

SCÉNARIO ITALIE 2021-2022

UNE SORTIE DE CRISE ROBUSTE

Octobre 2021

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ

ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

RÉSUMÉ

UNE CROISSANCE BIEN ENGAGÉE EN 2021

La croissance s'est nettement redressée au cours du premier semestre de l'année. La progression de la campagne vaccinale, avec près de 80% de la population adulte qui sera vaccinée d'ici la fin de l'année, devrait favoriser une stabilisation de la situation épidémique, améliorant les perspectives pour le second semestre. Les mesures mises en place par le gouvernement pour amortir l'impact de la crise sur les ménages et les entreprises ont également facilité le retour vers une normalisation rapide de l'activité. Les indicateurs de confiance pour le troisième trimestre continuent de montrer une amélioration de la confiance des ménages, tandis qu'un ralentissement est attendu du côté de l'industrie. En effet, le secteur manufacturier, moteur de la reprise en début d'année, devrait continuer de se rétablir, mais à un rythme moins soutenu, à cause des contraintes sur la production et d'une inflation des prix des intrants qui pèse sur les coûts de production. L'envolée du chômage faisant suite à la fin de l'interdiction des licenciements n'a pas eu lieu. Malgré le retour au régime normal de chômage partiel dans l'industrie et la construction, le taux de chômage a baissé en juillet, puis est resté stable au cours du mois d'août à 9,3%. Cependant, l'emploi, qui avait crû à un rythme soutenu sur les cinq premiers mois de l'année, a enregistré un léger recul au cours des mois d'été. Les performances de croissance devraient néanmoins rester solides, nous conduisant à revoir notre prévision à la hausse de 4,5% en juillet à 6% dans l'exercice de projection d'octobre. La consommation devrait continuer de se rétablir, tandis que l'investissement perdrait de l'allant, notamment en raison des goulets d'étranglement liés à la production qui dégradent les anticipations. À ce rythme, le pays devrait retrouver son niveau d'avant-crise en 2022. Portée par les importants investissements liés au plan de relance, la croissance devrait rester soutenue sur l'horizon de prévision avec 4,1% en 2022.

Les perspectives de croissance devraient permettre une légère baisse du déficit public estimé à 9,4% du PIB en 2021, contre 9,6% en 2020. En conséquence, le ratio de dette publique devrait légèrement baisser en 2021, passant de 155,6% en 2020 à 153,5% en 2021. Le gouvernement devrait maintenir une politique budgétaire expansionniste en 2022. Plusieurs mesures de soutien introduites en 2021 devraient être renouvelées en 2022, telles que le Fonds de garantie pour les PME, les incitations à l'efficacité énergétique des bâtiments (*Superbonus*) et aux investissements innovants (Transition 4.0), ainsi que l'allocation universelle pour enfant unique. Le soutien aux ménages et aux entreprises ne sera retiré que graduellement au cours de l'horizon de prévision, reportant le retour à l'assainissement budgétaire à 2024. Le solde public devrait néanmoins progressivement s'améliorer passant à 5,6% en 2022 et la dette devrait diminuer en conséquence et passer à 149% en 2022.

Les élections municipales qui se sont déroulées en octobre se sont soldées par une victoire du Parti démocrate dans la majeure partie des grandes villes, donnant à ce dernier plus de visibilité au sein de la coalition. Elles n'ont cependant pas dissipé l'incertitude qui émane de l'élection présidentielle de 2022 pour laquelle Mario Draghi est souvent cité comme favori, laissant la place aux spéculations sur le devenir du gouvernement actuel. Le président du Conseil a pour sa part mis l'accent sur les impératifs de fin d'année liés notamment au vote de la loi budgétaire ainsi qu'aux mesures nécessaires pour remplir les conditions de déboursement des fonds du NGEU.

SOMMAIRE

1 Dernières évolutions conjoncturelles

2 La trame de notre scénario

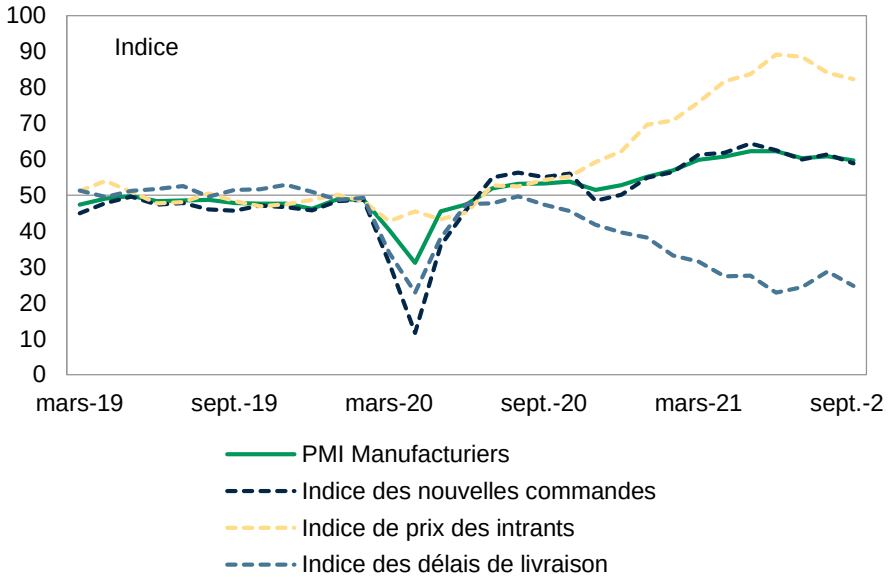
3 Focus 1 : Programme budgétaire pour 2022 (NADEF)

4 Focus 2 : Après les municipales, l'élection présidentielle

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

INDUSTRIE : LES PRIX ET LE GOULET D'ÉTRANGLEMENT DANS LES CHAÎNES DE PRODUCTION MENACENT LA REPRISE DU CYCLE MANUFACTURIER

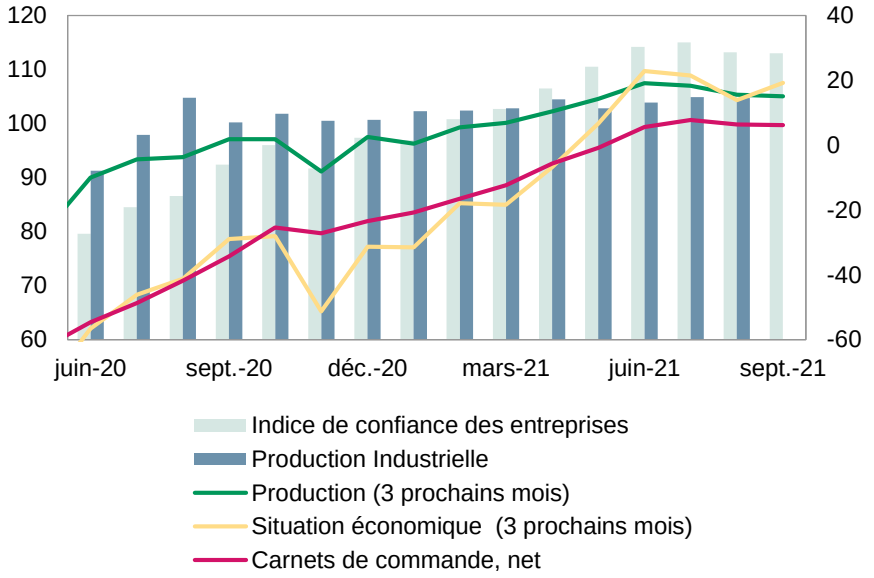
Indice des directeurs d'achat



Sources : Markit, Crédit Agricole SA

Les enquêtes (PMI et de confiance) signalent depuis plusieurs mois la forte pression sur les prix et la disponibilité des intrants générées par la reprise généralisée de la demande mondiale. Pour les entreprises manufacturières italiennes, les goulets d'étranglement de l'offre se traduisent par des délais de livraison moyens plus longs et des pénuries de matériaux qui commencent à peser sur le moral des entreprises et leurs anticipations de production. L'indice PMI, qui a enregistré un point haut en mai à 62,3, baisse depuis le mois de juin pour atteindre 59,7 en septembre. L'indice de confiance des entreprises a, quant à lui, enregistré une légère baisse en septembre, après un repli en août.

Indice de confiance des entreprises



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Le recul de la confiance reste cependant hétérogène parmi les secteurs avec un net repli dans l'industrie qui diverge avec un optimisme dans les secteurs de la construction et des services marchands, notamment le tourisme. La production industrielle, après avoir enregistré deux mois de hausse conséquente en juin et en juillet, diminue en août de -0,3%. Cette baisse est imputable au repli des secteurs de l'énergie (-2,1 %), aux biens de consommation (-2,0 %) et aux biens intermédiaires (-1,3 %), tandis que les biens d'équipement (+0,8 %) ont légèrement progressé. Les anticipations de production disponibles pour septembre indiquent que cette tendance est amenée à se poursuivre.

SOMMAIRE

1 Dernières évolutions conjoncturelles

2 La trame de notre scénario

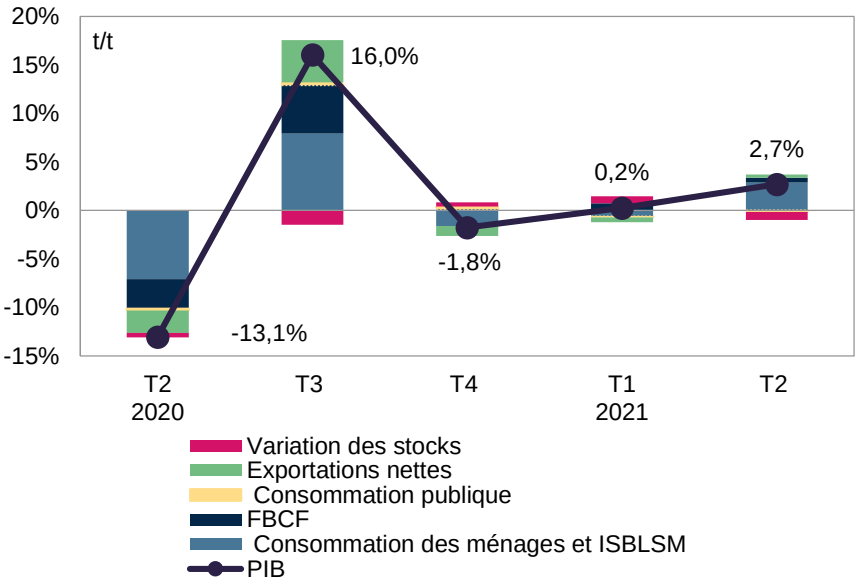
3 Focus 1 : MAJ de la DEF, le point sur les finances publiques

4 Focus 2 : Après les municipales l'élection présidentielle

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

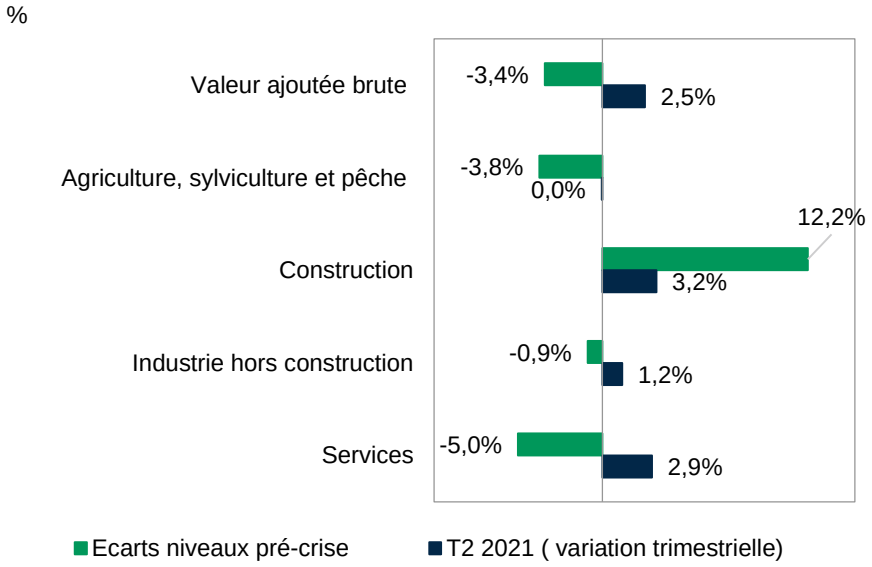
UN REBOND INATTENDU

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



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Valeur ajoutée par branche



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

La levée des dernières restrictions sanitaires s'est accompagnée d'une reprise d'activité plus forte qu'attendu. Le PIB s'est redressé de 2,7% au cours du deuxième trimestre, faisait suite à un premier trimestre légèrement positif révisé à +0,2%. Avec cette performance, l'Italie enregistre le deuxième plus fort taux de croissance de la zone euro après l'Espagne (+2,8%), devant l'Allemagne (+1,6%) et la France (+1,1%). La demande domestique a contribué à la croissance à hauteur de +3,1 points de pourcentage, tandis les stocks ont amputé la progression du PIB de 0,8 point de pourcentage. La demande extérieure a quant à elle apporté une contribution positive à la croissance après deux trimestres en territoire négatif. Le rebond du deuxième trimestre permet ainsi à l'Italie de compenser son écart par rapport à la période pré-pandémique qui se situe désormais à 3,5% par rapport au quatrième trimestre 2019.

Du côté de l'offre, la valeur ajoutée dans l'industrie au sens strict a observé une évolution positive de 1,2%, tandis que celle de la construction a augmenté de 3,2%. Après deux trimestres de recul, les services ont progressé de 2,9 %.

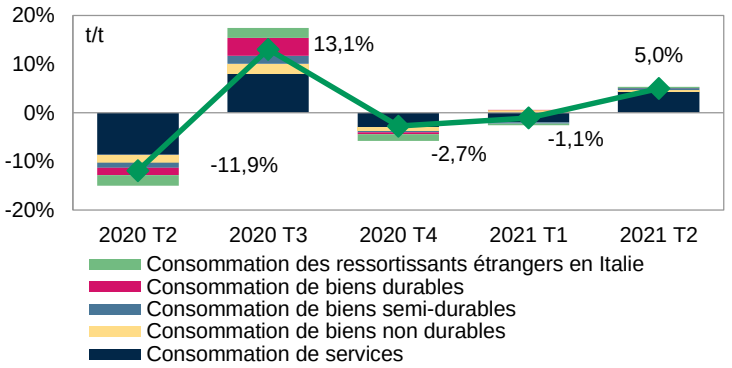
LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA CONSOMMATION EN VOIE DE LA NORMALISATION

Après deux trimestre de recul, la consommation a surpris par son dynamisme. La faible progression du revenu disponible (+0,5%) ainsi que la hausse des prix à la consommation n'ont pas entravé la croissance des dépenses des ménages qui ont augmenté de 5% au cours du deuxième trimestre. Les ménages ont ainsi mobilisé une partie de leur épargne disponible dont le taux a baissé de 4,1 points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, soit 12,9%. La normalisation de certains comportements d'achat suite à la levée des restrictions sanitaires a profité principalement aux dépenses en services qui ont contribué à hauteur de 4,4% aux dépenses de consommation des ménages, augmentant de près de 9,4% par rapport au trimestre précédent. Les achats de biens semi-durables se sont également illustrés par leur dynamisme enregistrant une hausse de 4,7%, tandis que la croissance des autres postes de consommation a été plus modérée avec + 0,6% pour les achats de biens durables et +0,7% pour les biens non durables. En dépit de cette forte progression, le niveau de la consommation reste inférieur de plus de 6% à celui d'avant-crise, avec un écart encore très marqué pour les postes de dépenses tels que les services (-13% par rapport au T4 2019) et les biens semi-durables (-11,8%) pour lesquels la récupération a été plus partielle en 2020, contrairement aux achats de biens durables dont le niveau dépasse de près de 3% celui du T4 2019.

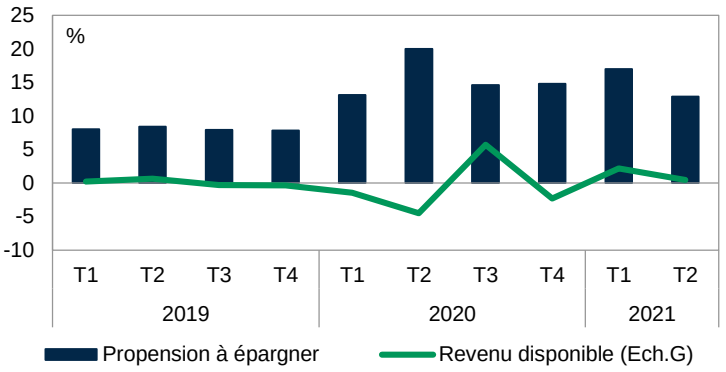
Les indices des ventes au détail suggèrent que la tendance à la hausse de la consommation se poursuit. L'indice de volume s'est amélioré sur une base cyclique tant en août (+0,4%) que sur les trois mois précédents (+0,5%). La confiance des consommateurs continue de se situer à des niveaux élevés et la reprise de la période estivale devrait continuer de porter le redressement des services.

Consommation des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Situation économique des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

UN MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSILIENT

La reprise du rythme de production s'est accompagnée d'une amélioration des conditions sur le marché du travail. Au cours du deuxième trimestre, les heures travaillées ont augmenté de +3,9%, soit plus que la croissance du PIB. La hausse a été particulièrement marquée dans le secteur des services pour lequel les heures travaillées ont augmenté de +4,4%.

Dans le même temps, le niveau d'emploi s'est amélioré par rapport au trimestre enregistrant une hausse de 1%. La reprise de l'emploi concerne principalement l'emploi salarié qui a crû de 1,5% au cours de la période. Une croissance portée principalement par les contrats courts dont le nombre a augmenté de près de 8,4%. L'emploi des indépendants, quant à lui, continue de baisser enregistrant un recul de 1% sur le trimestre.

Comme cela était attendu, la reprise de l'activité a créé un appel d'air en direction des personnes ayant quitté le marché du travail. Le nombre de personnes inactives, qui avait déjà reculé légèrement au premier trimestre, s'est contracté davantage au cours de la période (-2,0%, soit -279 000 unités). Le nombre de demandeurs d'emploi a, quant à lui, baissé de -20 000 unités soit -0,8%. Le taux d'emploi ainsi que le taux d'activité se sont légèrement améliorés au cours du deuxième trimestre, tandis que le taux de chômage a diminué.

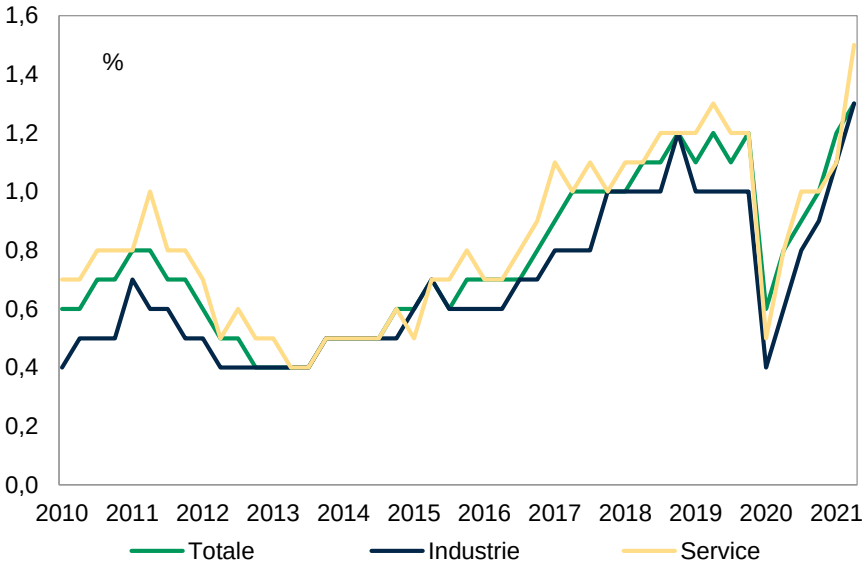


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

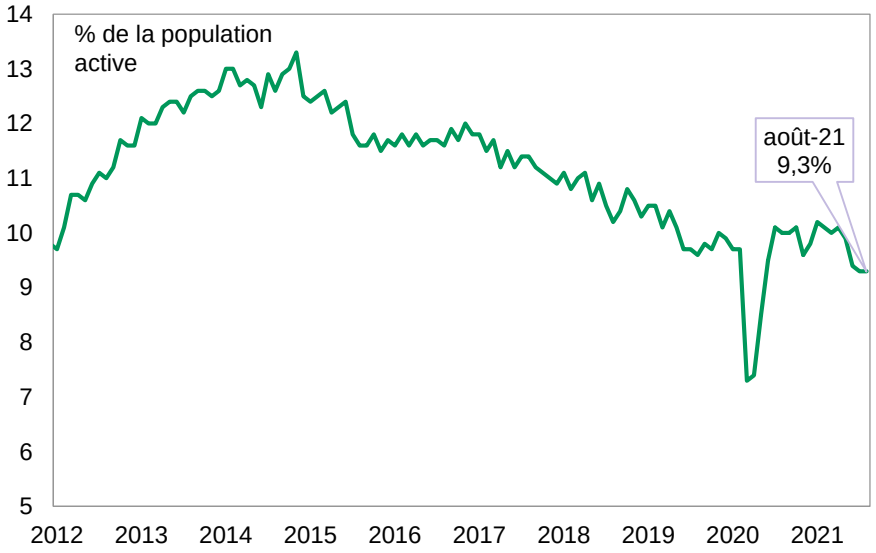
UN MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSILIENT

Taux de vacance des postes



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Taux de chômage



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

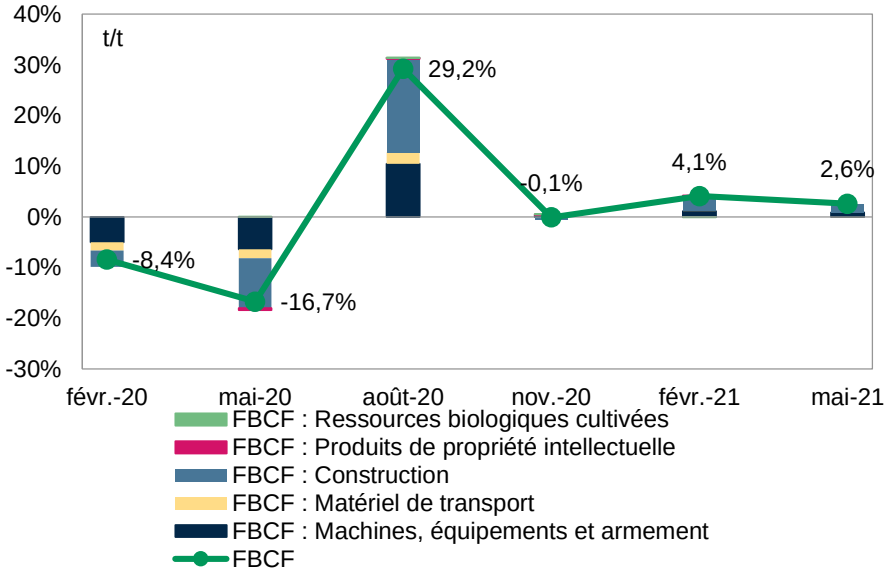
La croissance de l'emploi observée au cours des cinq derniers mois commence à perdre de l'allant. La fin de l'interdiction des licenciements ne s'est certes pas muée en une hausse du nombre de demandeurs d'emploi limitant les craintes d'une augmentation du taux de chômage (9,3% en juillet et en août), mais le nombre de personnes employées a baissé sur les deux mois de juillet et d'août. Pourtant, les attentes en matière d'emploi se situent encore à des niveaux élevés, bien qu'un ralentissement partiel ait été observé. Certains déséquilibres d'allocation sectorielle commencent en outre à apparaître, notamment dans les secteurs industriel et de la construction où les entreprises signalent, parmi les freins à la production, des pénuries de main-d'œuvre.

Les marges d'amélioration sur le front de l'emploi sont encore importantes si l'on compare ce dernier avec son niveau pré-crise. Le nombre d'actifs occupés est inférieur de plus de 390 000 par rapport à février 2020, tandis que les taux d'emploi et de chômage sont respectivement inférieurs de 0,6 et 0,4 point. Le taux d'inactivité reste quant à lui supérieur de 1 point à son niveau pré pandémique.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

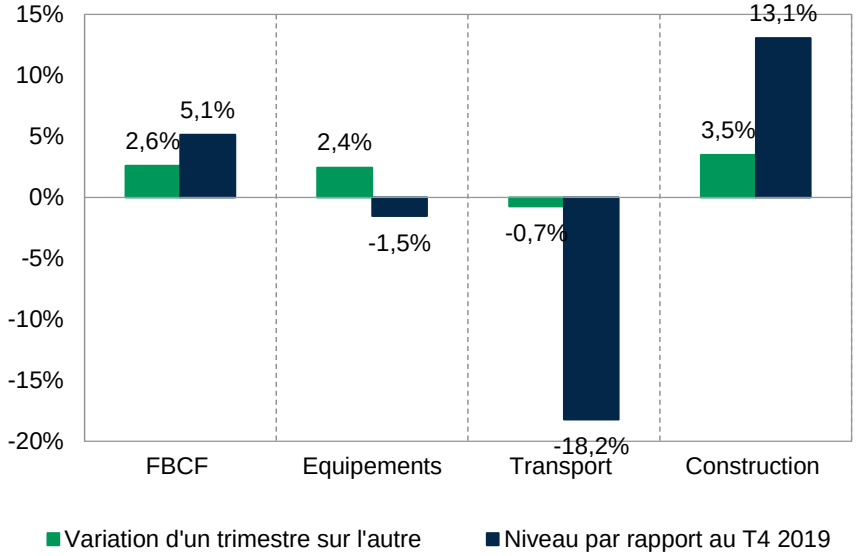
L'INVESTISSEMENT CONTINUE DE TIRER LA CROISSANCE

Évolution de l'investissement



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Évolution par rapport au niveau pré-crise



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

L'investissement, qui a largement dépassé le niveau de fin 2019 (+4,9%), poursuit sa progression. Après une hausse de 3,8% au premier trimestre, il augmente de nouveau au T2 de 2,4%, cumulant trois trimestres de hausse consécutifs. Porté par la reprise des investissements publics ainsi que par les mesures d'incitations fiscales, le boom de la construction se confirme avec une hausse de 2,9% au T2.

Dans le même temps, la récupération du secteur productif reste plus partielle, mais tend à s'affirmer. Malgré une croissance de 2,8% au T2 actant un quatrième trimestre de hausse, le niveau de l'investissement en machines et équipements reste inférieur de 1,6% à celui d'avant-crise. Enfin, la composante transport peine à se rétablir (-15% par rapport au T4 2019).

Au deuxième trimestre, la part des bénéfices des sociétés non financières a diminué de 0,4 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent, représentant un taux de marge de 42,2%. Le taux d'investissement des sociétés non financières s'est quant à lui établi à 22,2%. Il est resté stable par rapport au trimestre précédent (-0,1 point de pourcentage), dans un contexte d'augmentation de la formation brute de capital fixe (+3,3%), moins prononcée que celle de la valeur ajoutée (+4,0%).

FOCUS : BOOM DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION

MOTEUR DE L'INVESTISSEMENT

Le secteur pénalisé par la précédente crise a enregistré un nouvel essor à la sortie du confinement de 2020 rattrapant les fortes baisses dues à l'arrêt des chantiers. Il se situe nettement au-dessus de son niveau d'avant-crise et enregistre une nouvelle dynamique depuis le début de l'année. Sur les 7 premiers mois, l'indice de production dans la construction est ainsi supérieur de 10% au sept premiers mois de 2019 et de 32% par rapport à ceux de 2020 (marqués par le confinement strict d'avril).

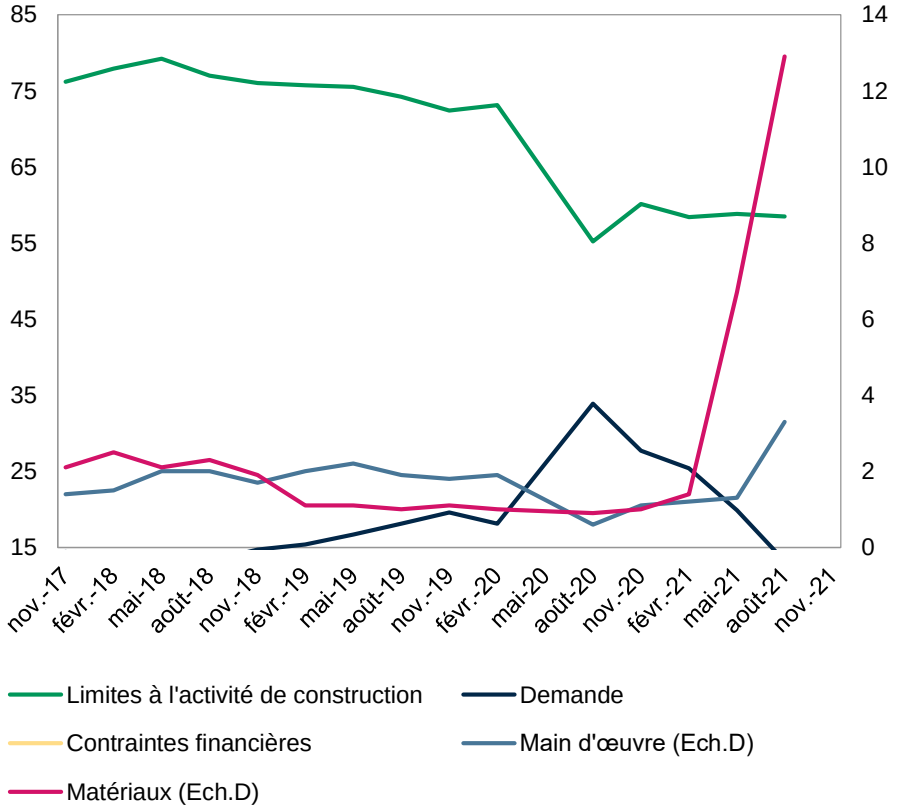
Une dynamique que l'on retrouve dans les données d'investissement avec un investissement dans la construction qui augmente de +2,9% au T2 après un bon de 6% au T1. Cette dynamique touche aussi bien le segment résidentiel que celui du BTP (+2,9%) qui ont augmenté de respectivement +3% et +2,9% au T2 après une hausse de 5,9% et 6,2% au T1. L'investissement en construction se situe désormais à près de 13% au-dessus de son niveau d'avant-crise avec +10,1% pour les logements et +15,7% pour le BTP. Une croissance qui s'explique d'une part par l'accélération des chantiers publics depuis 2020 mais également par la reprise dans la construction de logement portée par les incitations fiscales liées au super bonus. Après des débuts timides, le dispositif mis en place pour accélérer la transition énergétique des bâtiments jouie d'un fort attrait depuis l'été. L'ANCE comptabilise 37 128 interventions liées au dispositif pour un équivalent de 5,7 milliards d'euros (soit environ 6,3 milliards comme montant éligible à la déduction, compte tenu du taux de 110%). Pour ce qui est des travaux publics, la tendance à la hausse devrait se poursuivre. Comme en 2020, même si le nombre d'appels d'offres liés à des projets publics est en baisse, le montant d'investissement public est en hausse avec une augmentation des montants de 2,9% au cours des sept premiers mois de 2021 par rapport à la même période en 2020. Ces données ne prennent pas en compte les investissements hors appels d'offres qui augmentent depuis l'entrée en vigueur du décret simplification.

Alors que le dispositif devrait être pérennisé dans la loi de finances 2022, certaines craintes concernant les contraintes sur la production commencent à émerger. Les enquêtes de confiance indiquent, tout comme dans le secteur manufacturier, une hausse du coût des intrants ainsi que des problèmes d'approvisionnement, mais aussi de main-d'œuvre, qui pourraient altérer le rythme de croissance de la production à court terme. À moyen terme, c'est la capacité du secteur à absorber la hausse de la demande future, notamment celle émanant des investissements du plan de relance, qui pose question. Il n'en demeure pas moins que les perspectives du secteur d'ici à la fin de l'année restent positives. Avec des indices de confiance qui frôlent des records historiques et une production qui a renoué avec la croissance en août, la construction devrait continuer de constituer l'un des piliers de la reprise.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

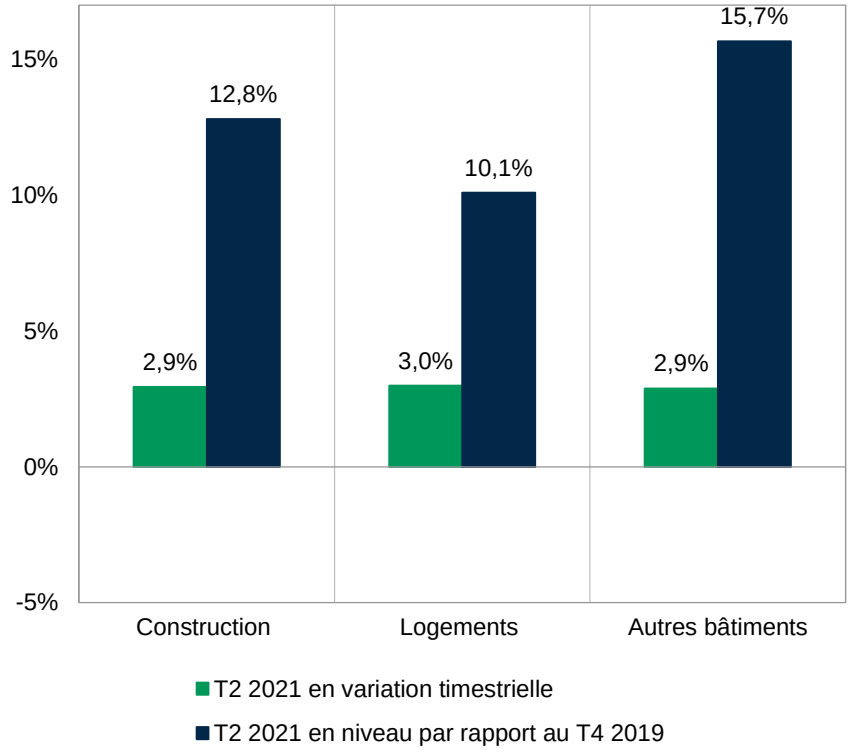
BOOM DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION

Enquête sur les contraintes à l'activité de construction



Sources : DGFIN, Istat, Crédit Agricole SA

Évolution de l'investissement en construction

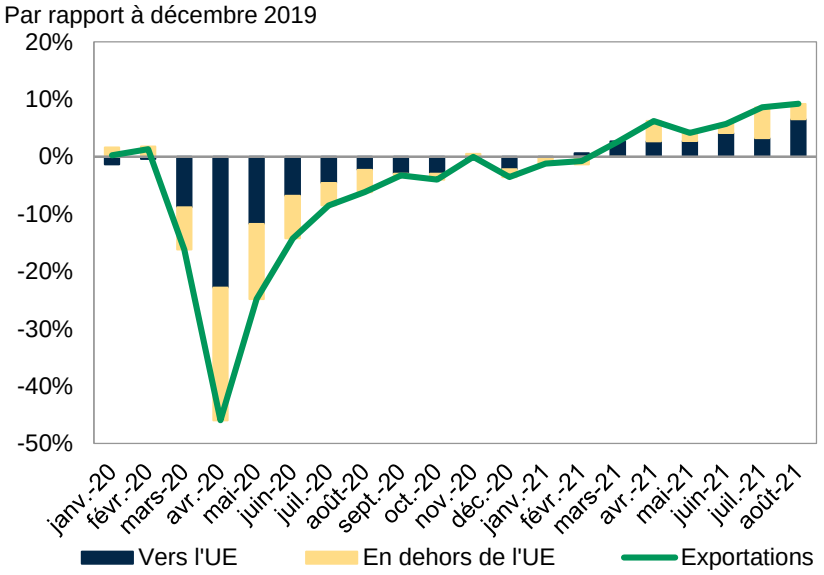


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

DES EXPORTATIONS QUI SE REDRESSENT

Exportations

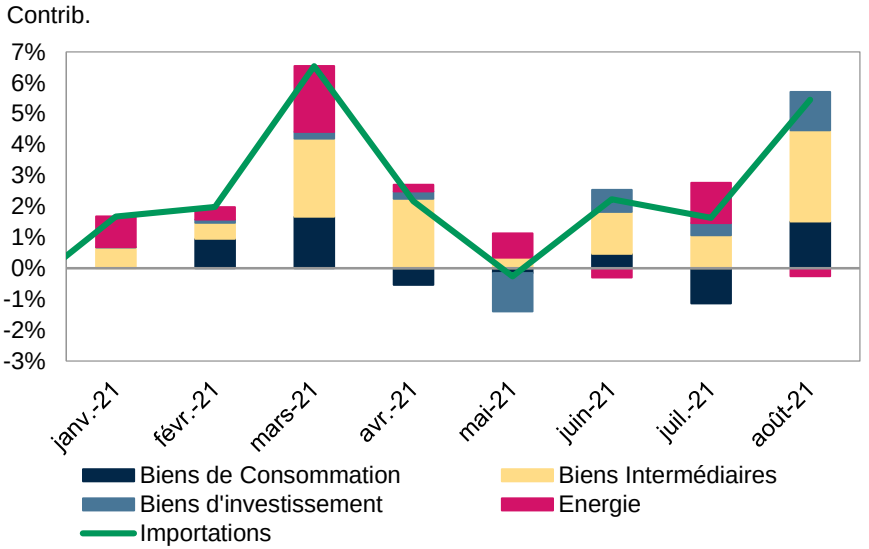


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Après la maigre croissance du T1, les exportations ont également repris de l'allant au cours du T2, avec une hausse des ventes à l'étranger de 3,2%, tandis que le rythme de croissance des importations est resté stable à 2,3%. La contribution des exportations nettes a été positive sur le trimestre. Pour le troisième trimestre, les signaux restent globalement positifs. En juillet, les ventes à l'étranger ont augmenté de 2,6%, principalement en raison d'une hausse marquée des exportations d'équipements marins vers les marchés non européens. Elles ont également progressé en août de 0,6%, laissant un acquis de 3,5% au troisième trimestre.

Importations

(mensuel)



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Après une hausse mesurée en juillet (+1,6%), les importations ont bondi de 5,4% sur le mois d'août laissant un acquis supérieur à 6% sur le troisième trimestre. Les hausses ont concerné les biens de consommation durables et les biens intermédiaires, tandis qu'une baisse a été observée dans les achats de biens non durables et de biens d'équipement.

SCÉNARIO MACRO-ÉCONOMIQUE

LA REPRISE ROBUSTE SE CONFIRME EN 2021

Les prévisions de croissance pour 2021 ont été revues à la hausse par rapport à notre scénario de juillet, passant de 4,5% à 6% pour le présent exercice. La révision du PIB du premier trimestre ainsi que le rebond du deuxième trimestre ont modifié le profil de croissance de 2021 en augmentant dans le même temps l'acquis. La **reprise devrait se confirmer au cours du troisième trimestre, alimentée par une hausse de la consommation des ménages durant les mois d'été. La croissance bien que robuste devrait se modérer au troisième et quatrième trimestre**, laissant cependant un fort acquis à 2022.

La récupération de la consommation devrait prendre le relais de l'investissement, mais risque d'être contenue par une hausse du niveau général des prix liée à l'augmentation du coût de l'énergie.

La progression de la campagne de vaccination limite le risque d'une nouvelle vague épidémique, mais les perspectives d'une croissance bien robuste pourraient être pénalisées par les contraintes d'offre.

Italie	2020	2021	2022	2021				2022			
%				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	-8,9	6,0	4,2	0,2	2,7	1,8	1,0	0,6	1,0	0,7	0,6
Consommation privée	-10,7	5,2	6,3	-1,1	5,0	2,7	1,4	1,1	1,2	0,8	0,6
Investissement	-9,2	15,3	5,1	3,8	2,4	1,1	0,9	1,1	1,5	1,5	0,8
Variation des stocks*	-0,2	-0,1	0,0	0,7	-0,8	0,2	0,4	-0,2	0,2	-0,3	0,1
Exportations nettes*	-0,8	0,1	-0,4	-0,5	0,3	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	0,2	0,0
Taux de chômage	9,3	10,0	11,3	10,1	9,8	9,6	10,4	10,9	11,3	11,6	11,4
Solde public (% PIB)	-9,5	-10,0	-5,9								

*Contribution à la croissance du PIB

SOMMAIRE

1 Dernières évolutions conjoncturelles

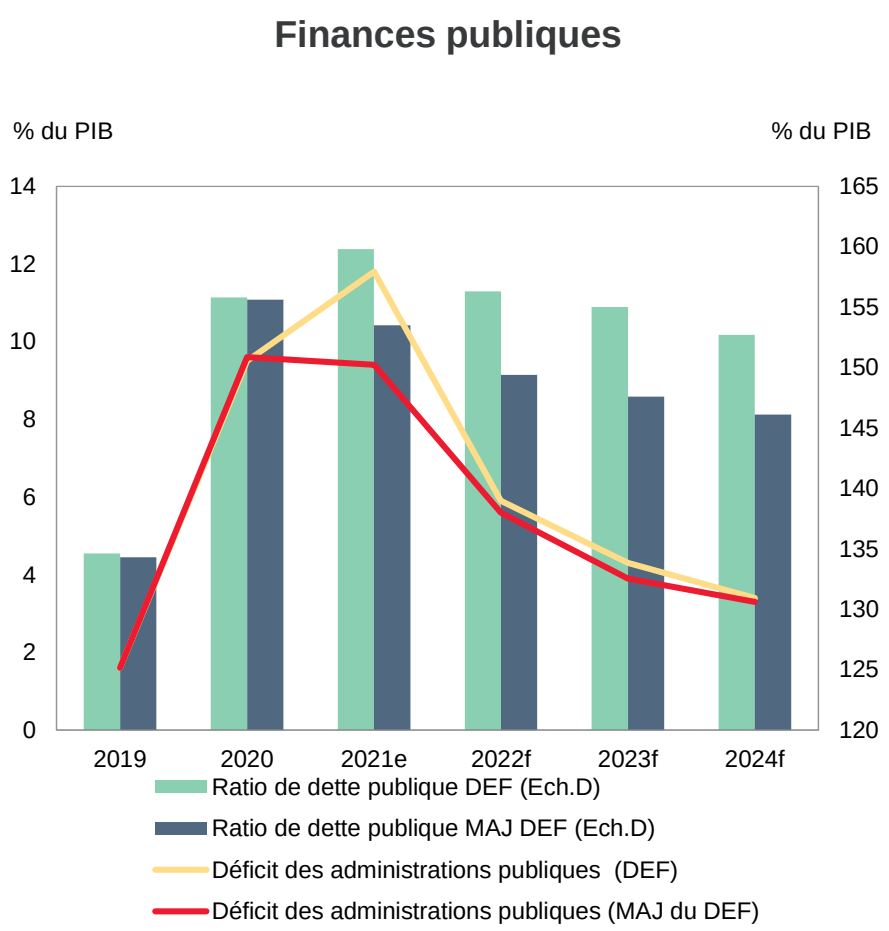
2 La trame de notre scénario

3 Focus 1 : Programme budgétaire pour 2022 (NADEF)

4 Focus 2 : Après les municipales l'élection présidentielle

PROGRAMMATION BUDGÉTAIRE POUR 2022 (NADEF)

LE RETOUR EN GRÂCE DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE



Sources : Ministère de l'Économie et des Finances, Crédit Agricole SA

Le soutien aux ménages et aux entreprises estimé à 100 Mds € en 2021 a continué de peser sur les équilibres des comptes publics. Les perspectives de croissance en hausse ainsi qu'une meilleure collection des recettes ont cependant entraîné une baisse de l'estimation du déficit public de 11,6% inscrit dans le rapport de stabilité d'avril à 9,4% du PIB en 2021. Cette nouvelle estimation induit une légère amélioration par rapport au déficit public de 9,6% enregistré en 2020. Le solde structurel qui intègre les interventions liées à la réponse pandémique devrait quant à lui se dégrader, passant d'un déficit de 4,7% en 2020 à 7,9% en 2021. Le déficit du solde primaire devrait légèrement diminuer, passant de 6,1% à 6% pour l'année en cours, tandis que les charges d'intérêt devraient se situer autour de 3,4%. En conséquence, le ratio de dette publique devrait légèrement baisser en 2021, passant de 155,6% en 2020 à 153,5% en 2021.

Le gouvernement devrait maintenir une politique budgétaire expansionniste en 2022. Plusieurs mesures de soutien introduites en 2021 devraient être renouvelées, telles que le Fonds de garantie pour les PME, les incitations à l'efficacité énergétique des bâtiments (*Superbonus*) et aux investissements innovants (Transition 4.0), ainsi que l'allocation universelle pour enfant unique. Le soutien aux ménages et aux entreprises ne sera retiré que graduellement au cours de l'horizon de prévision, reportant le retour à l'assainissement budgétaire à 2024. Le solde des administrations publiques devrait néanmoins progressivement s'améliorer sur l'horizon de prévision passant à 5,6% en 2022 à 3,9% en 2023, pour converger vers le seuil de 3% en 2024. Le solde primaire devrait se résorber plus rapidement, passant de 3% en 2022 à 1,2% en 2023, puis atteindre un quasi-équilibre en 2024. Le déficit structurel devrait se maintenir à un niveau élevé passant à -5,5% en 2022, puis -4,5% en 2023 pour baisser à -3,9% en 2024.

PROGRAMMATION BUDGÉTAIRE POUR 2022 (NADEF)

LE RETOUR EN GRÂCE DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

La dette publique devrait poursuivre sur sa trajectoire descendante. L'effet boule de neige devrait conduire à une réduction du ratio de dette publique de près de 4 points, passant à 149% en 2022. La baisse de l'endettement public serait plus graduelle à partir de 2023 et atteindrait 143,3% du PIB en 2024. Elle se situerait à un niveau inférieur de 10 points par rapport à celui de 2021, mais resterait supérieur de près de 12 points par rapport au ratio pré-crise. Elle ne devrait retrouver le niveau de 2019 qu'à l'horizon 2030.

Le stock de dette publique s'est alourdi de 20 points de PIB supplémentaires pendant la crise. Il constitue une source non négligeable de vulnérabilité. La politique de rachat de la BCE, l'environnement de taux d'intérêt bas et la maturité moyenne croissante de l'encours de la dette réduisent sensiblement le risque de soutenabilité à court terme. Les besoins de refinancement de la dette accroissent cependant son exposition à la perception du risque italien sur les marchés financiers, en particulier le risque politique.

La période de crise a constitué un changement de paradigme dans le rôle accordé à la politique budgétaire au sein de l'Union européenne. La levée des contraintes liées au pacte de stabilité a permis à l'Italie, en dépit d'un passif de dette publique conséquent, de mobiliser des ressources supplémentaires pour répondre aux enjeux de la crise et préparer la relance. Le gouvernement de Mario Draghi entend poursuivre cette dynamique avec une politique budgétaire volontairement expansionniste qui devrait, en outre, s'appuyer sur l'enveloppe du plan de relance issue du NGEU de 222 Mds €. Elle s'appuie sur une logique qui entend répondre à la problématique de la hausse de la dette publique par le soutien budgétaire à la croissance donnant un rôle plus important aux pouvoirs publics. Cette entreprise implique un postulat de continuité dans la gestion des finances publiques ainsi que des engagements pris vis-à-vis par l'UE, notamment en ce qui concerne les conditionnalités liées au financement du NGEU. Elle s'inscrit dans un cadre de politique monétaire accommodant avec une politique de rachat qui limite les tensions sur les obligations italiennes.

Au regard de la part des obligations détenues par les non-résidents (32%), un scénario qui impliquerait une hausse des incertitudes quant à la continuité de ces deux conditions pourrait entraîner une résurgence du risque de discrimination du souverain italien sur les marchés financiers et replacerait la dette publique au cours des préoccupations.

SOMMAIRE

1 Dernières évolutions conjoncturelles

2 La trame de notre scénario

3 Focus 1 : Programmation budgétaire pour 2022 (NADEF)

4 Focus 2 : Après les municipales l'élection présidentielle

FOCUS : APRÈS LES MUNICIPALES, L'ÉLECTION PRÉSIDENTIELLE

La crise politique qui a donné naissance au gouvernement national de Mario Draghi a entraîné dans son sillage une reconfiguration du champ politique à laquelle les élections municipales d'octobre ont donné un nouvel éclairage. Les tendances qui se dessinent entre les partis politiques et au sein même des formations seront déterminantes dans les mois à venir et impacteront l'élection présidentielle de février 2022. De l'issue de cette élection dépendra la durée de la législature actuelle. Le président de la République est élu par un corps de grands électeurs à la majorité des deux tiers de l'Assemblée. Étant donné qu'aucune formation ni couleur politique n'a de majorité effective pour imposer son propre candidat, deux scénarios sont possibles :

Le premier est un large consensus qui implique un accord entre les partis permettant un vote à la majorité effective. Or, peu de figures politiques semblent à même de dégager ce type de consensus à l'exception du président en exercice ou du chef du gouvernement, Mario Draghi. Une reconduction du président en exercice, qui ne souhaite pas pour le moment se représenter, pourrait être une option et nécessiterait une entorse à la règle constitutionnelle. Mais il existe déjà un précédent. La seconde option impliquerait probablement des élections anticipées. En effet, certains analystes avancent l'idée d'un ministre technique tel que le ministre des Finances, Daniele Franco, ou la ministre de la Justice, Marta Cartabia, pour remplacer Mario Draghi, si ce dernier devait être nommé président. Or, au regard des tensions d'ores et déjà palpables au sein de la majorité, la durée de la survie d'un tel gouvernement nous semble courte.

Une deuxième option serait que le président soit élu sur la base d'une coalition *Ursula* qui comprendrait les votes du centre-gauche et certains votes du centre-droit (Forza *Italia*). Il faudrait pour cela que le leader de *Forza di Italia* renonce à ses ambitions présidentielles au profit d'un candidat du centre-gauche et que la scission soit effective au sein du centre-droit.

Le Parti démocrate a largement capitalisé sur les élections soutenu en partie par le Mouvement 5 étoiles. La victoire électorale à Turin et Rome est venue renforcer le Parti démocrate au sein de la majorité. Pour cette raison, ce dernier ne souhaite pas d'élection anticipée, même s'il soutient la candidature de Mario Draghi. Il n'en reste pas moins que cette victoire est à double tranchant et pourrait créer des dissensions avec les maires des municipalités qui estiment que la place qui leur est accordée au sein du parti est minoritaire et menace de créer une sous-formation.

Pour le moment, le cendre-droit ressort affaibli des élections municipales en n'arrivant à s'imposer dans aucune grande ville. La montée en puissance des manifestations anti-pass sanitaire, auxquelles s'associent des mouvances néo-fascistes, fragilisent FDI, le parti de Giorgia Méloni qui est en tête dans les sondages. Giorgia Meloni serait celle qui pourrait le plus bénéficier d'une élection anticipée, d'autant que rien ne garantit qu'elle puisse continuer à capitaliser sur son rôle d'opposition. Matteo Salvini se retrouve en situation difficile après ce scrutin, alors même qu'il était déjà fragilisé par des scandales. En tenaille entre les reproches qui lui sont faits dans son propre parti et sa perte de vitesse dans les sondages, il alterne une posture d'opposition au sein même de la coalition et un soutien à Mario Draghi. Il reste le plus grand risque à la majorité d'union nationale, mais sa position dans les sondages nationaux fait que la Ligue n'a pas intérêt non plus à aller vers une élection anticipée.

Enfin, à noter qu'avant toute élection, la modification constitutionnelle du nombre de représentants aux chambres implique que le législateur devra se prononcer sur une nouvelle loi électorale. La réduction du nombre de sièges est également un élément à prendre en compte, puisqu'il implique que plusieurs députés ne pourront prétendre à renouveler leur mandat. Or, *in fine*, ce sont les députés et non les partis qui élisent le président.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
27/10/2021	La géopolitique des verrous	Géo-économie
27/10/2021	Allemagne – Un contrat de coalition se profile avec moins de difficulté que prévu	Allemagne
26/10/2021	Royaume-Uni – Inflation en septembre : (léger) pas en arrière pour mieux rebondir	Royaume-Uni
26/10/2021	UE – La BCE clarifie sa stratégie face à la montée de l'inflation	Zone euro
25/10/2021	France – Quelles tendances pour la consommation au-delà du rebond mécanique en cours ?	France
22/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/10/2021	Les piliers tremblent en Europe centrale	PECO
20/10/2021	Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : la reprise est en nette perte de vitesse	Royaume-Uni
19/10/2021	Espagne – La dépense sociale très présente dans le budget 2022	Espagne
19/10/2021	Asie émergente – Le FMI toujours plus pessimiste sur les perspectives de croissance	Asie
15/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/10/2021	Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie	Géo-économie
14/10/2021	Espagne – Scénario 2021-2022 : redressement de l'économie plus lent qu'ailleurs	Espagne
14/10/2021	Allemagne – Scénario 2021-2022 : une reprise perturbée par les pénuries et difficultés d'approvisionnement	Allemagne
14/10/2021	En Inde, la politique gagne les révoltes paysannes	Inde
13/10/2021	Ukraine – Lente progression vers le niveau d'avant-crise	PECO
12/10/2021	Zone euro – Consommation et investissement des ménages en hausse au T2, les entreprises commencent à se désendetter	Zone euro
08/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/10/2021	Fintech Outlook T3 2021 – La belle vie !	Fintech, banque
07/10/2021	Corée du Sud – Tout schuss	Asie

ECO
ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

Sofia TOZY

sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



Achevé de rédiger le 28 octobre 2021



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.