2021 devrait approcher les 4%.**

Dans un contexte de fortes incertitudes, la croissance de la demande intérieure resterait limitée. La consommation qui malgré la récupération du troisième trimestre reste de 7% inférieure à son niveau d'avant-crise ne devrait se redresser que partiellement. Les craintes d'une hausse du taux de chômage, **les pertes de revenu**

disponible en dépit des mesures de chômage partiel continueront à contraindre la croissance de la consommation et à favoriser l'épargne de précaution.

Le tissu entrepreneurial italien a quant à lui démontré sa capacité de résilience face à la crise. Sorties renforcées des crises précédentes, les entreprises italiennes qui pèchent encore par leur faible productivité ont su tirer avantage de leur spécialisation industrielle. **Cependant, la crise laissera derrière elle des secteurs sinistrés tels que le tourisme et les services qui continueront encore en 2021 à être pénalisés par les mesures de distanciation sociale.** En 2021, les entreprises italiennes devront cependant faire face à un nouveau défi. En effet, la faiblesse de la demande domestique et le contexte international encore marqué par la pandémie pèseront sur leurs décisions d'investissement.

Au prix d'un fort endettement public, les mesures d'urgence prises par le gouvernement italien ont permis de contenir les effets dévastateurs de la crise sur les facteurs productifs. Le budget 2021 devrait prolonger en grande partie ces mesures, tout en incluant un nouvel effort budgétaire de 1,3 point de PIB pour soutenir la relance. Elles devraient être complétées par le plan de relance et de résilience italien attendu pour le premier trimestre 2021 qui devrait sur la base des fonds du NGEU accompagner la sortie de crise. **La première version du plan de relance** a été présenté début décembre. Ce dernier **s'articule autour de six missions pour un montant total de 196 milliards.** Parmi les six priorités du plan : 48,7 milliards seront alloués à la numérisation et à l'innovation, 74,3 milliards à la révolution verte et à la transition écologique, et 27,7 milliards aux infrastructures pour une mobilité durable. Au chapitre "éducation et recherche" augmenteront 19,2 milliards, 17,1 Mds pour l'égalité des sexes et 9 Mds pour la santé.

1 | Évolution de la situation sanitaire

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 Focus : la loi de finance 2021

CRISE SANITAIRE : LE DÉFI DE LA DEUXIÈME VAGUE

CONFINEMENT ACTE II : UNE APPROCHE DIFFÉRENCIÉE

Restrictions par zone

ZONE JAUNE	ZONE ORANGE	ZONE ROUGE
<p>Pas de circulation de 22 heures à 5 heures du matin, sauf pour des raisons avérées de travail, de nécessité et de santé. Recommandation de ne pas déambuler sauf pour des raisons de santé, de travail, d'études, de situations de besoin.</p> <p>Fermeture des centres commerciaux les jours fériés et avant les vacances, à l'exception des pharmacies, parapharmacies, épiceries, bureaux de tabac et kiosques à journaux qui s'y trouvent.</p> <p>Fermeture des musées et des expositions.</p> <p>Enseignement à distance pour les écoles secondaires, sauf pour les étudiants handicapés ; enseignement de présence pour les jardins d'enfants, les écoles primaires et les collèges. Universités fermées, à l'exception de certaines activités pour les étudiants de première année et des ateliers.</p> <p>Réduction jusqu'à 50 % pour les transports publics, à l'exception des transports scolaires.</p> <p>Suspension des activités dans les salles de jeux, les salles de paris, même dans les bars et les bureaux de tabac</p> <p>Fermeture des bars et restaurants à 18 h. Les plats à emporter sont autorisés jusqu'à 22 h. Pour la livraison à domicile, il n'y a aucune restriction.</p> <p>Piscines, gymnases, théâtres, cinémas sont toujours fermés. Les centres sportifs restent ouverts.</p>	<p>Pas de circulation de 22 heures à 5 heures du matin, sauf pour des raisons avérées de travail, de nécessité et de santé.</p> <p>Pas de déplacements d'une région à l'autre et d'une municipalité à l'autre, sauf si des raisons avérées de travail, d'études, de santé, de nécessité sont invoquées. Recommandation d'éviter les déplacements inutiles pendant la journée dans sa propre commune</p> <p>Fermeture des bars et des restaurants, 7 jours sur 7. Les plats à emporter sont autorisés jusqu'à 22 h. Il n'y a pas de restrictions concernant la livraison à domicile.</p> <p>Fermeture des centres commerciaux les jours fériés et avant les vacances, à l'exception des pharmacies, parapharmacies, épiceries, bureaux de tabac et kiosques à journaux qui s'y trouvent.</p> <p>Fermeture des musées et des expositions.</p> <p>Enseignement à distance pour les écoles secondaires, sauf pour les étudiants handicapés et en cas d'utilisation des laboratoires ; enseignement de présence pour les jardins d'enfants, les écoles primaires et les collèges. Universités fermées, à l'exception de certaines activités pour les étudiants de première année et des ateliers.</p> <p>Réduction jusqu'à 50 % pour les transports publics, à l'exception des transports scolaires.</p> <p>Suspension des activités des salles de jeux, des salles de paris, des bingos et des machines à sous, y compris dans les bars et les bureaux de tabac.</p> <p>Piscines, gymnases, théâtres, cinémas sont toujours fermés. Les centres sportifs restent ouverts.</p>	<p>Il est interdit de se déplacer d'une région à l'autre et d'une municipalité à l'autre, même au sein de sa propre municipalité, à tout moment, sauf pour des raisons de travail, de nécessité et de santé</p> <p>Fermeture des bars et des restaurants, 7 jours sur 7. Les plats à emporter sont autorisés jusqu'à 22 h. Il n'y a pas de restrictions concernant la livraison à domicile.</p> <p>Fermeture des magasins, sauf pour les supermarchés, les produits alimentaires et de première nécessité.</p> <p>Les kiosques à journaux, les bureaux de tabac, les pharmacies et parapharmacies, les blanchisseries, les coiffeurs et les barbiers restent ouverts. Les salons de beauté sont fermés.</p> <p>Enseignement à distance pour l'école secondaire, pour les classes de deuxième et troisième année. Par conséquent, seuls les jardins d'enfants, les écoles primaires et la sixième année restent ouverts. Les universités sont fermées, avec des exceptions spécifiques.</p> <p>Toutes les compétitions sportives sont suspendues, sauf celles reconnues d'intérêt national par le CONI et le CIP. Les activités dans les centres sportifs sont suspendues. Il reste autorisé à exercer des activités motrices à proximité de son domicile et des activités sportives uniquement en plein air sous forme individuelle</p> <p>Les musées et les expositions sont fermés ; les théâtres, les cinémas, les gymnases, les salles de jeux, les salles de paris, le bingo, même dans les bars et les bureaux de tabac sont également fermés. Les transports publics ne sont autorisés à se remplir qu'à 50 %, sauf pour les transports scolaires.</p>

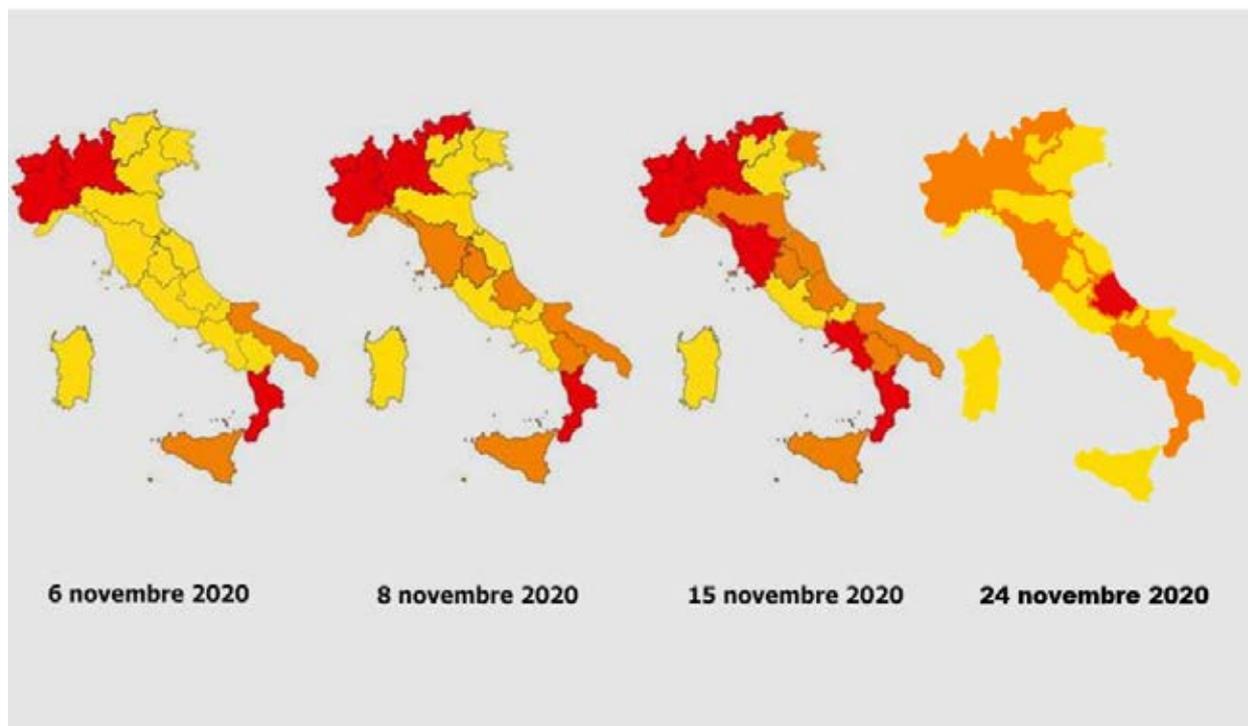
Source : Gouvernement italien, Crédit agricole SA

Le gouvernement a adopté l'approche d'un confinement différencié pour faire face à la deuxième vague. Entré en vigueur le 6 novembre, il divise le pays en trois types de zone (jaune, orange et rouge) définis en fonction d'une batterie de 21 indicateurs caractérisant la situation épidémique. Les zones jaunes bénéficient des contraintes allégées qui sont graduellement augmentées jusqu'au confinement complet en zone rouge. Ce dernier est similaire à celui de mars, mais permet une continuation d'une partie de l'activité économique.

CRISE SANITAIRE : LE DÉFI DE LA DEUXIÈME VAGUE

ÉVOLUTION DU CONFINEMENT AU COURS DU MOIS DE NOVEMBRE

Évolution du confinement au cours du mois de novembre



Source : Gouvernement italien, Crédit agricole SA

Début novembre, quatre régions, dont la Lombardie, la Calabre, le Val d'Aoste et le Piémont, étaient placées en zone rouge. La détérioration de la situation sanitaire sur la première quinzaine de novembre a contraint les autorités à progressivement placer un nombre croissant de régions en zones rouge et orange jusqu'à recouvrir la totalité du territoire. Fin novembre, une baisse des contaminations journalières a permis un assouplissement progressif des contraintes sanitaires dans plusieurs régions qui passent en zone jaune. La méthode semble avoir fait ces preuves, mais elles pourraient ne pas être suffisantes pour pallier une troisième vague épidémique après les vacances de fin d'année.

CRISE SANITAIRE : LE DÉFI DE LA DEUXIÈME VAGUE

TOUR DE VIS À NOËL : LE GOUVERNEMENT CHOISI LA LIGNE DURE

Nouveau décret du 3 décembre 2020

Déplacements	Retour de l'étranger	École	Hôtels
<ul style="list-style-type: none">• Du 21 décembre au 6 janvier, tout voyage entre les différentes régions et entre les provinces autonomes de Trente et de Bolzano est interdit, même pour rejoindre les résidences secondaires.• Les 25 et 26 décembre et le 1er janvier, toute circulation entre les municipalités est interdite sur l'ensemble du territoire national.• En tout état de cause, il est toujours autorisé de retourner dans la commune de résidence. Cela permettra, par exemple, le regroupement des couples qui s'absentent pour travailler mais qui vivent sous le même toit avec une certaine fréquence.• Il est interdit de se déplacer de 22 heures à 5 heures du matin sur tout le territoire national.• Le 31 décembre, cette interdiction est prolongée de 22 heures à 7 heures le 1er janvier.• Les déplacements seront toujours autorisés (même la nuit) pour des raisons de travail, de nécessité ou de santé. La possibilité de fournir des soins aux personnes dépendantes est également incluse en cas de besoin.	<ul style="list-style-type: none">• Les Italiens qui seront à l'étranger pour le tourisme entre le 21 décembre et le 6 janvier devront subir une quarantaine à leur retour.• Une quarantaine est également prévue pour les touristes étrangers arrivant en Italie pendant la même période.• En outre, ceux qui entrent en Italie du 7 au 15 janvier, ayant séjourné ou transité dans d'autres pays, pour le tourisme, entre le 21 décembre et le 6 janvier, doivent subir une quarantaine.	<ul style="list-style-type: none">• À partir du 7 janvier, l'enseignement reprendra en présence dans les écoles secondaires.• Dans cette première phase, au moins 75 % des élèves seront assurés de retourner dans chaque école.	<ul style="list-style-type: none">• Les hôtels restent ouverts dans toute l'Italie, mais à la veille du Nouvel An, le 31 au soir, il ne sera pas possible d'organiser des veillées et des dîners. En conséquence, les hôtels-restaurants fermeront à 18 heures et après cette heure, seul le service en chambre sera possible.
	Stations de ski et croisière	Restauration	Magasins et centres commerciaux
	<ul style="list-style-type: none">• Les installations destinées aux skieurs amateurs seront fermées du 4 décembre au 6 janvier.• Du 21 décembre au 6 janvier, toutes les croisières partant, faisant escale ou arrivant dans les ports italiens sont suspendues.	<ul style="list-style-type: none">• Dans la zone jaune, les bars, les restaurants et les pizzerias resteront ouverts (même les jours fériés) avec une consommation à table de 5 à 18 heures. Chaque table peut accueillir un maximum de 4 personnes, si elles ne vivent pas toutes ensemble. Après 18 heures, il est interdit de consommer de la nourriture et des boissons dans les locaux ou dans la rue. De 18 h à 22 h, les plats à emporter sont autorisés, tandis que la livraison à domicile est toujours possible.• Dans les zones orange et rouge, les activités de restauration sont ouvertes de 5h à 22h uniquement pour la vente à emporter, tandis que la livraison à domicile est toujours autorisée.	<ul style="list-style-type: none">• Du 4 décembre au 6 janvier, les magasins peuvent rester ouverts jusqu'à 21 heures. Dans la zone rouge, cependant, les restrictions sur les types de produits commercialisables déjà fournis resteront en vigueur.• Du 4 décembre au 15 janvier, les jours fériés et les pré-vacances, seules les épiceries, les pharmacies et les parapharmacies, les magasins de santé, de tabac, les kiosques à journaux et les crèches seront ouverts dans les centres commerciaux et les parcs.

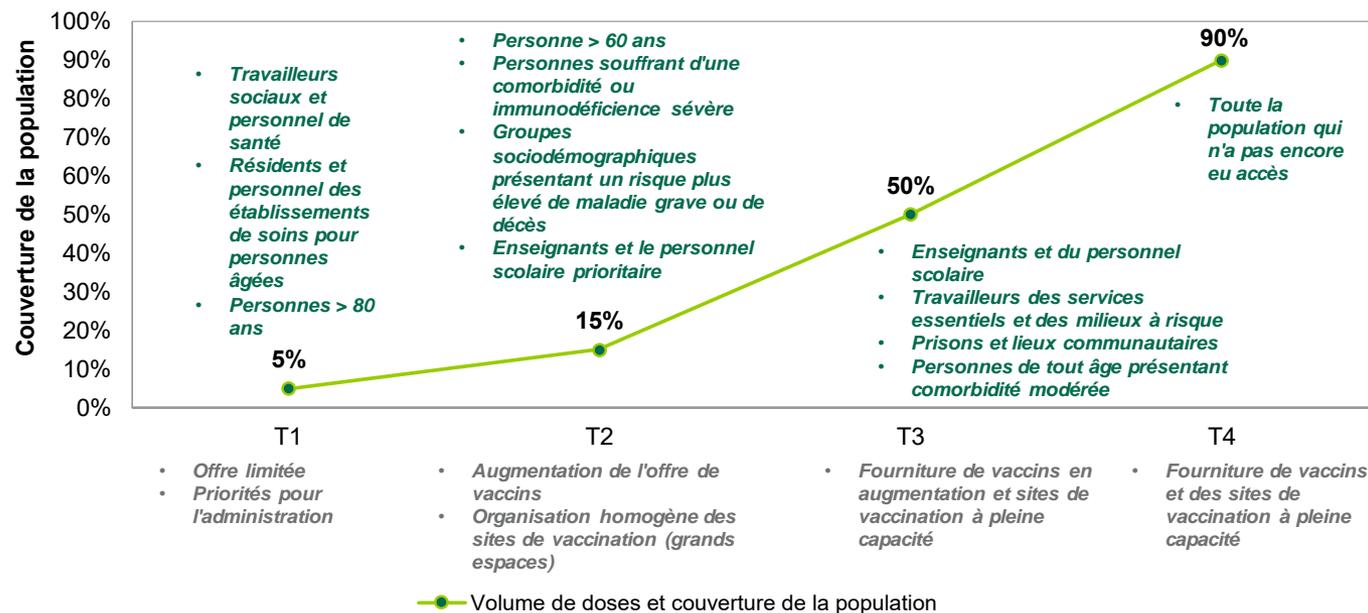
Source : Gouvernement italien, Crédit agricole SA

Dans cette éventualité, le gouvernement a émis un nouveau décret à la date du 3 décembre visant à couvrir les fêtes. Il devrait limiter fortement les déplacements de la population du 21 décembre au 6 janvier, avec notamment l'interdiction de circuler entre les régions renforcée en une interdiction de circuler entre les communes pour les jours de Noël. Alors que la majeure partie du pays est entrée en zone jaune début décembre, l'affluence dans les rues courant décembre, en particulier dans les agglomérations, a conduit le gouvernement à imposer à l'échelle nationale un tour de vis supplémentaire imposant un confinement strict pendant les fêtes.

DE NOUVELLES MESURES DE SOUTIEN POUR FAIRE FACE À LA CRISE

VACCINATION : VERS LA FIN DU TUNNEL

Campagne de vaccination



Source : Ministère de la santé, Crédit agricole SA

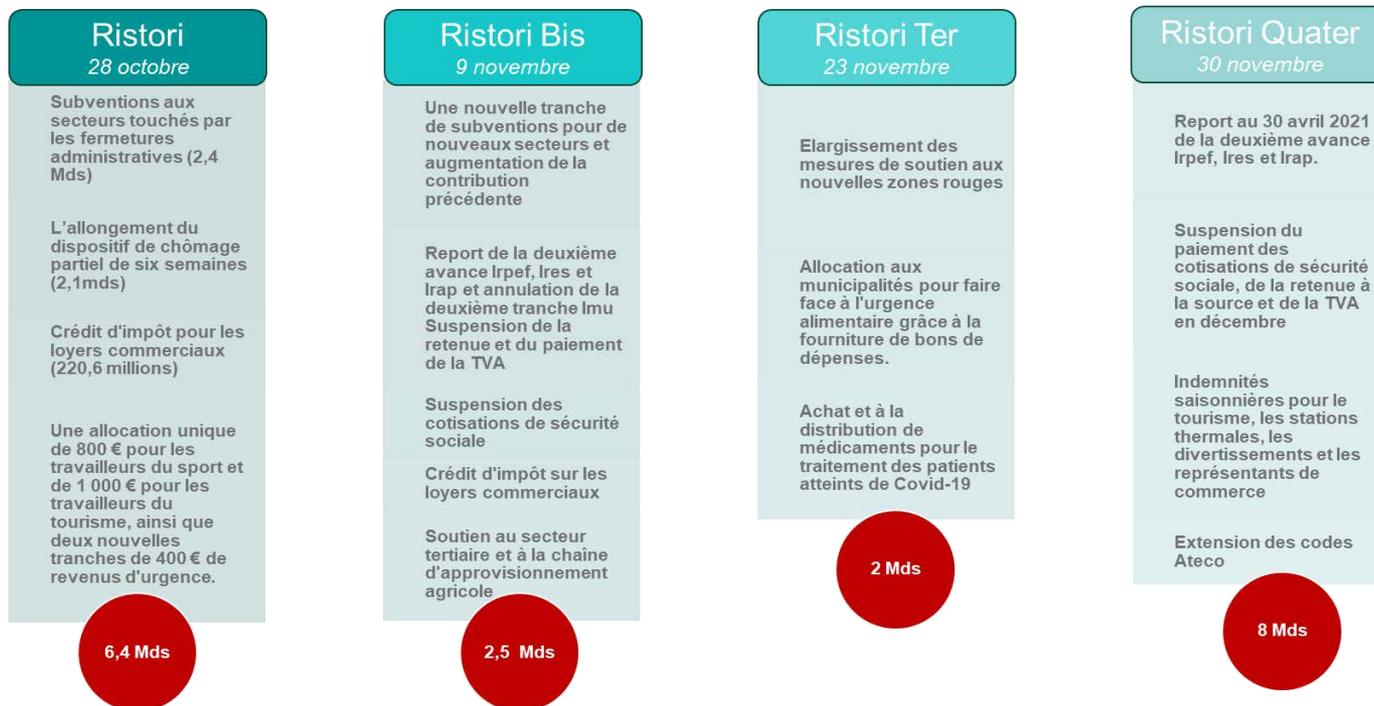
Le gouvernement italien a dévoilé son plan de vaccination début décembre, un préalable à la campagne de vaccination qui devrait se dérouler en quatre temps sur toute l'année 2021. L'Italie devrait bénéficier en tout de 202 millions de doses, dont 28 millions disponibles au cours du premier trimestre. Elles seront allouées, lors de cette première phase, au personnel de santé et aux travailleurs sociaux, aux résidents et personnel des établissements de soins pour personnes âgées, ainsi qu'aux personnes âgées de plus de quatre-vingts ans, soit 5% de la population vaccinable.

La deuxième phase amorcerait le début de la campagne de vaccination de masse, en ciblant les personnes de plus de soixante ans, celles souffrant de risques de comorbidité, ainsi qu'une partie du corps enseignant. La troisième phase ciblera les personnes à risque, ainsi que les personnels exposés en première ligne. Enfin, l'accès au vaccin se généralisera à l'ensemble de la population au quatrième trimestre et devrait s'étendre jusqu'en 2022.

DE NOUVELLES MESURES DE SOUTIEN POUR FAIRE FACE À LA CRISE

DÉCRET RISTORI : NOUVEAU PAQUET EN 4 ACTES

Décret Ristori : 18 milliards de nouvelles mesures de soutien



Source : Gouvernement italien, Crédit agricole SA

Le décret Ristori devrait mobiliser une enveloppe de 18 milliards d'euros en réponse à la deuxième vague épidémique. Les mesures du décret du 29 octobre qui inclut notamment un fonds de subventions pour les secteurs touchés par les fermetures et l'allongement du chômage partiel a été progressivement complété au cours des mois de novembre et décembre pour s'adapter à situation épidémique du pays. La liste des activités concernées par les subventions a été augmentée, les crédits d'impôt sur les loyers commerciaux ont été élargies. Enfin, le dernier volet du décret, qui a nécessité le vote d'une nouvelle déviation budgétaire de 8 Mds par l'assemblée, met en place un large moratoire fiscal qui s'étendrait jusqu'au 31 avril 2021.

SOMMAIRE

1 Évolution de la situation sanitaire

2 | Dernières évolutions conjoncturelles

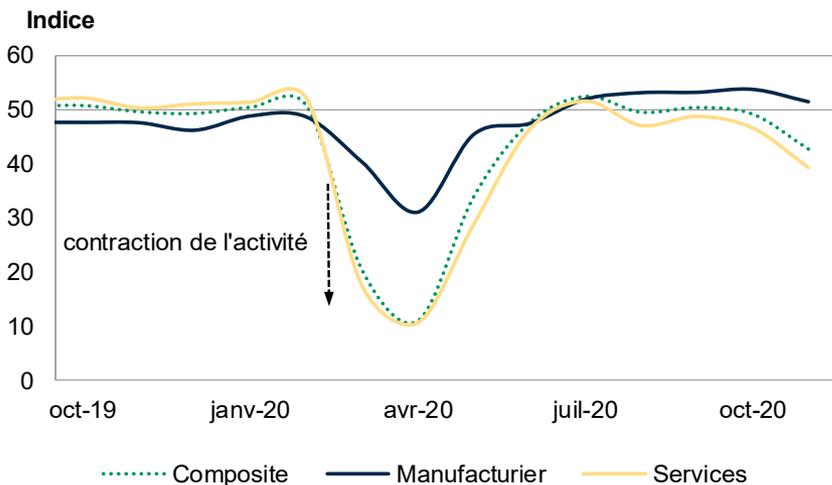
3 La trame de notre scénario

4 Focus : la loi de finance 2021

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UN SECTEUR MANUFACTURIER RÉSILIENT FACE À DES SERVICES DE NOUVEAU DANS LA TOURMENTE

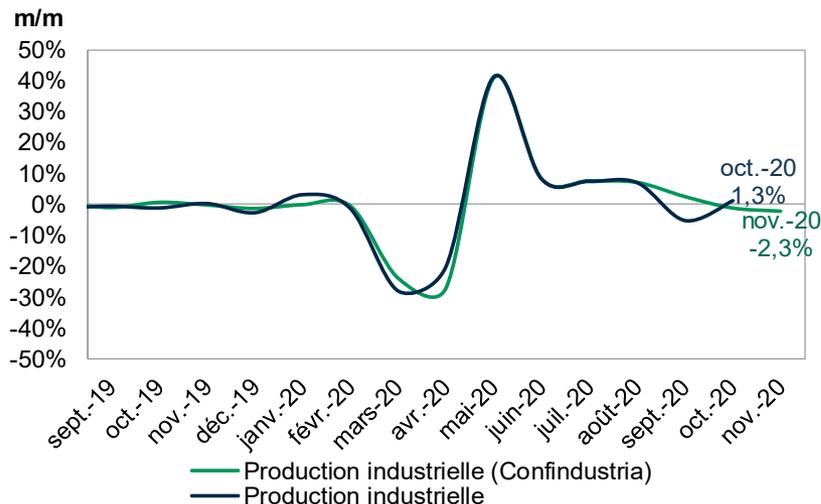
Indices des directeurs d'achat (PMI)



Source : IHS, Crédit Agricole S.A.

Le secteur manufacturier continue de faire preuve d'une certaine résilience. Après une nette inflexion de la production industrielle en septembre (-5,3%), cette dernière s'est légèrement redressée en octobre (1,3%) portée par hausse des biens d'investissement (+2,6%), et des biens intermédiaires (+1,3%). Le renforcement des restrictions sanitaires au cours du mois de novembre devrait de nouveau faire plonger la production industrielle en territoire négatif. Mais cette baisse serait moins importante que celle observée lors du premier confinement. Un impact négatif que l'on retrouve dans les indices de

Production industrielle



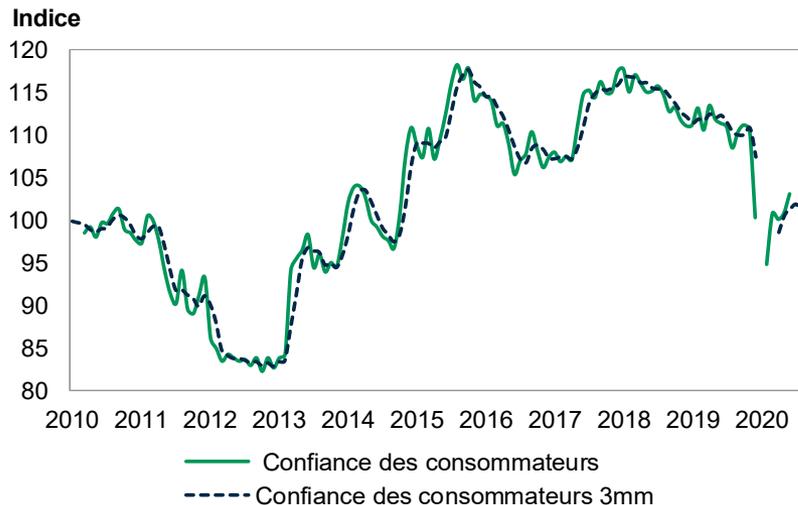
Source : Istat, Confindustria, Crédit Agricole S.A.

confiance des entreprises. Ces dernières se sont nettement contractées en novembre. La détérioration semble généralisée, mais reste plus marquée dans les services de 87,5 à 74,7. Dans l'industrie, l'indice a baissé de 94,7 à 90,2. Un pessimisme que l'on ne retrouve pas dans le PMI manufacturier qui continue de se situer au-dessus du seuil de 50, reculant légèrement en novembre de 53,8 à 51,5. Dans les services, ce dernier a enregistré un nouveau recul (PMI à 39,4), bien que moins marqué qu'en mars-avril ; du fait des fermetures partielles dans certains secteurs, dont beaucoup sont liés au tourisme.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

DES MÉNAGES ENCORE ET TOUJOURS PESSIMISTES

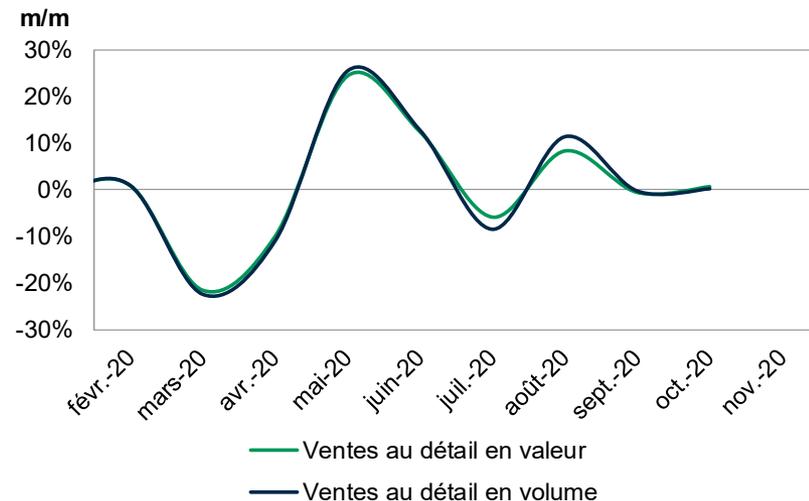
Confiance des ménages



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Les nouvelles mesures de confinement devraient également continuer d'impacter négativement la confiance des ménages, qui ne s'est que partiellement redressée depuis le début de la crise sanitaire. Cette dernière avait déjà fléchi en octobre à 102,0 et a de nouveau reculé en novembre. Le climat économique et le climat futur affichent les plus fortes baisses. Les ménages sont également plus nombreux à anticiper une hausse du taux de chômage, ainsi qu'une détérioration de leur situation financière personnelle. Après une légère baisse en

Ventes au détail (Janvier 2020 = 100)



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

septembre, les ventes au détail sont retournées en territoire positif en octobre, enregistrant une hausse de 0,6% en valeur et de 0,2% en volume à la faveur d'une augmentation des ventes alimentaires. Cette légère progression en octobre pourrait se révéler temporaire du fait des nouvelles mesures de confinement introduites en novembre. Les effets de ces nouvelles restrictions devraient cependant être plus diffusés que celles du mois d'avril puisqu'elles touchent le territoire de manière différenciée.

SOMMAIRE

1 Évolution de la situation sanitaire

2 Dernières évolutions conjoncturelles

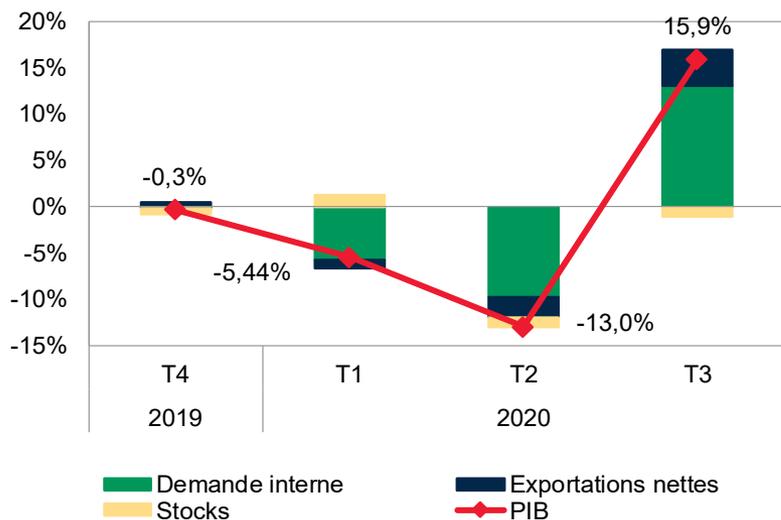
3 | La trame de notre scénario

4 Focus : la loi de finance 2021

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

TRÈS FORT REBOND AU TROISIÈME TRIMESTRE

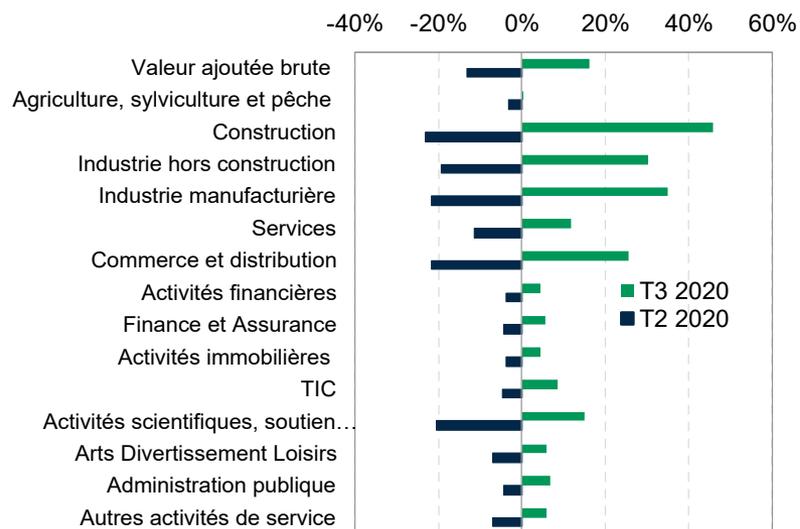
Contribution au PIB
(d'un trimestre sur l'autre)



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

La seconde estimation du PIB revoit légèrement à la baisse la croissance du troisième trimestre de 16,1% à 15,9%, soit un écart de 5% par rapport au troisième trimestre 2019. **Le fort rebond de l'activité de la période estivale a été tiré aussi bien par la demande intérieure, qui a contribué à hauteur de 13 points de pourcentage, que par les exportations nettes avec une contribution de 4 points de pourcentage.** La variation des stocks a quant à elle contribué négativement à la croissance du PIB à hauteur de 1 point. L'acquis de croissance laissé à 2020 est de -8,3%.

Valeur ajoutée par branche



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

L'ensemble des branches d'activité ont enregistré une hausse de la valeur ajoutée au troisième trimestre particulièrement forte dans les secteurs pénalisés par le confinement avec 30,4% dans l'industrie, 45,9% dans la construction, 25,6% dans le commerce, la réparation de véhicules, les transports, l'entreposage, le logement et la restauration, 15% dans les activités scientifiques et le soutien administratif, 8,5%, dans les services d'information et de communication (seul secteur avec la construction à progresser en glissement annuel).

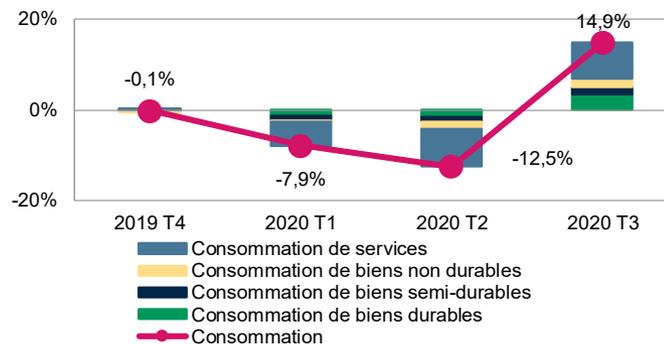
LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

UNE REPRISE ÉPHÉMÈRE DE LA CONSOMMATION

La consommation des ménages s'est redressée augmentant de 12,4% par rapport au creux du deuxième trimestre, sans pour autant recouvrer son niveau d'avant-crise (-7,2 par rapport au T4 2019). Les segments de biens durables (+46% par rapport au deuxième trimestre 2020) et semi-durables (+20,9% par rapport au deuxième trimestre 2020) ont enregistré les plus fortes progressions. Mais la consommation a été principalement portée par la reprise dans les services, dont l'augmentation de 16% a contribué à hauteur de 8 points de pourcentage à la hausse de la consommation. **En dépit de cette évolution positive, la consommation de services reste inférieure de 12,2% à son niveau d'avant-crise. La consommation devrait de nouveau se contracter en décembre du fait du deuxième confinement. Mais l'impact de ces mesures serait nettement moins marqué qu'en avril.**

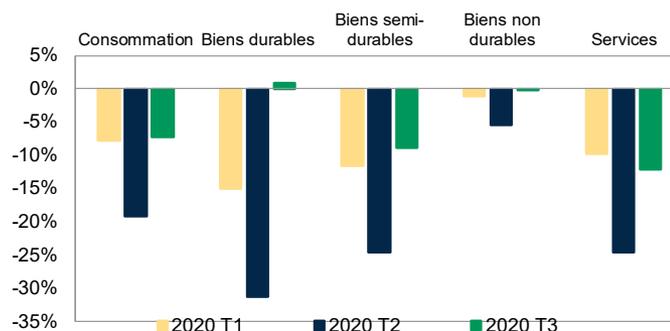
Le confinement a, en effet, été moins strict et différencié ce qui a permis à certains commerces de rester ouverts (seulement 20% des commerces entièrement fermés, selon une enquête de l'Istat). Certaines mesures devraient également limiter l'impact du confinement sur les dépenses de consommation. Le *Black Friday* mais aussi *Italia Cashless*, une incitation mise en place par le gouvernement qui permet au consommateur de recevoir une prime à l'achat par carte bancaire allant jusqu'à 10% pour un total de 150 euros entre le 8 et le 31 décembre, devraient donner un léger coup de pouce à la consommation entre fin novembre et début décembre. Les données de consommation resteront cependant bien en deçà de leur niveau d'avant-crise. Les fortes recommandations faites aux Italiens de ne pas se regrouper durant les fêtes, l'interdiction de circuler entre régions et la fermeture des commerces non essentiels à Noël limiteront fortement les achats de fin d'année. Selon une enquête de Confcommercio, seulement 74,2% des consommateurs offriront des cadeaux durant les fêtes, contre 86,9% en 2019. L'institut estime que les dépenses de consommation marchande en décembre seraient inférieures de 12% à celles qu'elles étaient l'année dernière passant ainsi de 81 à 73 milliards.

Contribution à la consommation des ménages



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Différentiel avec le niveau pré-crise



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

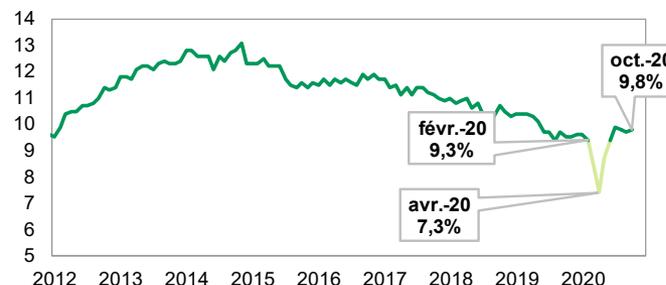
LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

MARCHÉ DU TRAVAIL : PROLONGEMENT DU DISPOSITIF DE CHÔMAGE PARTIEL

La croissance de l'activité s'est accompagnée d'une augmentation des heures travaillées de 21% par rapport au trimestre précédent. Malgré la hausse cyclique liée à la reprise de l'activité, le nombre d'heures de travail reste inférieur de 4,3% à celui du troisième trimestre 2019. La récupération du troisième trimestre reste néanmoins visible sur le taux d'emploi qui a augmenté de 0,2 point pour s'établir à 57,9%. Cette hausse concerne aussi bien les postes occupés (+0,5) que les postes de travail (+2,4). Elle reste cependant hétérogène, avec une nette reprise dans la construction (+2,0%, +17 000 emplois) et les services (+3,3%, +263 000 emplois), mais a été moins marquée dans l'industrie au sens strict (+0,4%, +14 000 emplois). Le dispositif de chômage partiel continue de freiner la hausse du chômage en Italie.

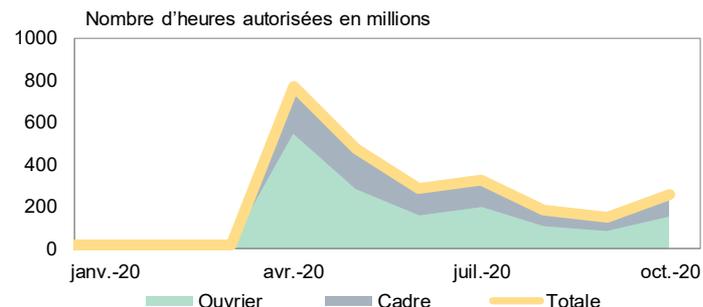
En octobre, le taux de chômage est resté stable à 9,8% par rapport à septembre. Les mesures de chômage partiel ont été prolongées de six semaines supplémentaires par le décret Ristori et devraient être reconduites de douze semaines supplémentaires par la loi de finance 2021. Elles s'appliqueraient jusqu'au 30 juin 2021 pour les dérogations extraordinaires et au 31 mars pour les traitements ordinaires. En parallèle, la loi de finance devrait inclure un nouveau dispositif qui vise en particulier les indépendants. L'allocation extraordinaire de revenu et de continuité opérationnelle pourrait ainsi fournir un soutien financier allant d'un minimum de 250 euros à un maximum de 800 euros par mois sur une durée de six mois à cette catégorie. Cette allocation serait accompagnée d'une exonération fiscale et devrait concerner près de 300 000 travailleurs dont le revenu a été amputé de plus de 50% par la crise. Depuis le début de l'urgence Covid, le fonds de licenciement a couvert plus de 6,6 millions de travailleurs (3,5 millions avec des paiements directs et 3,1 millions en ajustement sur l'avance des entreprises) pour 3,4 milliards d'heures et 24,8 millions de prestations totales versées. La seconde vague a entraîné une nouvelle augmentation des demandes d'heures autorisées de plus de 80% par rapport au mois précédent. Selon une note de la banque d'Italie, en l'absence de ces politiques de soutien, le nombre de licenciements aurait augmenté d'environ 30% en 2020 pour atteindre 700 000 personnes.

Taux de chômage



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Nombre d'heures prises en charge par le chômage partiel

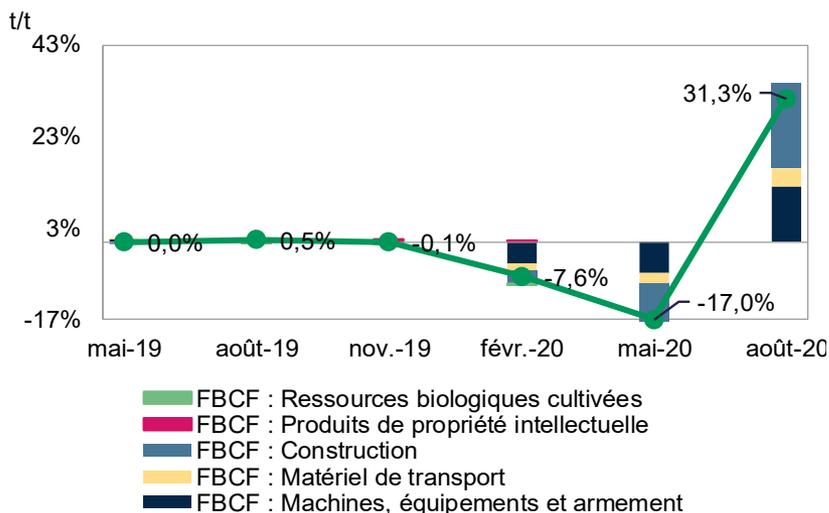


Source : Inps, Crédit Agricole S.A.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

INVESTISSEMENT : UN EFFET DE RATTRAPAGE TEMPORAIRE

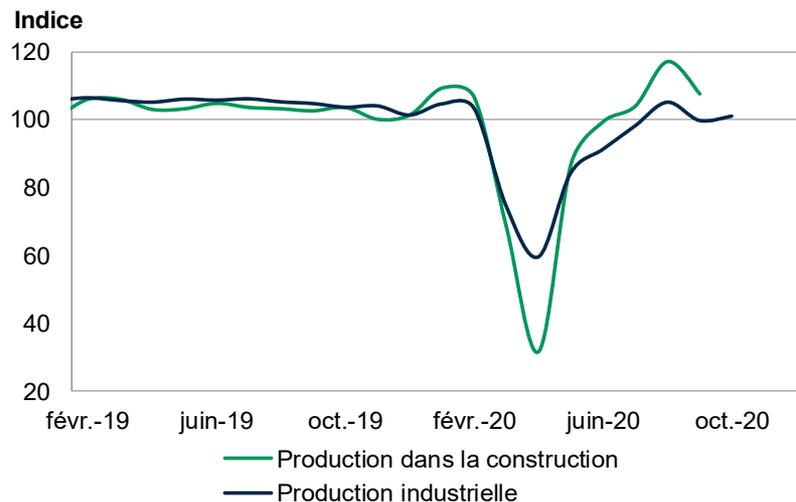
Détail de la FBCF



Source : Istat, Crédit Agricole S.A..

Le troisième trimestre s'est caractérisé par une nette reprise de l'investissement. La formation brute de capital fixe a progressé de 30% par rapport au deuxième trimestre 2020. Ce fort rebond a permis à l'investissement de retrouver son niveau d'avant-crise, enregistrant une progression de 0,8% par rapport au quatrième trimestre 2019. L'ensemble des composantes est concerné par cette hausse. En ligne avec les données de production dans le secteur, le segment de la construction – qui a observé la hausse la plus marquée

Production dans la construction



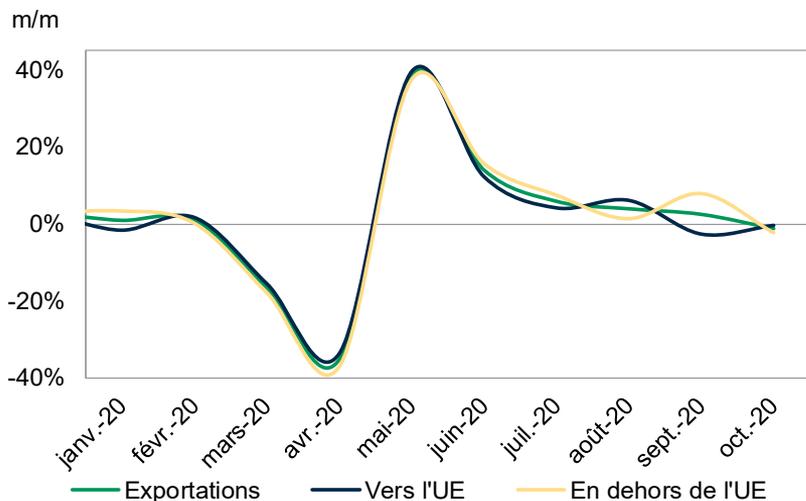
Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

augmentant de plus de 45% par rapport au deuxième trimestre – a contribué à hauteur de 18,7 points à la croissance de la FBCF. Le rattrapage est dû aussi bien à la progression du segment logement qu'à celui des autres bâtiments, avec respectivement une hausse de +45,0% et +45,1% au troisième trimestre 2020. La forte croissance de l'investissement productif de plus de 34,5% n'a pas permis le rattrapage des pertes enregistrées au cours du premier semestre avec un écart par rapport au niveau pré-Covid de -4,3%.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

DES EXPORTATIONS VOLATILES

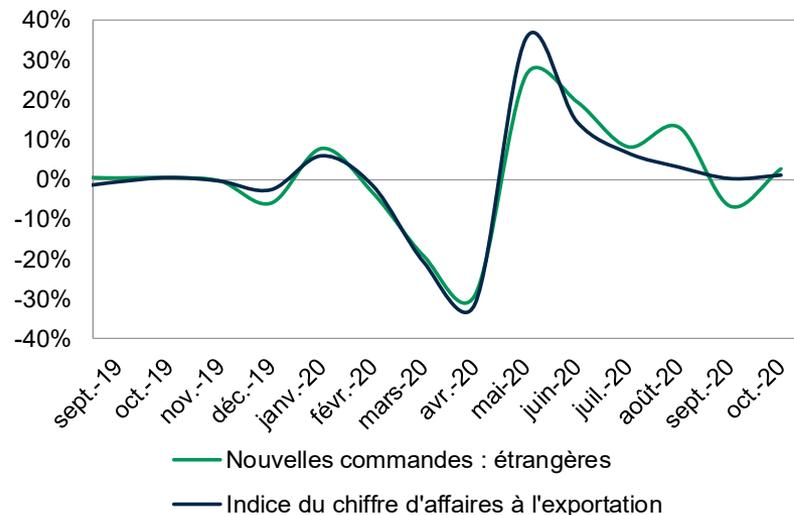
Commerce extérieur par partenaire



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

L'effondrement du commerce mondial du fait des fermetures et la réduction marquée des flux touristiques internationaux ont entraîné une **forte baisse du commerce extérieur au cours du premier semestre (-20% par rapport au 1^{er} semestre 2019), tant dans le secteur des biens que dans celui des services. Les exportations se sont néanmoins redressées au cours du troisième trimestre enregistrant une hausse de +30%** par rapport au deuxième trimestre, soit à un rythme beaucoup plus rapide que celui des importations (+15,9%). **Les exportations restent cependant en net recul par rapport à leur niveau pré-crise (-8,7%).**

Commandes à l'exportation



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

La seconde vague épidémique qui frappe l'Europe risque de mettre un nouveau coup d'arrêt à cette dynamique. Après cinq mois de croissance, les exportations ont enregistré une baisse en octobre (-1,3%) qui a concerné aussi bien les marchés de l'UE que les marchés hors UE. Elle cache cependant des dynamiques hétérogènes : **tandis qu'en Allemagne et en Chine, la reprise se poursuit, en France, en Espagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, la demande est en baisse. Après un recul en octobre, la reprise des ventes hors EU en novembre devrait compenser la faiblesse de la demande au sein de l'union, sans pour autant conduire à une croissance des exportations au cours du quatrième trimestre.**

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

2021 ENCORE SOUS LE SCEAU DE L'ÉPIDÉMIE

La deuxième vague épidémique a bousculé les scénarios optimistes de sortie de crise. La mise en place d'un nouveau confinement en Italie devrait de nouveau amputer la croissance au cours du quatrième trimestre. Mais la baisse attendue serait plus contenue que celle du printemps. Paradoxalement, **le fort rebond de l'activité au cours du troisième trimestre nous pousse à revoir positivement l'estimation de croissance pour ce qui a été une *annus horribilis* pour l'activité économique. La croissance se contracterait ainsi de 9,1% cette année. Plus qu'en 2020, le recul du PIB attendu en fin d'année pénalisera par effet d'acquis la croissance de 2021. Le rebond technique attendu l'année prochaine a été fortement revu à la baisse au regard de l'évolution de la crise sanitaire.** Sans faire l'hypothèse d'une troisième vague épidémique qui impliquerait un nouveau confinement strict, la situation sanitaire devrait continuer de dicter le rythme de la croissance au cours du premier semestre 2021. **Les effets tangibles de la campagne de vaccination ne devraient en effet se matérialiser qu'au deuxième semestre 2021. En attendant, le gouvernement devrait continuer de privilégier la prudence et la vigilance, mais en adoptant**

des mesures plus ciblées à l'image de ce qui a été fait cet automne. L'activité de production devrait se maintenir, excepté pour certains secteurs de services tels que l'hôtellerie, la restauration et le divertissement qui resteront pénalisés par des mesures administratives (couvre-feu, fermeture). Se posera alors l'épineuse question des débouchés. Dans un contexte de fortes incertitudes, la croissance de la demande intérieure devrait rester contenue. La consommation, qui malgré la récupération du troisième trimestre reste 7% inférieure à son niveau d'avant-crise, ne devrait se redresser que partiellement. **Bien que les conséquences d'une telle crise sur le marché du travail soient encore masquées par les mesures de soutien, elles sont anticipées par les ménages qui devraient continuer de privilégier l'épargne de précaution. Pour les entreprises, la faiblesse de la demande pèsera sur les décisions d'investissement, malgré les incitations comprises dans la loi de finance. Enfin, un contexte mondial encore marqué de manière très asymétrique par la pandémie continuera de peser sur la volatilité de la demande extérieure.**

Prévisions de croissance

Italie	2020	2021	2022	2021				2022			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
%											
PIB	-9,2	4,0	3,9	1,7	0,7	1,4	0,9	1,0	1,0	1,0	0,4
Consommation privée	-10,4	3,1	4,3	1,4	0,7	1,3	0,8	1,2	1,2	1,4	0,4
Investissement	-8,4	9,7	6,7	2,2	1,3	2,3	1,7	1,4	1,9	1,4	1,1
Variation des stocks*	-0,5	-1,1	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1
Exportations nettes*	-0,8	1,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1
Taux de chômage	9,4	11,8	12,8	10,4	11,8	12,3	12,6	13,1	12,8	12,7	12,4
Solde public (% PIB)	-11,0	-7,8	-4,7								

*Contribution à la croissance du PIB

Source : Istat, Crédit Agricole SA

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FINANCES PUBLIQUES

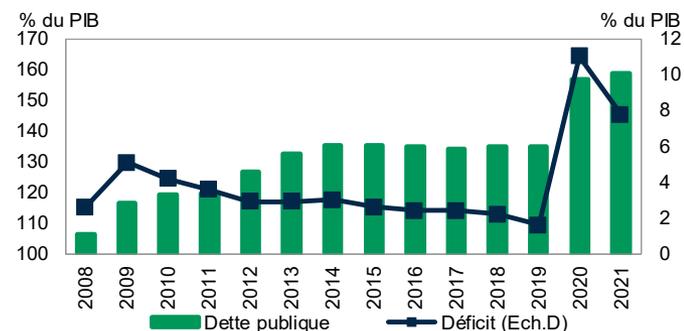
En réponse à la crise, le gouvernement italien a engagé près de 100 milliards d'euros de dépenses publiques par le biais de trois décrets (*Cura Italia*, *Rilancio* et le décret d'août) auxquels s'ajoutent les 18 milliards du décret *Ristori* alloués aux mesures de soutien de la deuxième vague. Malgré ce nouvel effort budgétaire, des dépenses moins importantes que celles budgétées, combinées à de meilleures recettes fiscales sur les huit premiers mois de l'année, devraient contenir la hausse du déficit public estimé à 11% en 2020. Il porterait le ratio de la dette publique à 157% du PIB.

La loi de finance prévoit, en outre, un budget expansionniste pour 2021 avec un effort budgétaire de 1,3 point de pourcentage du PIB, qui devrait porter le déficit public à 7% du PIB l'an prochain et une hausse du ratio de dette publique à 158%.

La BCE devrait continuer d'assurer un environnement durable de taux d'intérêt bas. Les rachats de dette souveraine par l'institution monétaire continueront de limiter les pressions sur le souverain italien. En septembre 2020, les achats d'obligations souveraines italiennes dans le cadre du PEPP se sont élevés à 95,2 milliards d'euros sur un total de 511,6 milliards d'euros, portant la part des actifs italiens à 18,6%. L'échéance moyenne du PEPP est de 6,95 ans, ce qui lui permet d'absorber les chocs du marché à court terme.

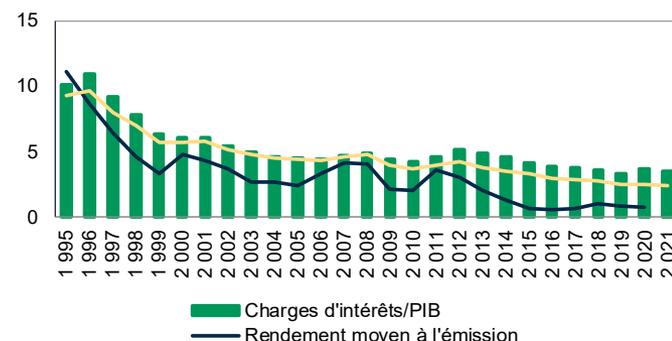
Le versement de l'aide européenne donnera un répit aux finances publiques italiennes. En plus des fonds de la "Next Generation EU", le pays bénéficiera du plan Sure visant à soutenir les régimes de chômage partiel au sein de l'Union. Cette aide de 27,4 milliards permettra au gouvernement d'économiser près de 5,5 milliards en intérêts sur quinze ans. Pour le moment, l'Italie a reçu un soutien de la part du fonds SURE équivalent à 16,5 Mds.

Finances publiques



Source : AMECO, MEF Crédit Agricole S.A.

Condition de financement



Source : AMECO, MEF Crédit Agricole S.A.

SOMMAIRE

- 1 Évolution de la situation sanitaire
- 2 Dernières évolutions conjoncturelles
- 3 La trame de notre scénario
- 4 | Focus : la loi de finance 2021

FOCUS : LA LOI DE FINANCE 2021

UN BUDGET HYBRIDE

À l'image de 2021, la loi de finance 2021 sera un budget de transition cumulant aussi bien des mesures de soutien que des mesures de relance. En effet, le budget 2021 devrait prolonger une partie des mesures déjà existantes pour faire face à la crise sanitaire telles que :

- la prolongation jusqu'aux premiers mois de 2021 des mesures de **soutien de l'emploi** (chômage partiel et, alternativement, l'exemption des cotisations de sécurité sociale ; le gel des licenciements pour raisons économiques ; renouvellement des contrats de travail à durée déterminée).
- une nouvelle extension du **soutien à la liquidité des entreprises** (garanties publiques et moratoire extraordinaire sur les prêts), des aides en faveur des secteurs productifs les plus gravement touchés par la crise.
- ainsi qu'une série de mesures en faveur de la santé, l'éducation et de la sécurité.

Dans le même temps, le budget prévoit un ensemble de **mesures de relance qui touchent aussi bien le secteur productif que les ménages équivalent à un effort budgétaire de 1,3 point de PIB.**

Parmi les mesures de relance dirigées vers les entreprises, le plan transition 4.0 vient élargir et **prolonger le champ des incitations déjà existantes en faveur de l'investissement en augmentant les crédits d'impôt pour les achats de nouveaux biens d'équipement, les dépenses recherche et développement et en**

formation. En parallèle, l'État souhaite continuer à renforcer la solidité financière des entreprises en encourageant leur recapitalisation. Le projet de loi de finance prolonge ainsi certaines mesures déjà introduites en mai, qui encouragent l'apport de capital-risque par les petites et moyennes entreprises, et introduit des incitations fiscales pour les opérations de regroupement d'entreprises.

Pour les ménages, les mesures recouvrent deux volets : l'un concerne l'emploi, le second les familles. Le budget prévoit en effet un **soutien accru à l'emploi dans les régions sud, mais ciblent également les jeunes.** Les embauches dans les régions du sud devraient bénéficier d'une décote de 30% qui diminuerait au fil des ans, permettant une réduction des coûts de la main-d'œuvre pour les entreprises opérant dans ces régions. Pour l'emploi des jeunes de moins de trente-cinq ans, les entreprises devraient bénéficier d'un allègement des cotisations sociales de 50%.

Les familles devraient quant à elles bénéficier **d'une réforme des allocations sociales qui se transformeraient en une allocation unique pour enfant à charge.** Cette mesure, de même que les exonérations fiscales pour stimuler l'emploi, devrait entrer dans le cadre d'une plus large réforme fiscale budgétée, mais qui reste encore au stade de projet. Elle devrait inclure outre les mesures précitées la réduction de la charge fiscale sur les revenus compris entre 28 000 et 40 000 euros ("prime de 100 euros").

FOCUS : LA LOI DE FINANCE 2021

BUDGÉTISATION DES MESURES

Loi de finance 2021					
	€ Milliards	% PIB		€ Milliards	% PIB
Total à financer	27,7	1,6	Total financement	5,8	0,3
Moindres recettes	14,1	0,8	Nouvelles recettes	3,5	0,2
Achèvement la réduction de la charge fiscale sur le coût du travail	2,1	0,122	Autres revenus / couverture	0,1	0,006
Incitations pour le Sud	6,6	0,385	Autres recettes des fonds de l'UE / couverture	3,4	0,199
Réforme fiscale	3,0	0,171			0,002
Soutien à l'investissement	1,6	0,094			
Autres entrées/interventions	0,8	0,044			
	0,3	0,020			
Dépenses supplémentaires	13,6	0,8	Moindres dépenses	2,3	0,1
Interventions de différents ministères : Université, recherche, développement des zones défavorisées, allocations pour le personnel de santé, etc.	5,0	0,292	Autres dépenses / couverture	2,2	0,129
Le refinancement des missions de maintien de la paix, l'opération "routes sûres", le fonds de crise des entreprises et des fonds supplémentaires	1,4	0,079	Déductions fiscales pour les rénovations de bâtiments et les éco-bonus	0,03	0,002
Politiques familiales	0,1	0,005			
Soutien aux entreprises	5,2	0,299			
Soutien à l'emploi	0,3	0,020			
Autres dépenses/interventions	1,6	0,095			
			Effort budgétaire	21,9	1,3

Source : Ministère des Finances, Crédit Agricole SA

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
18/12/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
18/12/2020	Allemagne – Scénario 2021-2022 : une croissance subordonnée au risque sanitaire et au soutien de la politique budgétaire	UE
18/12/2020	Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : des combats à gagner avant toute reprise durable	Royaume-Uni
17/12/2020	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : au-delà d'une reprise chaotique, des cicatrices durables	Monde
17/12/2020	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : prévisions économiques et financières	Monde
16/12/2020	France – Scénario 2021-2022 : quelle sortie de crise ?	France
11/12/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/12/2020	France – Prévoir le PIB dans cette crise atypique : quelques éléments d'explication	France
10/12/2020	France – Immobilier résidentiel : un marché plutôt résistant face au coronavirus	France, immobilier
09/12/2020	Zone euro – Conjoncture flash : les composantes du PIB au T3 2020	UE
09/12/2020	La bête qui quette : BEAST, le scénario risque de la BCE et ses implications	UE
09/12/2020	Inde – Une convalescence à surveiller	Asie
08/12/2020	Quel avenir pour les plateformes françaises du crowdlending ?	Banques, informatique
07/12/2020	Brésil – Une singulière histoire de rating ou "Je t'aime, moi non plus"	Amérique latine
04/12/2020	Brexit : dernières actualités et conseils de préparation pour les entreprises françaises	Brexit
04/12/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/12/2020	Italie – Conjoncture, Flash PIB : composantes au T3 2020	Italie
02/12/2020	Entreprise, où est la crise ?	UE
01/12/2020	Qatar – Un plan de soutien massif pour contenir la crise	Moyen-Orient

Sofia TOZY

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 : 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.