ITALIE – SCÉNARIO 2021-2022
PREMIER TRIMESTRE

AU SORTIR DE LA 3E VAGUE

Avril 2021

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ

ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

RÉSUMÉ

LA MAGIE DE MARIO

Si « 2021 *bis-repetita* » était le titre de notre dernier scénario, il semble prendre tout son sens en ce premier trimestre 2021. **Après une deuxième vague en automne, l'Europe fait face à la troisième poussée épidémique en mars contraignant plusieurs pays dont l'Italie à prendre de nouvelles mesures pour juguler la hausse des contaminations**. Une nouvelle mise sous cloche de deux mois qui, bien qu'elle permette un semblant de vie, économique retarde la sortie de crise**. Au recul de la croissance fin 2020 devrait succéder un nouveau trimestre de récession.** Il devrait être de moindre ampleur que le précédent, fruit de l'adaptation des agents à cette nouvelle normalité. Les ménages et les services restent contraints par les limitations faites à la mobilité mais, signe positif, la production résiste. **Une dichotomie qui persiste entre secteur des biens et secteur des services, entre consommation et investissement.** D'un côté, un investissement qui a surpris positivement au quatrième trimestre alors même que le pays s'essayait au confinement différencié. Une approche plus fine que celle de mars-avril 2020 qui a permis à la production de préserver les gains du fort rebond de l'été. De l'autre, la consommation qui reste nettement en dessous de ses niveaux d'avant-crise, marquée par les restrictions pendant les fêtes de fin d'année, devrait enregistrer un nouveau recul au premier trimestre. Une situation qui se poursuivrait sur le mois d'avril jusqu'à la réouverture progressive prévue en mai. **Une réouverture qui déterminera les conditions pour un rebond en été**.

Sur l'ensemble de l'année 2020, la baisse du PIB aura été de 8,9%. Le PIB devrait renouer avec la croissance en 2021 **avec une hausse estimée à 3,8%. La sortie définitive de la crise sanitaire cumulée aux effets d'acquis du deuxième semestre 2021 entraînera une légère accélération de la croissance en 2022 à 3,9%, mais le PIB ne devrait retrouver son niveau d'avant-crise qu'à l'horizon 2023. Soutenu par un redémarrage industriel, l'investissement devrait rester le moteur de la croissance de 2021**. La sortie de crise des États-Unis et de la Chine devrait alimenter une demande étrangère qui ne compenserait que partiellement la faiblesse du marché domestique. La grande inconnue reste la consommation. Forte d'une épargne accumulée conséquente, elle pourrait surprendre positivement ; mais l'environnement d'incertitude encore très présent risque de nourrir des comportements de précaution.

Les turbulences ne se sont pas cantonnées à la crise sanitaire. Le début d'année a également été marqué par une crise politique qui a provoqué la chute du gouvernement Conte 2. Afin d'éviter des élections anticipées, un accord a été trouvé entre les différentes forces politiques en février donnant naissance à un gouvernement d'union nationale sous la présidence de Mario Draghi. L'ancien gouverneur de la Banque centrale européenne tente de paver la route à la sortie de crise avec deux priorités, la vaccination et la relance. Un agenda compromis par la reprise de l'épidémie et les retards pris dans le lancement de la campagne de vaccination liés aux défauts de livraison de vaccins. Le premier acte du nouveau gouvernement aura été l'annonce d'un nouveau confinement. **Il a été assorti d'un effort conséquent de nouvelles mesures de soutien équivalentes à 1,8 point de PIB.** Un écart budgétaire qui fait passer le déficit à 7%, prévu initialement à 8,8%. Alors même que les fonds européens tardent à venir et que l'Italie n'a pas encore livré son plan de relance, **Mario Draghi prépare un nouveau jeu de mesures en direction des entreprises pour un total de 40 milliards faisant grimper le déficit public à 11,8% et le ratio de dette à près de 160% du PIB.** Un « quoi qu'il en coûte » possible grâce à l'action de la BCE certes, mais cela serait sans compter sur la magie de Mario Draghi qui, en charmant les marchés, réalise une combinaison miracle que peu de gens auraient cru possible : une dette au plus haut et un *spread* au plus bas (un écart entre *Bund* et BTP italien).

SOMMAIRE

1 TROISIÈME VAGUE ÉPIDÉMIQUE ET TROISIÈME CONFINEMENT

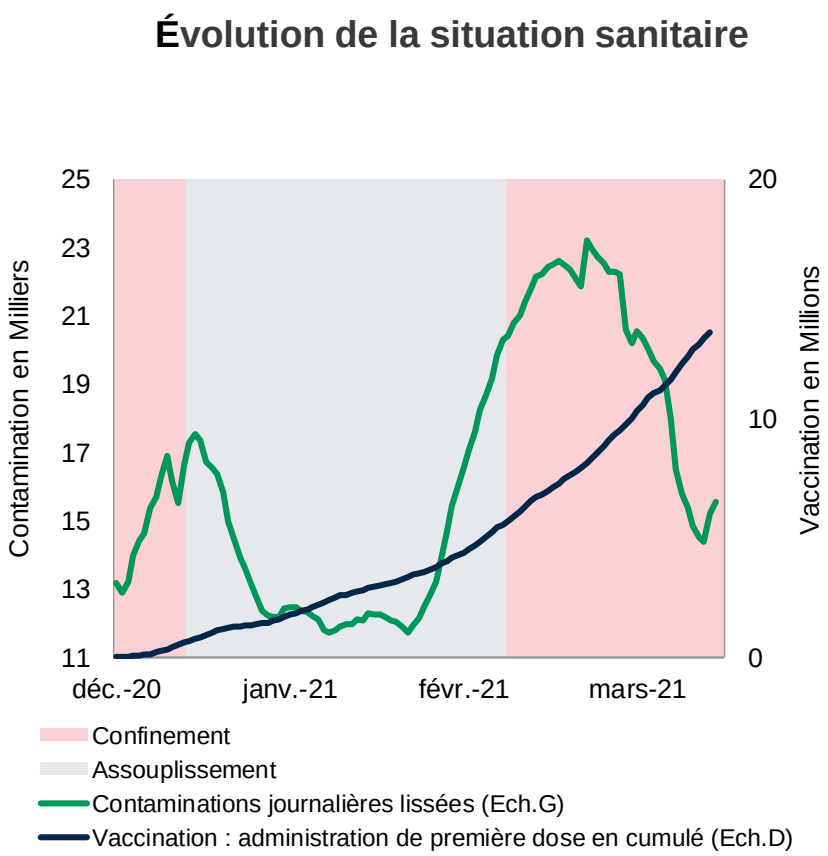
2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FINANCES PUBLIQUES

ÉVOLUTION SANITAIRE

MARS/AVRIL : 3E VAGUE ÉPIDÉMIQUE ET 3E CONFINEMENT



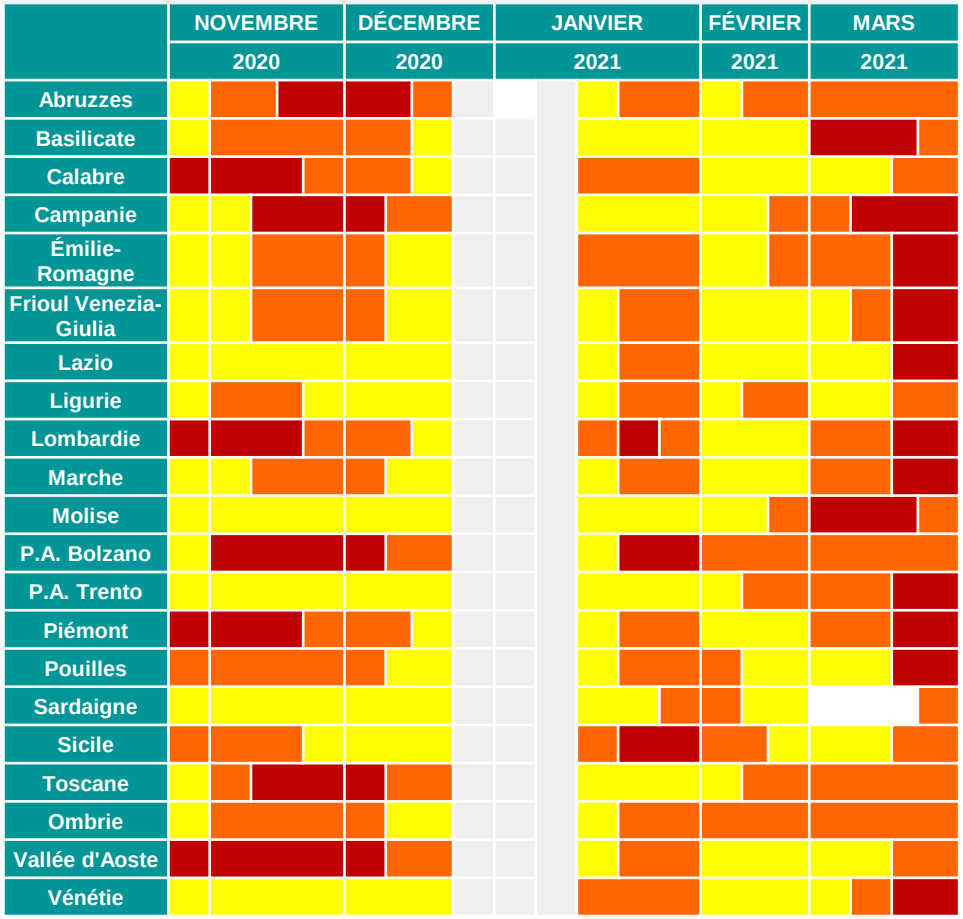
Source : Ministère de la santé, Crédit Agricole SA

L'Italie a connu une nouvelle phase de confinement à la fin du T1-2020. Tout en conservant l'approche de mesures sanitaires différenciées, le gouvernement a renforcé dans le décret du 6 mars les seuils de passage d'une région à l'autre. Ainsi, toutes les régions qui dépassent les 250 cas pour 100 000 habitants ont été automatiquement classées en zone rouge. Des mesures renforcées généralisées ont été appliquées pour le week-end de Pâques (du 3 au 5 avril). Face à un nombre de contaminations toujours élevé, le gouvernement a prolongé les restrictions dans le courant du mois d'avril. L'interdiction de déplacement d'une région à l'autre n'a pas été levée mais la vaccination d'une partie du corps enseignant a permis la réouverture partielle des écoles à la rentrée, le 6 avril.

Le gouvernement prépare la levée progressive des mesures de restriction. Mais la prudence est encore de mise malgré la pression d'une partie de la Ligue qui souhaiterait accélérer le processus. L'état d'urgence a été prolongé jusqu'au 31 juillet, ce qui permettra aux autorités sanitaires de maintenir le régime différencié entre les régions. Il devrait néanmoins réintroduire les zones jaunes, suspendues en avril. Le nouveau décret, qui devrait entrer en vigueur début mai, doit maintenir un couvre-feu à 22h. Cependant, certaines règles seront assouplies, avec la possibilité de rouvrir les bars et les restaurants, même en intérieur, dans certaines zones, ainsi que l'ouverture des musées, l'organisation de concerts et d'événements avec une jauge réduite. Pour accompagner la réouverture, le gouvernement réfléchit à l'introduction d'un pass sanitaire qui permettrait aux personnes vaccinées ainsi qu'à celles présentant un test négatif de pouvoir circuler d'une région à l'autre et assister à des événements. Il prévoit également la réouverture des écoles en présentiel à 100%.

ÉVOLUTION DU CONFINEMENT PAR ZONE SELON LES RÉGIONS

DE NOVEMBRE 2020 À MARS 2021



Couvre-feu 22.00-05.00 ; centres commerciaux fermés le week-end ; fermeture des musées puis, à partir du 14/01, réouverture des musées et des expositions en semaine, Fermeture des lycées jusqu'au 11/01 puis reprise en présentiel à 50%. Limitation à 50% des transports publics. Interdiction de voyager entre les régions.

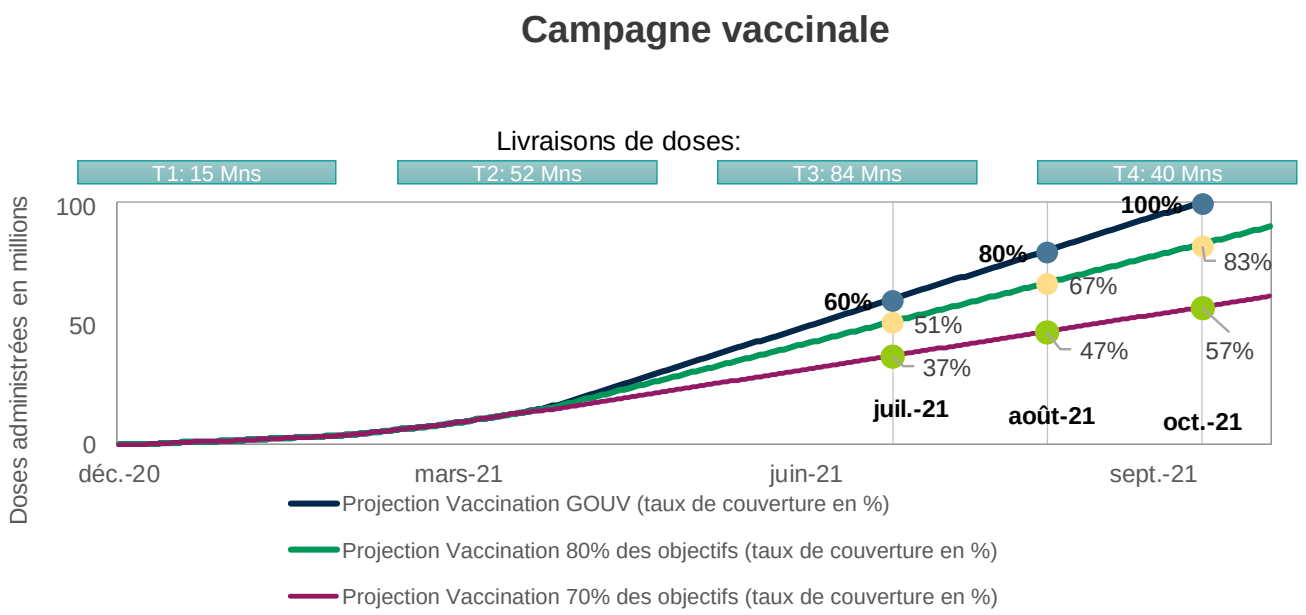
En plus des mesures de la zone jaune : les déplacements à l'intérieur et à l'extérieur de la région sont interdits ; les bars et les restaurants sont fermés, sauf pour les plats à emporter. À partir du 11/01 : reprise de l'enseignement en présentiel à 50% dans les lycées.

En plus des mesures dans la zone orange : les déplacements en ville sont également interdits ; fermeture des centres sportifs ; fermeture des magasins, sauf les magasins essentiels ; fermeture des universités.

Source : Gouvernement italien, Crédit Agricole SA

FOCUS : LA CAMPAGNE DE VACCINATION, CLÉ DE VOÛTE DE LA SORTIE DE CRISE

DES OBJECTIFS COMPROMIS MAIS UNE ACCÉLÉRATION GRADUELLE



Source : Ministère de la santé, Projections Crédit Agricole SA / ECO

Après des débuts difficiles dus en grande partie aux retards de livraison, la campagne de vaccination s'est accélérée progressivement courant mars. 52 millions de doses sont prévues pour le deuxième trimestre et 84 millions pour le troisième, ce qui permettrait à l'ensemble de la population adulte d'être vacciné d'ici à l'été. Après un premier objectif de 350 000 administrations journalières en début de mois, le gouvernement prévoit de monter à 500 000 fin avril. Ce rythme de vaccination permettrait une couverture vaccinale de 60% de la population fin juillet, portant la fin de la campagne vaccinale à fin octobre. Mais, au regard des taux d'exécution actuels, il semble que ce scénario soit très optimiste. Un scénario médian, basé sur l'hypothèse d'une efficacité des administrations journalières à 80% des objectifs annoncés, nous semble plus réaliste ; elle devrait conduire à une couverture vaccinale de 51% de la population en juillet, de 80% en octobre et de 100% en fin d'année. Enfin, dans un scénario plus conservateur qui maintient le rythme de vaccination actuel (soit 60% des 500 000 administrations journalières prévues), la couverture de la population ne serait que de 40% en juillet et arriverait timidement au seuil de 65% en octobre. Dans cette dernière hypothèse, la campagne vaccinale se poursuivrait jusqu'au début de 2022.

SOMMAIRE

1 TROISIÈME VAGUE ÉPIDÉMIQUE ET TROISIÈME CONFINEMENT

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FINANCES PUBLIQUES

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UNE TROISIÈME VAGUE AUX EFFETS DISPARATES

Panorama conjoncturel

	sept.-20	oct.-20	nov.-20	déc.-20	janv.-21	févr.-21	mars-21
Confiance des entreprises	91	92,6	83,4	88	88,4	93,3	93,9
Confiance dans l'industrie	92,4	95,6	91,4	96,7	96	99,5	101,2
Confiance des consommateurs	103,7	100,2	96	101,1	100,7	101,4	100,9
Taux de chômage	10,00	10,00	9,7	9,8	10,3	10,2	
Production industrielle	-4,5%	1,4%	-1,3%	0,2%	1,1%	0,2%	
Production industrielle (Confindustria)	2,4%	-1,3%	-2,3%	1,6%	1,2%	0,9%	-0,1%
Exportations	2,3%	-0,9%	4,1%	-3,7%	2,3%	0,3%	
Exportations vers ZE	-2,3%	-0,1%	4,9%	-3,4%	4,0%	1,2%	
Exportations hors ZE	7,4%	-1,7%	3,1%	-3,9%	0,4%	-0,6%	
Ventes au détail	-0,7%	0,4%	-7,1%	2,3%	-2,7%	6,6%	

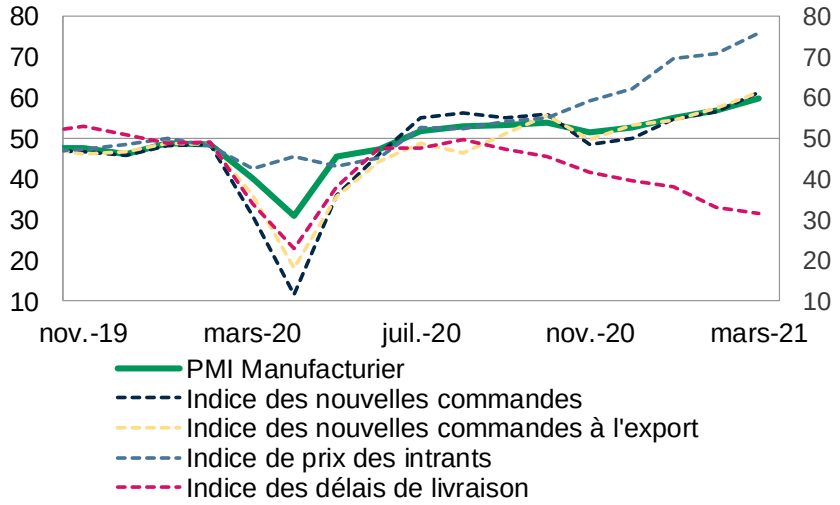
Source : Istat, Confindustria, Crédit Agricole SA

Les données conjoncturelles font état d'un meilleur profil qu'attendu. Malgré le renforcement des contraintes sanitaires à partir de la mi-mars, le secteur productif a continué de faire preuve d'une certaine résilience. Pour le troisième mois consécutif, la production industrielle a augmenté, enregistrant une progression de 0,2% en février. Elle laisse un acquis de 0,8% au premier trimestre. Une tendance que confirme la Confindustria. Malgré une légère contraction en mars, la production industrielle, selon les données de la Confédération générale de l'industrie italienne, indique une hausse de la production industrielle de 1% au premier trimestre ; une impulsion renforcée par une évolution favorable de la demande étrangère adressée. En février, les exportations ont enregistré une nouvelle hausse - bien que modérée - de 0,3%, après 2,3% en janvier laissant un acquis de 1,3% au trimestre. Du coté des ménages, le constat est moins encourageant. D'autant que l'on s'attend à un nouveau recul des ventes suite aux mesures de confinement de mars, le redressement de 6,6% des ventes au détail en février ne compense que légèrement les baisses précédentes avec un acquis de 0,5% pour le T1. Une tendance que l'on retrouve également dans les données d'enquêtes de confiance qui se dégradent dans le secteur des services, notamment pour les entreprises du secteur des transports, des services touristiques et du commerce de détail. Les anticipations des ménages restent quant à elles marquées par une grande incertitude avec une légère détérioration du climat de confiance en mars.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

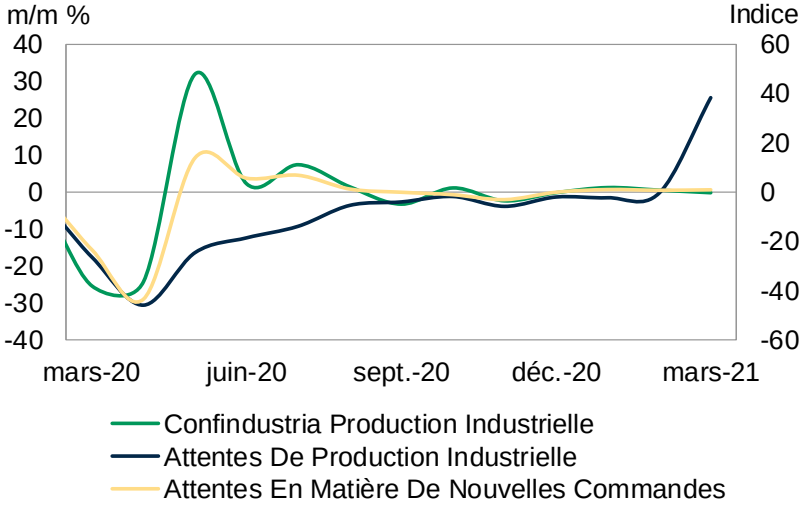
2021 : L'AMORCE D'UN NOUVEAU CYCLE INDUSTRIEL

Indices des directeurs d'achat (PMI)



Source : Markit, Crédit Agricole SA

Enquête de production industrielle Confindustria



Source : CSC, Crédit Agricole SA

Parallèlement, la confiance des entreprises a continué à montrer des signes positifs, principalement dans l'industrie. En dépit d'un contexte sanitaire dégradé, l'amélioration des indices de confiance de l'Istat a été généralisée aussi bien dans le secteur de la construction que dans celui de l'industrie manufacturière, soutenue par des anticipations positives sur les commandes. La forte reprise des PMI manufacturiers depuis janvier vient renforcer ce constat. L'indice est passé de 52,8 fin décembre à 59,8 en mars, soit la plus forte expansion de la série historique de l'enquête.

La Confindustria vient corroborer les deux précédentes enquêtes mais avec un optimisme plus contenu. Dans sa dernière publication de mars, la Confédération note une résilience des anticipations dans la sphère manufacturière et des perspectives en hausse (commandes en volume : + 0,7% par rapport à février ; + 40,5% en mars 2020), qui ne se traduiraient toutefois pas par une nouvelle poussée de la production (1% sur le T1).

L'optimisme n'est pas le propre de l'Italie. Partout en Europe, on assiste à une hausse sans précédent des PMI manufacturiers, laissant présager un redémarrage du cycle manufacturier. Mais cette reprise du cycle s'accompagne d'une hausse du prix des intrants et de retards d'approvisionnement qui compriment par le même biais les marges des entreprises industrielles.

SOMMAIRE

1 TROISIÈME VAGUE ÉPIDÉMIQUE ET TROISIÈME CONFINEMENT

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

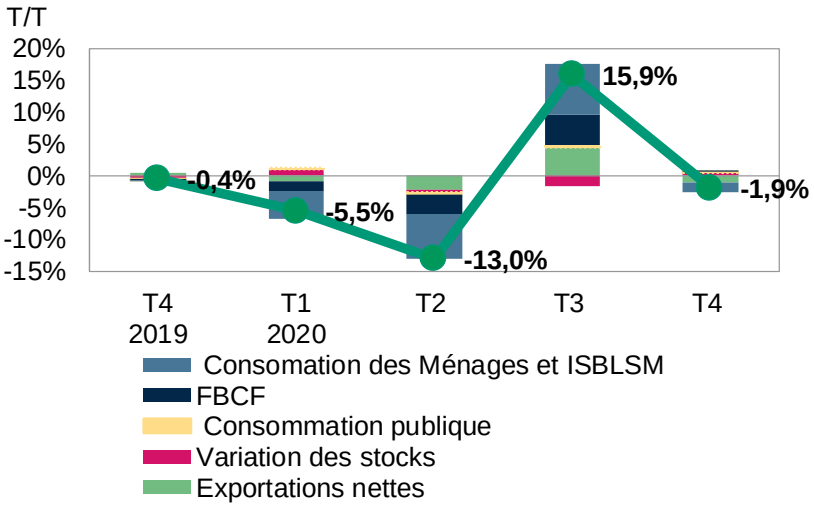
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FINANCES PUBLIQUES

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA DEUXIÈME VAGUE A ENTRAÎNÉ UN NOUVEAU RECUL DU PIB EN FIN D'ANNÉE

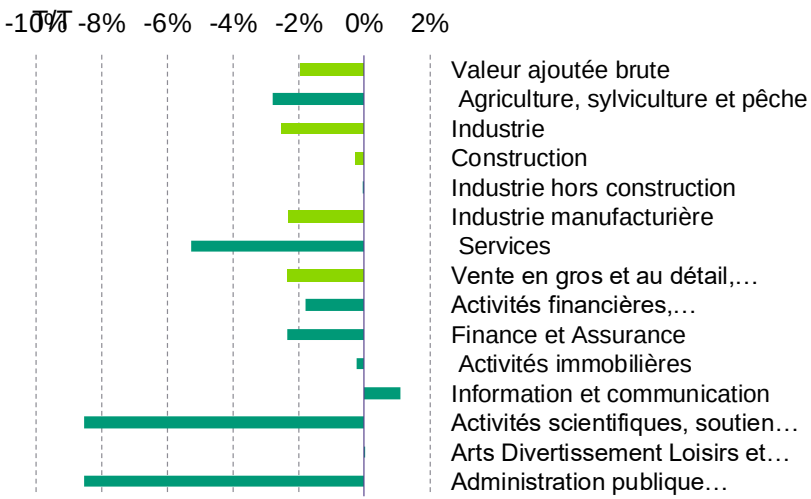
Contribution au PIB (d'un trimestre sur l'autre)



Source : Istat, Crédit Agricole SA

Le PIB a reculé de 1,9% au quatrième trimestre 2020 par rapport au trimestre précédent, laissant un acquis positif de 2,3% en 2021. En glissement annuel, le PIB s'est contracté de 6,6% par rapport au quatrième trimestre 2019. La demande domestique a contribué négativement à la croissance à hauteur de 1,3 point de PIB, tandis que la variation des stocks a eu une contribution positive de 0,3 point de pourcentage. Malgré une hausse des exportations de 1,3%, la forte augmentation des importations de 5,4% s'est traduite par une contribution négative de la demande extérieure de 1 point de pourcentage.

Valeur ajoutée par branches



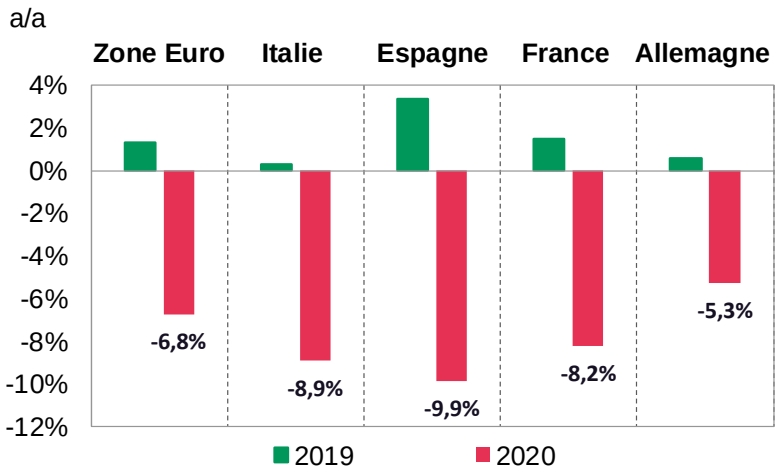
Source : Istat, Crédit Agricole SA

La valeur ajoutée a baissé dans la majeure partie des branches, à l'exception des services dédiés aux entreprises, qui ont augmenté de 1,1%. Les baisses les plus prononcées ont été enregistrées dans les branches services (-2,5%). La valeur ajoutée de l'agriculture s'est également contractée de 2,8% au cours du trimestre. La baisse est restée modérée à -0,3% pour l'industrie hors construction et, pour le secteur manufacturier, la croissance a été nulle. Enfin, la construction a baissé de 2,5%.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

2020 : UN REPLI HISTORIQUE DU PIB

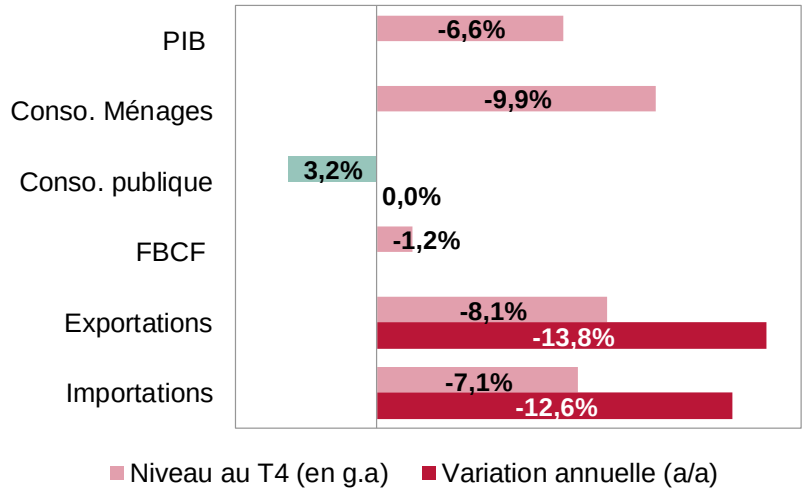
PIB en 2020



Source : Eurostat, Istat, INE, Insee, Destatis, Crédit Agricole SA

Sur l'ensemble de l'année 2020, la baisse du PIB aura été de -8,9 % contre + 0,3% en 2019. Le fort repli de la demande intérieure a contribué à hauteur de 7,8 points de pourcentage à la baisse de l'activité. La demande étrangère et les variations de stocks ont eu une contribution négative limitée de, respectivement, 0,8 point et 0,3 point. Le niveau du PIB italien est inférieur de 6,6% à son niveau d'avant-crise, soit un écart nettement supérieur à la moyenne observée en zone euro (-4,9%). La consommation mais surtout les composantes extérieures enregistrent les plus forts reculs sur l'année et se situent

PIB par composante



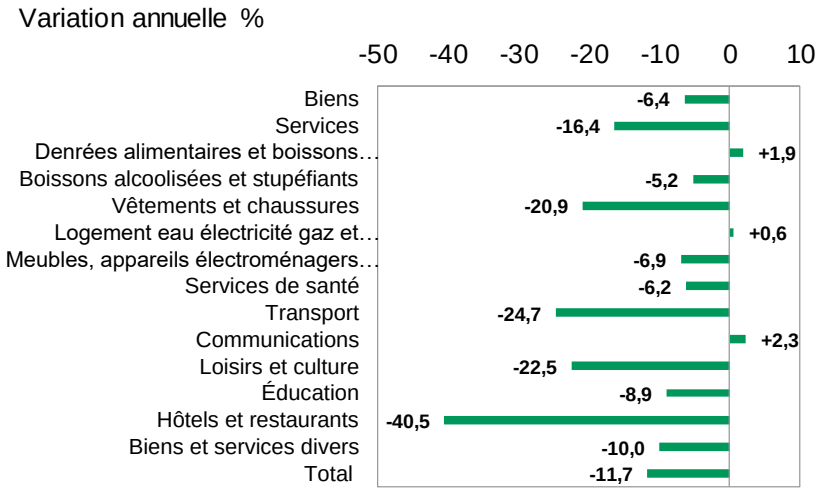
Source : Istat, Crédit Agricole SA

loin de leurs niveaux de 2019. La consommation des ménages est inférieure de 9,9% par rapport au quatrième trimestre 2019, ce qui en fait la plus faible récupération au sein de la zone euro, contre -6,8% en Allemagne, -7,6%, en France et 9,2% en Espagne. La composante investissement semble avoir mieux récupéré. L'Italie est le seul pays de la zone à avoir quasiment retrouver son niveau d'investissement d'avant-crise avec un écart de 1,2% par rapport au T4-2019, contre -2,7% en Allemagne, -4,7% en France et -7,2% en Espagne.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

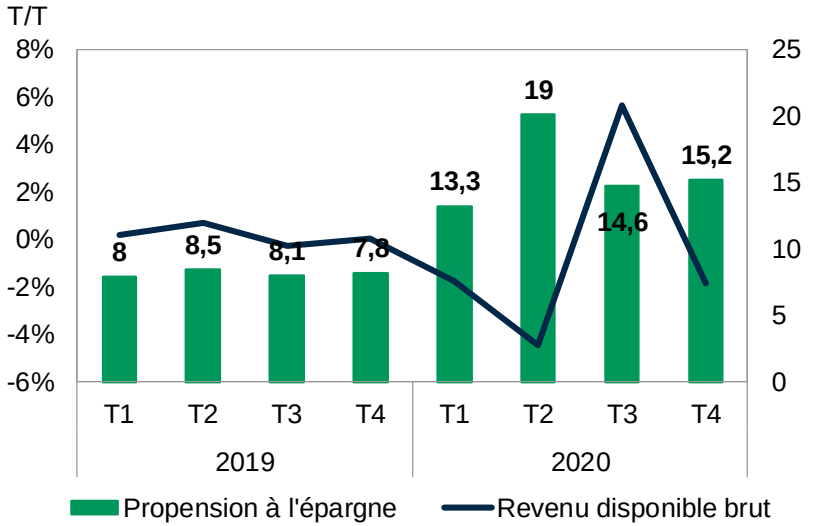
UN REPLI MARQUÉ DE LA CONSOMMATION

Dépenses de consommation par poste en 2020



Source : Istat, Crédit Agricole SA

Revenu disponible brut et taux d'épargne



Source : Istat, Crédit Agricole SA

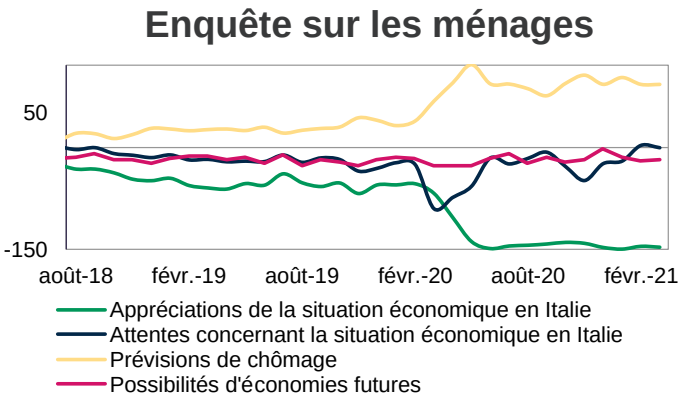
Les dépenses en consommation des ménages ont été particulièrement pénalisées par les deux vagues pandémiques successives. Même si la baisse a concerné l'ensemble des postes de dépenses, elle a été plus prégnante dans les services (-16,4%) et s'est concentrée sur les dépenses liées aux activités de loisirs, de tourisme et à la mobilité. Sur les trois derniers mois de l'année, la consommation a baissé de -2,7% par rapport au trimestre précédent, amputant en partie le rattrapage dû au rebond estival. La propension à épargner est quant à elle restée élevée, à 15,2%, reflétant les contraintes sur l'ouverture des commerces, la prudence liée au risque de contamination et des comportements de précaution encore bien présents. Les mesures de soutien ont dans le même temps limité la baisse du revenu brut disponible (RBD), en recul de 2,1% par rapport au trimestre précédent et de 2,8% sur l'année. En l'absence de ces interventions (prestations sociales, chômage partiel), la Banque d'Italie estime que la perte de RBD aurait été équivalente à 4 points de pourcentage. Parallèlement, la dette des ménages en pourcentage du revenu disponible a augmenté, atteignant 64,7%, un niveau encore inférieur à la moyenne de la zone euro (97,6%).

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA CONSOMMATION, LE PARENT PAUVRE DE LA REPRISE

Le rattrapage du niveau d'avant-crise dépendra en grande partie de la capacité de récupération de la consommation des ménages. Les pertes de revenus effectives, les comporte-ments d'épargne et de dépenses liés à la perception de la crise sanitaire et économique seront déterminants dans l'évolution du comportement des ménages dans les trimestres à venir, de même que pour l'écoulement de l'important stock d'épargne accumulée. Les indicateurs de confiance des ménages n'ont que faiblement récupéré par rapport à leur niveau d'avant-crise et restent corrélés à l'évolution de la crise sanitaire. La confiance des ménages a légèrement baissé en mars, même si elle est restée, sur l'ensemble du trimestre, aux niveaux observés à la fin de 2020. Des inquiétudes demeurent quant à la perception de la situation économique du pays. Un constant que l'on retrouve dans la quatrième enquête de la Banque d'Italie sur la situation des ménages. Selon la Banque d'Italie, la sortie de crise reste encore incertaine pour les ménages interrogés. Près d'un tiers d'entre eux pensent que la crise se poursuivra au moins jusqu'en 2023, tandis que seulement 16% estiment que la crise prendra fin au cours de l'année 2021. Une évolution de la situation qui reste corrélée à celle attendue des revenus. Bien que la baisse du revenu disponible est restée contenue dans l'ensemble, 30% des ménages déclarent avoir gagné en mars un revenu inférieur à celui d'avant l'apparition de la pandémie et 70% s'attendent à ce que ce dernier soit équivalent à celui perçu en 2020. Cette dégradation est d'autant plus marquée si le chef de famille est indépendant ou sans emploi. Malgré les mesures de soutien, dont un quart des ménages ont bénéficié entre décembre 2020 et février 2021, 60% des ménages estiment avoir du mal à boucler les fins de mois, soit 10 points de pourcentage de plus par rapport à la période pré-pandémique.

A contrario, 40% des ménages dégagent une propension à épargner. Cela confirme la distribution très hétérogène des situations avec une part importante de ménages à faible revenu qui, en dépit des contraintes sur la consommation, subissent les conséquences de la crise sanitaire. D'autant que la crise tend à modifier les comportements de consommation ; en effet, l'enquête indique qu'un peu plus d'un quart des ménages pensent réduire leur consommation de biens non durables et de services au cours des trois prochains mois, contre environ un tiers dans l'édition de novembre. Ainsi, selon la Banque d'Italie, seul un tiers de l'épargne accumulée en 2020 est susceptible d'être dépensé en 2021, 20% seraient utilisés pour rembourser les échéances de dettes et plus de la moitié continuerait de constituer une épargne de précaution. Cette tendance devrait se poursuivre en 2021 puisque 45% des ménages prévoient de dépenser moins que leur revenu annuel au cours des douze prochains mois. Conséquence du climat d'incertitudes qui pèse sur les ménages, ce pourcentage est également important parmi ceux qui déclarent de plus grandes difficultés économiques et donc une plus faible propension à épargner.

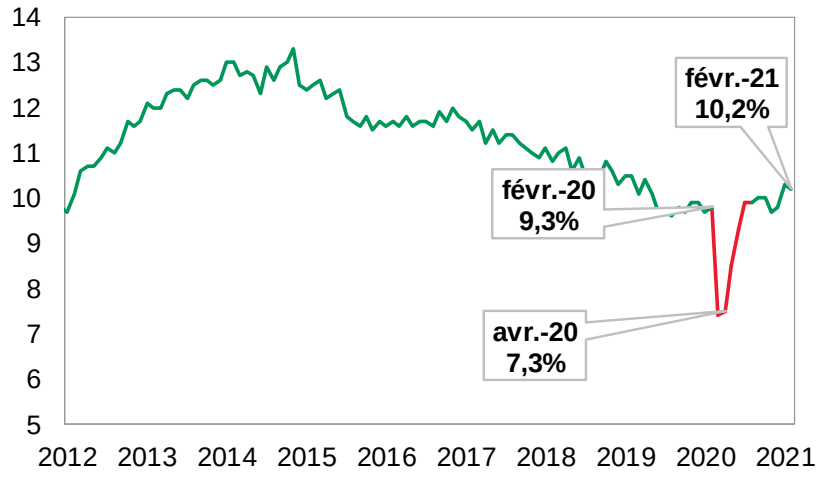


Source : Istat, Crédit Agricole SA

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

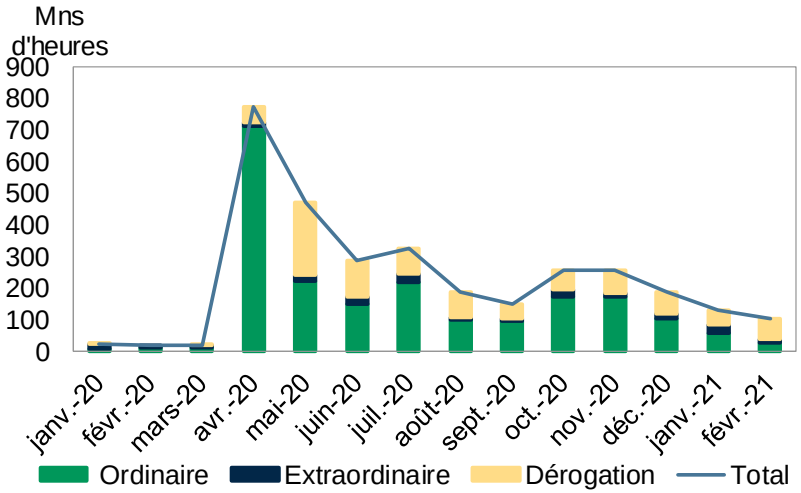
CHÔMAGE : S'ATTENDRE À UNE HAUSSE TARDIVE EN 2021

Taux de chômage



Source : Istat, Crédit Agricole SA

Nombre d'heures prises en charge par le chômage partiel



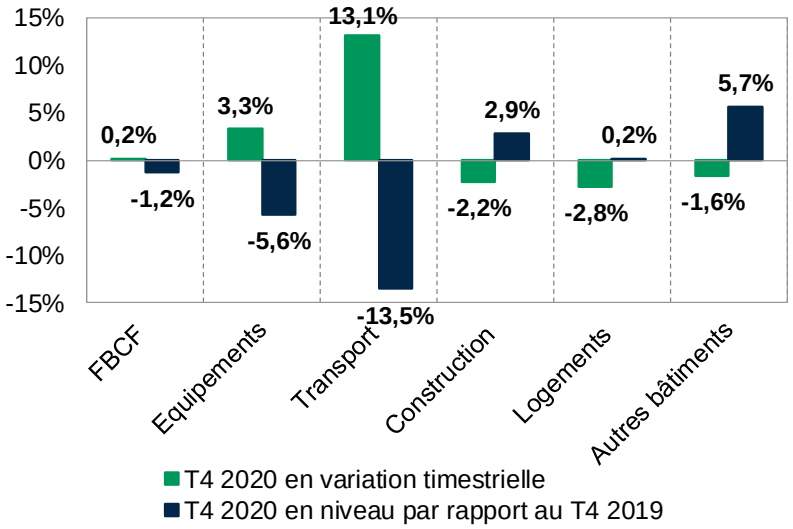
Source : INPS, Crédit Agricole SA

Parallèlement au repli de l'activité, le taux de chômage a baissé en 2020. La récente hausse observée en début d'année est imputable à une modification du calcul du taux de chômage par l'organisme de statistiques - conformément au nouveau règlement européen (2019/1700) - mais les séries indiquent que sur les trois premiers mois de l'année, le nombre de chômeurs (-0,3%) et d'inactifs (-0,1%) a légèrement diminué. Courant mars, les mesures extraordinaires de soutien à l'emploi déployées par le gouvernement ont été reconduites pour faire face à la troisième vague. Ces interventions continuent de figer temporairement le marché du travail. Seules les composantes à durée déterminée jouent sur les flux d'actifs inoccupés. La crise a également favorisé les effets d'éviction, baissant artificiellement le taux de chômage en 2020 et fragilisant davantage les composantes les plus vulnérables de la population active. Cette tendance devrait se poursuivre au cours du premier semestre 2021. Alors qu'en 2020 le taux d'emploi a baissé de 2%, le retrait progressif des mesures de soutien devrait révéler l'étendue du choc sur l'emploi, notamment en termes de destruction de postes. Il devrait être tempéré par la vigueur de la reprise, mais l'impulsion liée à la croissance pourrait se révéler insuffisante si elle s'accompagne d'une normalisation du taux d'activité. La hausse de la croissance devrait probablement s'accompagner d'une hausse du chômage.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

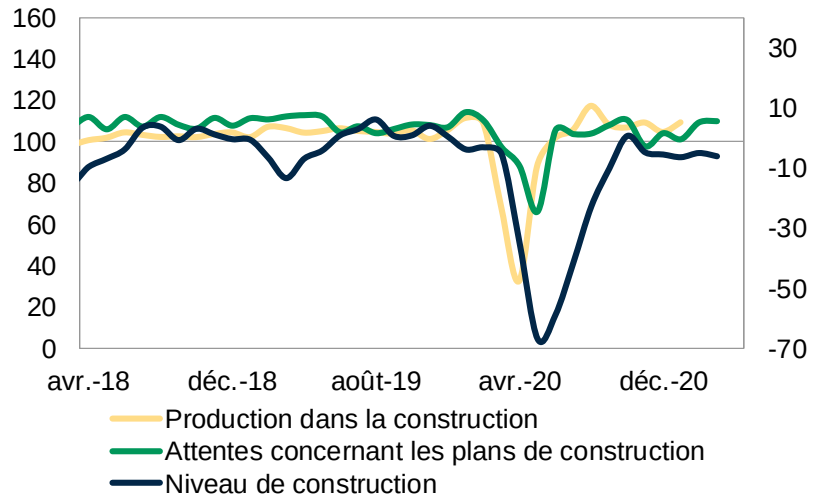
RÉVEIL DE LA CONSTRUCTION ET RÉSILIENCE DE L'INVESTISSEMENT

Évolution de l'investissement



Source : Istat, Crédit Agricole SA

Production dans la construction

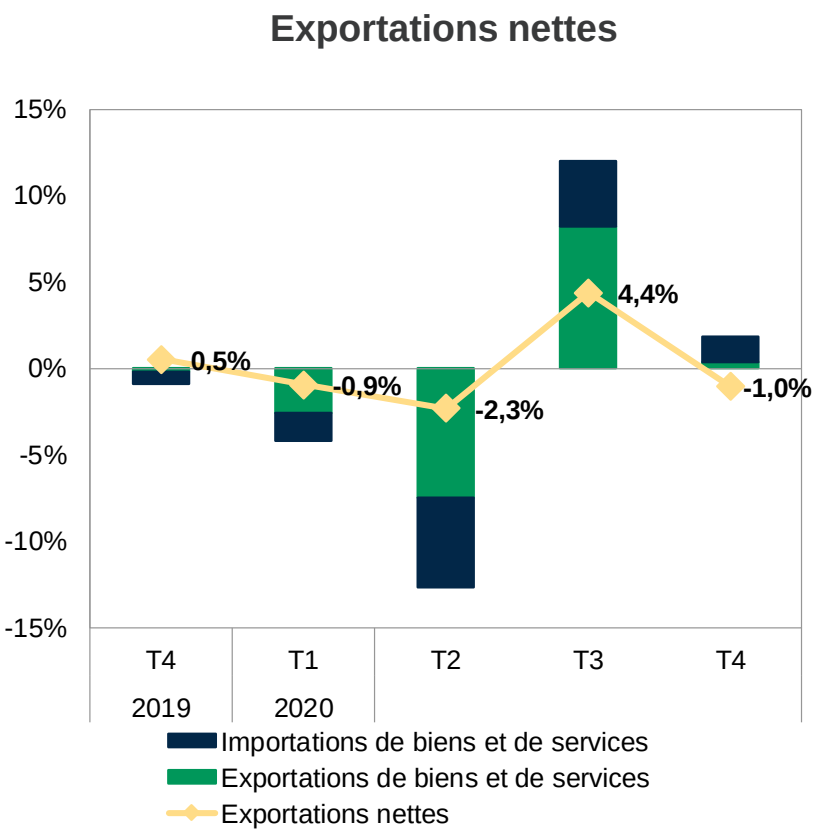


Source : Istat, Crédit Agricole SA

La situation de l'investissement ne s'est que peu détériorée pendant la deuxième vague, se situant à -1,2% par rapport à son niveau d'avant-crise, contre -1,4% à la fin du troisième trimestre, alors que l'investissement avait reculé de 18% au deuxième trimestre. La croissance de l'investissement est restée nulle au cours du quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent. L'investissement en construction a enregistré une variation négative de 2,8% pour la composante logement et de 1,6% pour l'infrastructure. L'investissement en machines a, quant à lui, augmenté de 3,3%, porté par le volet transport qui augmente de 13,1%. L'acquis de croissance pour l'investissement reste conséquent pour 2021. Après une baisse marquée au premier semestre 2020, le secteur de la construction a observé une dynamique en V et se situe fin 2020 au-dessus de son niveau d'avant-crise. Sur l'année, la baisse de l'investissement en construction a été plus modérée que celle des autres postes de FBCF (-6,6%) et trouve ses origines dans la bonne récupération du marché du logement au cours du second semestre et dans les incitations fiscales (Super Bonus, Bonus Façades, Bonus Rénovations) destinées à la rénovation. Cette dynamique, bien que ralentie au dernier trimestre 2020, semble reprendre de l'allant en début d'année. Après deux mois de hausse consécutifs de la production dans la construction, les enquêtes de mars de l'Istat confirment l'amélioration de la confiance de ce secteur.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE SALUT DE L'EXTÉRIEUR



Source : Istat, Crédit Agricole SA

Le ralentissement du commerce mondial a négativement affecté les échanges de marchandises dont la valeur a baissé de 9,7 % en moyenne en 2020. Les importations de biens en valeur ont diminué davantage (-12,8 %) sur l'année, plombées par la baisse des prix des biens importés, en particulier ceux de l'énergie au cours du premier semestre. Paradoxalement, l'excédent commercial, qui se situait déjà parmi les plus importants d'Europe, a augmenté en 2020 passant de 56 Mds€ à 63,6 Mds€. En volume, la baisse des importations a été moins marquée que celle des exportations (respectivement -12,6% et -13,8%) toujours pénalisées par la forte contraction des services. Le rattrapage des exportations au cours du dernier semestre a certes été dynamique mais la forte progression des importations au quatrième trimestre, portées par la hausse des achats en biens intermédiaires et d'équipement à destination du secteur productif, a compensé la dynamique plus ténue des importations relatives à la consommation des ménages. La contribution nette des échanges extérieurs a été légèrement négative sur l'année, amputant le PIB de 0,8 point de croissance.

Les perspectives pour le premier trimestre semblent plutôt favorables. Après une augmentation en janvier de 2,3%, les exportations ont enregistré une nouvelle hausse en février de 0,3%, laissant un acquis de 1,3% au trimestre. Cette hausse a été soutenue par l'augmentation des flux vers les pays de l'UE (+1,2%) portée par la demande en provenance de l'Allemagne (+2% en glissement annuel - g.a.), de la Pologne (+16% en g.a.) et des Pays-Bas (+11% en g.a.). Les exportations vers les marchés hors UE ont par ailleurs baissé (-0,6%), pénalisées par le recul des exportations en direction des États-Unis (-21% en g.a) et du Royaume-Uni (-12%). La demande en provenance du marché asiatique est néanmoins restée soutenue, notamment grâce à la Chine (+54% en g.a.), mais ne pèse qu'à hauteur de 3% du total des exportations), et également à l'Asie du Sud (+10% en g.a. et 10% du total des exportations).

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

PRÉVISIONS DE CROISSANCE

Les prévisions de croissance pour 2021 ont été revues à la baisse par rapport à notre précédent scénario, passant de 4% en décembre à 3,8% pour le présent exercice. Bien que l'acquis de croissance laissé à 2021 a été plus important que prévu, le prolongement des restrictions sanitaires continue de peser sur l'activité, avec une dichotomie qui se renforce entre un secteur productif résilient et un secteur des services toujours pénalisé par les contraintes sur la mobilité. **Le premier trimestre devrait enregistrer un nouveau recul** du PIB mais de moindre ampleur que celui du quatrième trimestre. Les agents ont su progressivement s'adapter aux mesures de confinement qui, contrairement aux mois de mars et avril 2020, ont été plus ciblées et ont permis la continuation de l'activité productive. Le recul au T1 serait suivi par **une reprise au deuxième trimestre qui se renforcerait durant les mois d'été, à mesure de l'avancée de la campagne vaccinale** et de la levée progressive des restrictions. La croissance s'essoufflerait au quatrième trimestre, laissant cependant un fort acquis à 2022.

La récupération de la consommation resterait partielle, avec un taux de croissance inférieur à celui du PIB. Elle contribuerait néanmoins, à hauteur de 1,8 point, à la croissance du PIB. Dans le prolongement du second semestre 2020**, l'investissement devrait continuer à performer avec un taux de croissance estimé à 8,6%, soutenu par la reprise du cycle manufacturier.** L'impulsion budgétaire, alimentée par la hausse des investissements publics, devrait accompagner cette dynamique. Les efforts budgétaires, qui avaient pris la forme de mesures de soutien pour faire face à la troisième vague, devraient être accompagnés pendant la deuxième partie de l'année d'un effort de relance dont une part importante cible les entreprises. **La reprise de la demande étrangère en biens compensera en partie les faiblesses de la demande intérieure mais les exportations de services ne devraient se normaliser qu'à l'horizon 2022.**

Le scénario reste soumis aussi bien à des risques baissiers que haussiers. Une meilleure performance qu'attendue de la campagne vaccinale pourrait favoriser une levée plus rapide des restrictions. Des signaux positifs du côté de la vaccination pourraient également influer favorablement sur le moral des ménages et amener à un profil de la consommation moins conservateur. Inversement, l'apparition de nouveaux variants ainsi que des retards importants dans la campagne de vaccination pourraient entraîner des mesures de restriction au-delà de la période prévue par le gouvernement et amputer une partie de la reprise au deuxième trimestre.

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

*Contribution à la croissance du PIB

SOMMAIRE

1 TROISIÈME VAGUE ÉPIDÉMIQUE ET TROISIÈME CONFINEMENT

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FINANCES PUBLIQUES

FINANCES PUBLIQUES

« SOSTEGNI » : LA NOUVELLE FORMULE DE SOUTIEN DU GOUVERNEMENT DE MARIO DRAGHI

La troisième vague de la Covid-19 s'est accompagnée de nouvelles mesures de soutien à l'activité. Le premier décret de mesures du gouvernement de Mario Draghi, nommé *Sostegni*, a demandé une nouvelle déviation budgétaire de 32 Mds€, soit 1,8 point de PIB. Son effet est estimé à 0,7 point de PIB sur la croissance. Il intervient dans cinq domaines et met l'accent sur le soutien aux entreprises et l'appui aux ménages.

La part attribuée aux subventions directes aux entreprises représente 11,2 Mds€. Contrairement aux subventions du décret *Ristori*, les subventions ne visent pas des secteurs spécifiques mais sont allouées à toutes les entreprises ayant enregistré une perte de chiffre d'affaires supérieure à 30% entre 2019 et 2020. Réparties en cinq tranches, elles permettent de compenser jusqu'à 10 M€ de pertes*. Environ, 3 millions d'entreprises seraient éligibles, dont 80% avec un chiffre d'affaires pouvant atteindre 100 000 €.

Le deuxième effort a été alloué à la prolongation du dispositif de chômage partiel. Les entreprises peuvent ainsi demander 13 semaines supplémentaires de couverture en plus des 12 déjà accordées par la loi de finances, soit un total de 25 semaines utilisables d'ici juin. Les salariés non couverts par les régimes classiques pourront bénéficier de 28 semaines supplémentaires entre avril et décembre, en plus des 12, déjà accordées par la loi de finances, utilisables d'ici juin, pour un total de 40 semaines. Le coût du dispositif spécial Covid est estimé à 6 Mds€. Le blocage des licenciements individuels et collectifs pour raisons économiques est également prolongé jusqu'au 30 juin pour les employeurs couverts par le dispositif Covid et jusqu'au 31 octobre pour ceux concernés par des fonds classiques. En outre, une enveloppe de 1,3 Md€ est destinée au indépendants sous la forme d'une allocation unique de 2 400 €. Parallèlement, sur le volet de la couverture chômage, les allocations chômage sont prolongées jusqu'au 31 décembre pour les chômeurs en fin de droit. Le troisième domaine d'intervention concerne les ménages les plus pauvres avec une enveloppe de 1 Md€ allouée au revenu de citoyenneté. Cette aide a concerné près de 1,2 million de bénéficiaires en 2020, portant le total de la mesure à 8,4 Mds€ depuis le début de la crise.

Les deux autres domaines d'intervention du décret concernent la santé et le soutien aux régions. Ainsi, 3,7 Mds€ sont alloués à la campagne de vaccination. Dans la continuité des décrets de 2020, 1,2 Md€ ont été alloués au soutien des communes et des provinces.

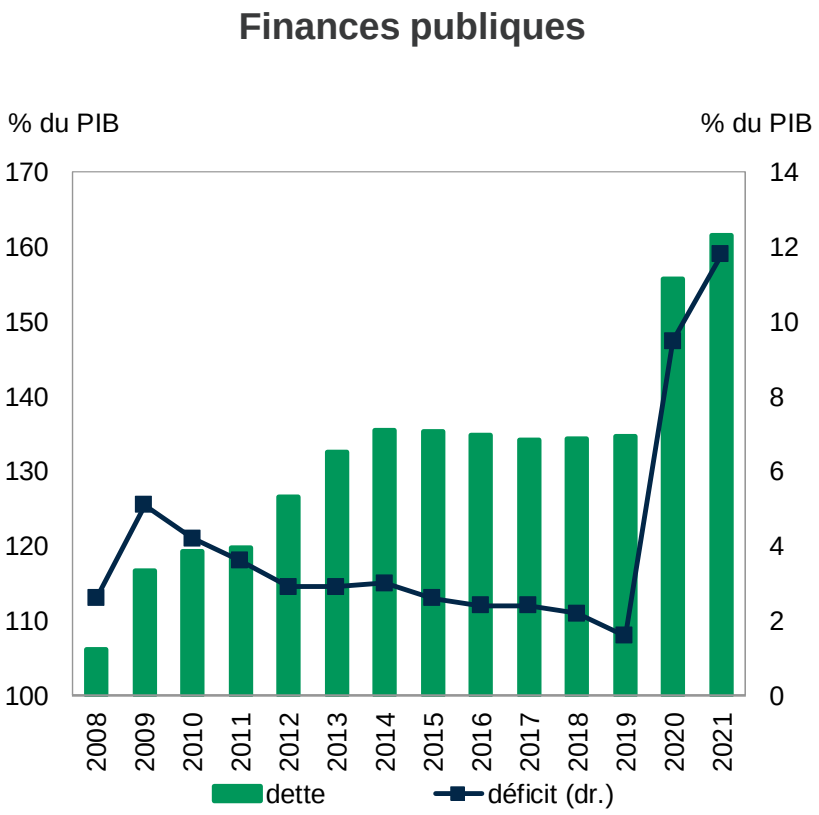
**60 % pour les entreprises dont les revenus et les frais ne dépassent pas 100 000 € ; 50% pour les entreprises dont les revenus ou les honoraires sont supérieurs à 100 000 € et jusqu'à 400 000 € ; 40% pour les entreprises dont les revenus ou la rémunération sont supérieurs à 400 000 € et jusqu'à 1 M€ ; 30% pour les entreprises dont les revenus ou la rémunération sont supérieurs à 1 M€ et jusqu'à 5 M€ ; 20% pour les entreprises dont les revenus ou la rémunération sont supérieurs à 5 M€ et jusqu'à 10 M€.*

FINANCES PUBLIQUES

NOUVELLE DÉVIATION BUDGÉTAIRE ET NOUVELLE AUGMENTATION DE LA DETTE PUBLIQUE

Pour le deuxième trimestre, le gouvernement envisage un nouvel écart budgétaire de 40 Mds€ qui prendrait la forme d'un nouveau décret ayant un double objectif - de soutien et de relance - à destination des entreprises. Parmi les mesures évoquées, le prolongement des garanties pour les PME jusqu'à la fin de l'année et des moratoires et la couverture d'une partie des coûts fixes des entreprises sous forme de crédits d'impôt. Les reports d'imposition et les exonérations déjà mises en œuvre par les décrets précédents seront réintroduits. Le plafond des compensations fiscales sera également relevé. Pour le coté relance, un montant de 6,7 Mds€ devrait être alloué au financement du programme d'incitations à l'investissement Transition 4.0. Enfin, sur le volet de l'emploi, le gouvernement devrait introduire des prestations pour les travailleurs saisonniers, ainsi que de nouvelles mesures en faveur des jeunes.

En tenant compte de ce nouvel écart, le programme de stabilité estime le déficit public pour l'année 2021 à 11,8% contre 7% initialement prévue dans la loi de finances. Il devrait tomber à 5,9% en 2022 et 4,3% en 2023. Par conséquent, l'objectif de réduction du déficit public à 3% a été décalé à 2025. Le solde primaire se détériorerait en 2021 pour atteindre 8,5%, entraînant une hausse de l'endettement public à 159,8% du PIB en 2021. Ce dernier baisserait en 2022 à 155% du PIB. Le déficit structurel est quant à lui estimé à 4,5%, soit 1,5 point de plus qu'en 2020. Dans l'hypothèse d'une poursuite de la politique de soutien de la BCE, le coût de la dette devrait progressivement diminuer, passant de 3,5% en 2020 à 3,3% en 2021 et 3% en 2022.



Source : Ministère des Finances, Crédit Agricole SA

ECO
ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

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 : Christine Chabenet

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

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