



SCÉNARIO ITALIE 2022-2023 PREMIER TRIMESTRE

FACE AU CONFLIT EN UKRAINE

Mai 2022

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

RÉSUMÉ

LE CHOC D'INFLATION À L'ASSAUT DE 2022

La forte croissance de 2021, avec une hausse du PIB de 6,6%, a permis à l'économie italienne de récupérer en grande partie les pertes liées au Covid-19, rattrapant quasiment son niveau d'avant-crise au T4 2021 (-0,3% / T4 2019). La fin de l'année a néanmoins été marquée par un net ralentissement dû en partie au renforcement du pass sanitaire mais surtout à la hausse des coûts des matières premières, en particulier de l'énergie, qui a pénalisé les entreprises et les ménages dès octobre 2021.

Le déclenchement de la guerre en Ukraine est venu durcir ce contexte défavorable et fragiliser davantage la reprise italienne. En dépit d'un faible poids dans les flux commerciaux totaux, les importations en provenance de Russie représentent près de 40% de la consommation de gaz de l'Italie. L'exposition au gaz russe est par ailleurs renforcée par l'importance que joue le gaz dans le *mix* énergétique puisqu'il permet de produire 42% de l'électricité. Au regard du poids de la Russie dans l'approvisionnement énergétique de l'Italie, un arrêt de ces importations serait fortement dommageable pour l'économie italienne. Le pays dispose d'alternatives à court terme, notamment en augmentant les importations en provenance d'Algérie ainsi que les achats de GNL, qui ne combleront que partiellement le déficit en gaz russe. Dans le cadre du programme REPowerEU, d'autres solutions sont également envisagées telles que le recours plus important aux énergies renouvelables qui permettrait de limiter de façon plus pérenne la dépendance au gaz.

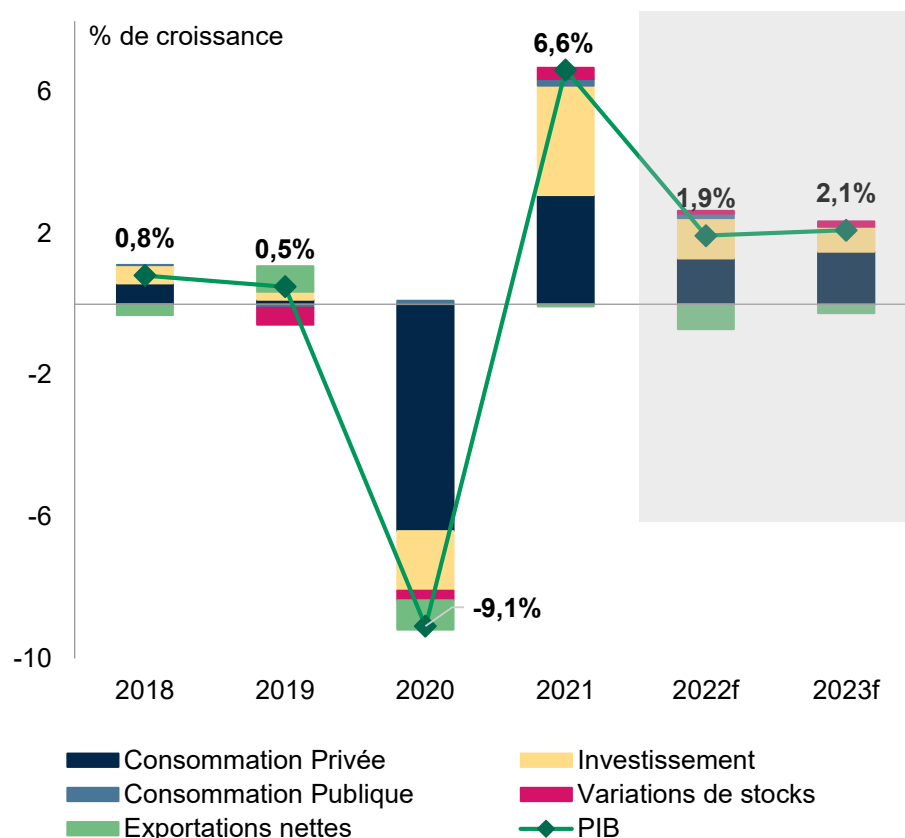
De plus, l'importance que joue le gaz dans le *mix* énergétique expose l'économie italienne à la flambée des cours qui a une incidence aussi bien sur les prix à la production que sur les prix à la consommation. Sur le début de l'année, les indices de prix ont enregistré des hausses significatives de 32% pour les prix à la production industrielle par rapport à janvier-février 2021 et de 5,7% pour l'inflation sur la période janvier-mars. Cette tendance à la hausse, qui devrait persister courant 2022, porte l'estimation de l'inflation à 7,4% en moyenne sur l'année. Ce choc inflationniste conduit à une révision du profil de croissance de 2022 passant de 4,1% en décembre à 1,9% en avril. La hausse des prix devrait entraîner un léger recul de l'activité au cours des deux premiers trimestres, suivi par une reprise graduelle sur la deuxième partie de l'année. En dépit des mesures de soutien visant à faire face à la flambée des prix, la consommation et l'investissement devraient fortement ralentir en 2022. L'atténuation des pressions inflationnistes en 2023 ainsi que les investissements du plan de relance devraient néanmoins permettre de maintenir un profil de croissance favorable en 2023 à 2,1%.

RÉSUMÉ

LE CHOC D'INFLATION À L'ASSAUT DE 2022

La hausse de l'inflation constitue en outre un nouveau défi pour les finances publiques. Pour le moment, les mesures de soutien en direction des entreprises et des ménages n'ont pas eu d'effet sur les comptes des administrations publiques, étant donné qu'une partie est financée par une taxation des surprofits des entreprises énergétiques. À la faveur d'une meilleure performance des dépenses et des recettes, le **déficit public** pour l'année 2021 a été revu à la **baisse par rapport aux projections initiales du gouvernement, de 9,4% à 7,2%**. La baisse du déficit public par rapport à 2020 a également favorisé une nette réduction du ratio de dette publique, qui a bénéficié à la fois d'un effet dénominateur (hausse de la croissance) et d'une baisse du besoin de financement. Les projections gouvernementales **restent cependant inchangées à 5,6% pour 2022 et 3,9% en 2023**. Il reste fort probable qu'un écart budgétaire soit demandé dans les trimestres à venir si la coordination sur les prix attendue au niveau européen se révélait insuffisante. La trajectoire du ratio de **dette publique a été également revue à la baisse, avec 147% en 2022 et 142% en 2023**. Le solde primaire (hors intérêts) devrait se rapprocher de l'équilibre dès 2023 à -0,8% contre -2,1% en 2022. **La maturité de la dette et la part importante d'obligations à long terme devraient continuer de favoriser une baisse des charges d'intérêts de la dette en dépit de la légère reprise observée des taux souverains – de 3,5% en 2022 à 3,1% en 2023 – suite à la crise ukrainienne.**

Prévisions de croissance



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

SOMMAIRE

1 | **2021 : une croissance record**

2 **Le gaz : talon d'Achille de la botte**

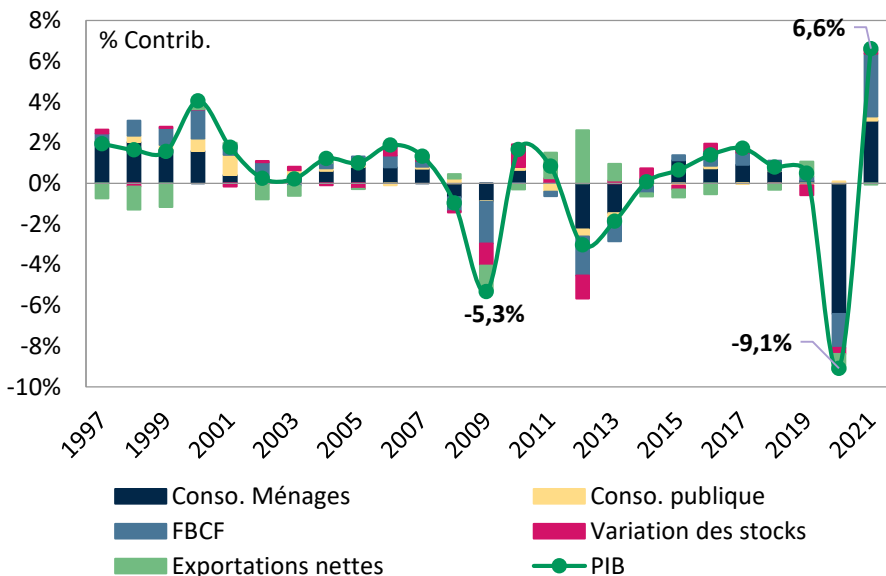
3 **L'économie à l'épreuve de la flambée des prix**

4 **Perspectives du scénario 2022**

2021 : UNE CROISSANCE RECORD

LE DYNAMISME DE LA CROISSANCE EN 2021 COMBLE LE RETARD LIÉ À LA CRISE DU COVID-19

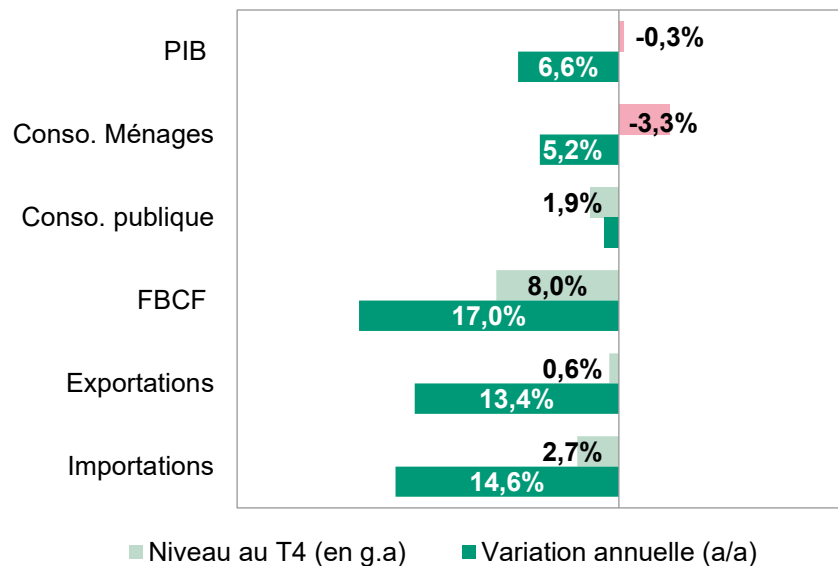
Croissance du PIB depuis 1997



Sources : Markit, Crédit Agricole SA

La forte croissance de 2021, avec une hausse du PIB de 6,6%, a permis à l'économie italienne de récupérer en grande partie les pertes liées au Covid-19, rattrapant son niveau d'avant-crise de -0,3% au T4 2021. La fin de l'année a néanmoins été marquée par un net ralentissement de la croissance dû en partie au renforcement du pass sanitaire mais surtout à la hausse des coûts des matières premières, en particulier de l'énergie, qui ont pénalisé les entreprises et les ménages. Excepté la consommation des ménages qui reste inférieure

Récupération des composantes de la demande



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

de 3,3% à son niveau de 2019, l'ensemble des composantes de la demande a largement dépassé son niveau d'avant-crise. L'investissement a enregistré une croissance significative sur l'année, augmentant de 17% à la faveur d'une hausse de l'investissement productif de 16,9% et de l'investissement en construction de 22,3%.

SOMMAIRE

1 2021 : une croissance record

2 | Le gaz : talon d'Achille de la botte

3 L'économie à l'épreuve de la flambée des prix

4 Perspectives du scénario 2022

LA DÉPENDANCE AU GAZ RUSSE EXPOSE DAVANTAGE L'ÉCONOMIE ITALIENNE AUX CONSÉQUENCES DU CONFLIT EN UKRAINE

La Russie est un partenaire commercial secondaire pour l'Italie. La fédération ne représente que 1,6% des exportations et 2,4% des importations de la péninsule. Les importations en provenance de la Russie restent cependant concentrées à plus de **70% autour des combustibles et des produits fossiles** ; viennent ensuite les importations de fonte, fer et acier et d'aluminium qui comptent pour respectivement 8,4% et 3%. Le pétrole compte pour plus de la moitié des importations de combustibles et minéraux et pour 31% dans les importations italiennes de pétrole. Les importations de charbon, représentant seulement 3,4% du total des importations énergétiques, restent toutefois fortement dépendantes des importations russes puisque ces dernières **pesent pour près d'un tiers dans les importations de charbon. Le gaz représente plus de la moitié des importations énergétiques en provenance de Russie et représente près de 40% de la consommation totale de gaz italienne.** Le choix stratégique de privilégier l'énergie gazière et le développement des réseaux d'infrastructure gazier intra-européen à la suite du choc pétrolier ont peu à peu imposé la Russie comme un partenaire de choix pour l'Europe et pour

l'Italie. L'invasion de l'Ukraine vient bouleverser cette stratégie initiale et impose à l'Italie de repenser son portefeuille de fournisseurs. Elle l'expose au même titre que l'Allemagne à un risque potentiel de rupture d'approvisionnement de gaz dont l'effet pourrait, au regard de l'importance du gaz dans le *mix* énergétique, pénaliser l'ensemble du tissu économique*. L'Italie, contrairement à d'autres pays européens, dispose d'une plus grande possibilité de diversification de ses fournisseurs, notamment grâce à la multitude de points d'entrée sur son territoire. En effet, le pays est relié – grâce au gazoduc Transmed, GreenStream et Tap croissance – à l'Algérie, la Libye et l'Azerbaïdjan. Il dispose en outre d'une capacité de regazéification du GNL estimée à 15 Mds de m³ grâce aux trois sites de Cavarzere, Livourne et Panigaglia. Conscient de la difficulté de compenser les 28 Mds de m³ en provenance de Russie, le gouvernement entend agir sur deux volets à l'échelle nationale et à l'échelle européenne. Le premier volet consiste en l'optimisation des infrastructures excédentaires existantes en augmentant notamment les importations de gaz en provenance d'autres partenaires dont l'Algérie. Parmi les pistes explorées, celle

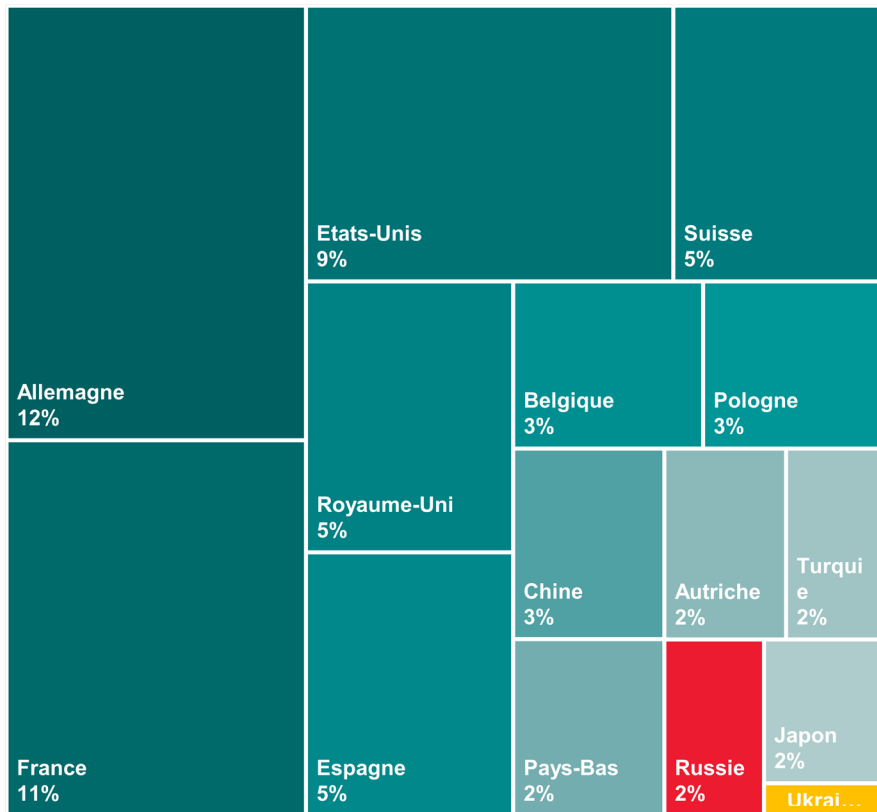
permettant de répondre à l'urgence de la situation serait l'acquisition de stockage flottant de regazéification, à l'image du terminal de Livourne. Ces unités mobiles flottantes, qui peuvent être déployées plus rapidement à un horizon de 12 mois, pourraient atteindre une capacité de production de 5 à 6 Mds de m³ par an. Le deuxième volet est européen avec le plan REPowerEU qui vise à réduire, à l'horizon 2030, la dépendance à la Russie. Les États devront réduire de deux tiers leurs importations de gaz russe d'ici fin 2022, tout en augmentant leur niveau de stock stratégique pour pallier au risque de coupures durant l'hiver prochain. La priorité est donnée à la recherche de fournisseurs alternatifs (GNL : États-Unis, Qatar et Égypte ; pipeline : Norvège, Algérie et Azerbaïdjan ; investissement dans le biométhane), qui devra être accompagnée d'investissements dans les économies d'énergie. Tout comme celui de l'Italie, la principale faiblesse de ce plan réside dans son *timing* qui reste très ambitieux et ne répond que partiellement à l'urgence à court terme.

*[Perspectives Zone euro – Vulnérabilité à l'approvisionnement en gaz russe : quelles stratégies ?](#)
le 11/04/2022

GAZ : LA DOUBLE PEINE

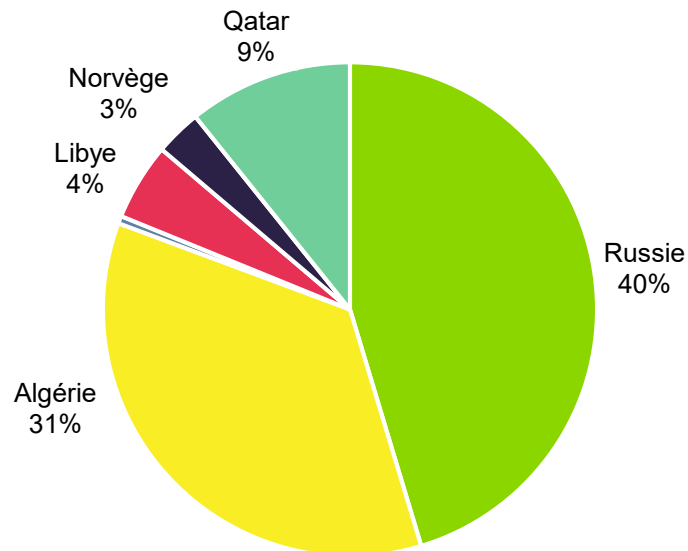
LA DÉPENDANCE AU GAZ RUSSE EXPOSE D'AVANTAGE L'ÉCONOMIE ITALIENNE AUX CONSÉQUENCES DU CONFLIT EN UKRAINE

Exportations : principaux partenaires



Sources : Comtrade, Crédit Agricole SA / ECO

Pays fournisseurs de gaz en 2021

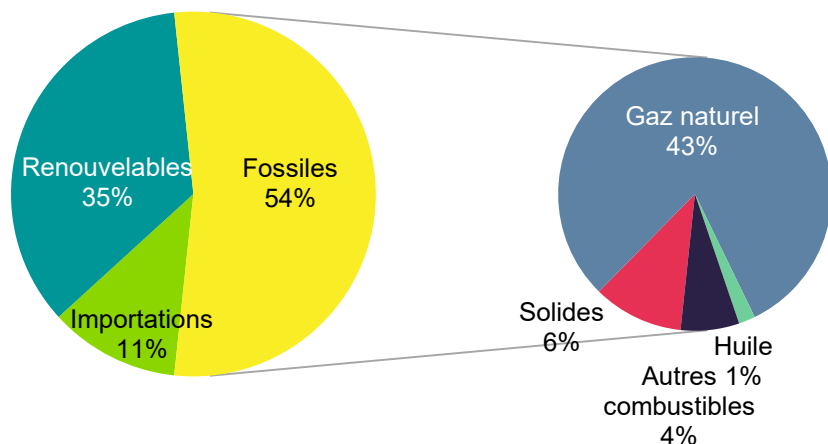


Sources : Ministère du Développement Économique, Crédit Agricole SA / ECO

GAZ : LA DOUBLE PEINE

LA PRÉPONDÉRANCE DU GAZ DANS L'ÉNERGIE MIX ITALIEN : TALON D'ACHILLE DE LA BOTTE

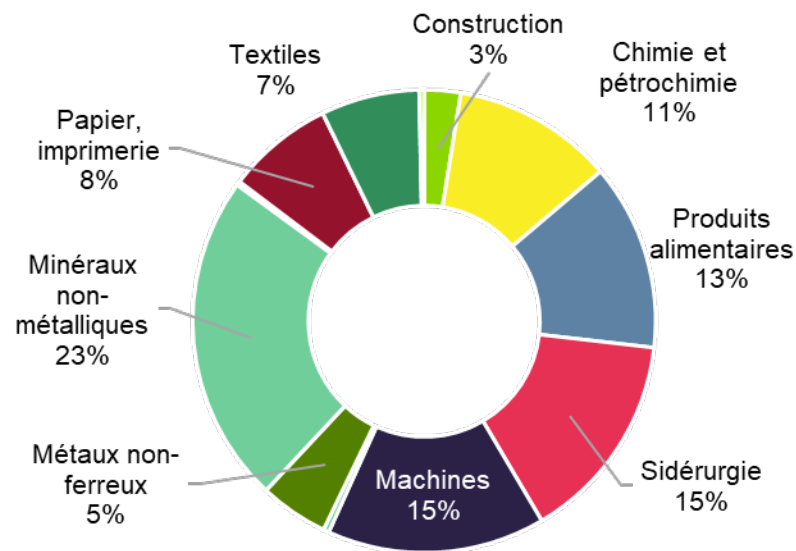
Répartition de la production d'électricité par type



Sources : Terna, Crédit Agricole SA / ECO

L'exposition de l'Italie au gaz russe est d'autant plus sensible que le rôle du gaz dans le *mix* énergétique italien est important, en particulier dans la production d'électricité. En effet, selon les données de l'entreprise nationale de transport de gaz naturel (Società nazionale Metanodotti, Snam), 34% de la consommation de gaz totale est dévolue à la production d'électricité. En 2020, la production d'électricité thermique issue du gaz représentait quant à elle 42% de la production électrique totale de la péninsule (données communiquées par Terna, l'entreprise d'électricité nationale).

Consommation de gaz dans l'industrie



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

En somme, 6% de la production nationale d'électricité serait impactée en cas d'arrêt des approvisionnements russes. La production de l'électricité n'est pas la seule activité à dépendre de la fourniture de gaz. L'industrie consomme 16% des besoins nationaux en gaz. Certains secteurs sont directement reliés au réseau de distribution, dont la sidérurgie (15%), la fabrication de minéraux non ferreux (23%) ou encore la chimie (11%).

SOMMAIRE

1 2021 : une croissance record

2 Le gaz : talon d'Achille de la botte

3 | L'économie à l'épreuve de la flambée des prix

4 Perspectives du scénario 2022

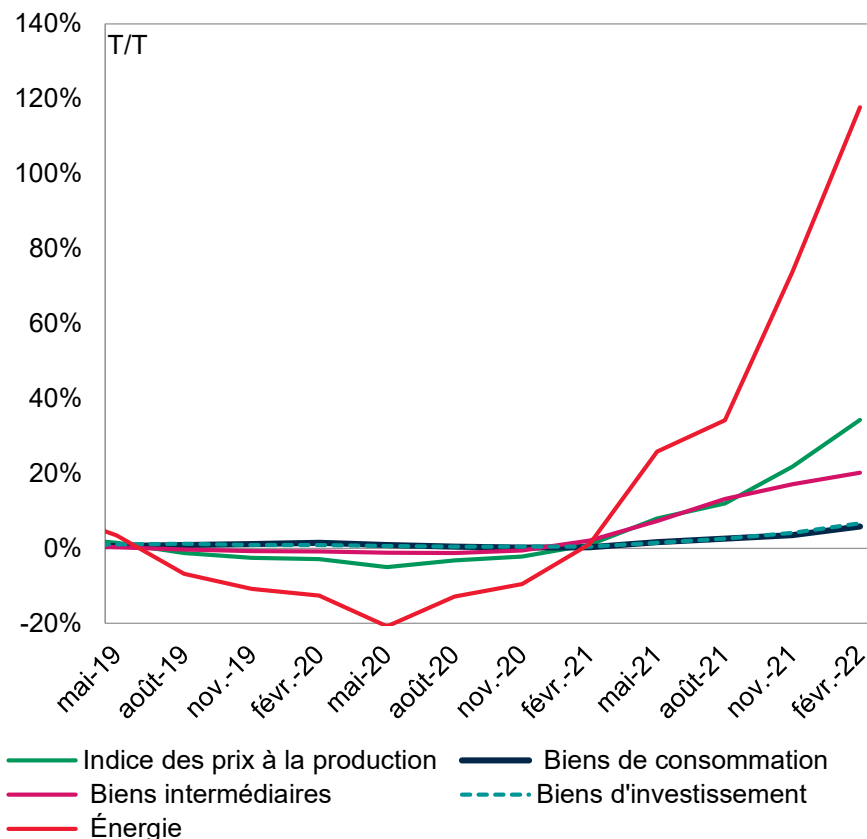
L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

ENTREPRISES : QUAND LES PRIX À LA PRODUCTION COMPRIMENT LES MARGES

Les premiers effets du conflit russo-ukrainien sur la confiance étaient déjà tangibles en mars. Le déclenchement de la guerre et l'envolée des prix des matières premières ont entraîné une baisse du moral des entreprises dans tous les secteurs, à l'exception de celui de la construction.

Du côté de l'industrie, les contraintes sur la production continuent de peser sur les anticipations des entreprises. La hausse des prix à la production a franchi un nouveau cap en bondissant de +9% en janvier et de +4% en mars après la brève accalmie en février (+0,4%). Tirés par les prix de l'énergie qui ont plus que doublé par rapport à février 2021, les coûts de production affichent une croissance en glissement annuel supérieure à 35% depuis le début de l'année. La flambée des prix de l'énergie se propage à l'ensemble de la chaîne de production. Elle touche en premier lieu le coût des transports dont la trajectoire est fortement corrélée au prix du baril de pétrole. Elle tire également dans son sillage les catégories d'intrants dont le processus de fabrication est fortement énergivore, tel que la métallurgie (+26% en glissement annuel) et la chimie (+22,2% en glissement annuel) poussant par le même biais les prix des biens intermédiaires à la hausse (+21% en glissement annuel). Certaines catégories de biens, notamment les métaux, pâtissent en outre des perturbations des chaînes d'approvisionnement, conséquences directes du conflit en Ukraine ; pays qui reste, avec la Russie, un important fournisseur mondial de matières premières (métaux rares, aluminium, etc.).

Prix à la production industrielle

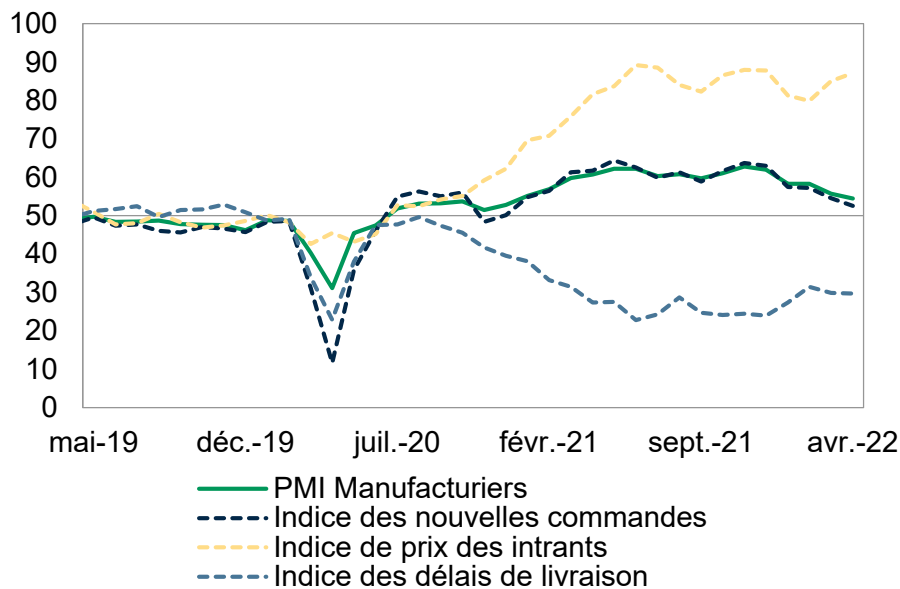


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

ENTREPRISES : QUAND LES PRIX À LA PRODUCTION COMPRIMENT LES MARGES

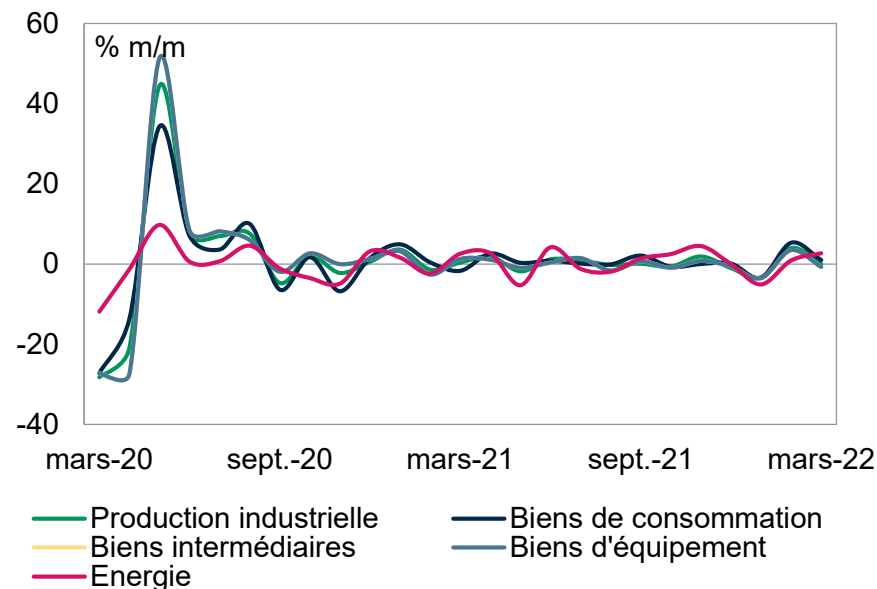
Indice des directeurs d'achat



Sources : Markit, Crédit Agricole SA

Les enquêtes PMI de mars révèlent qu'outre les contraintes liées à l'offre, les entreprises du secteur font état d'un recul de leurs anticipations de production et d'une détérioration des commandes plus rapides que lors des exercices précédents. Cette inversion du cycle, perceptible dans les données de production industrielle depuis novembre 2021, semble s'accroître depuis le début d'année. En dépit du rebond surprise de février (+4%), la production industrielle a reculé de -0,9% sur le premier trimestre par rapport au précédent. Il

Production industrielle



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

est fort probable que la pression sur les coûts dans un contexte de ralentissement de la production devrait comprimer davantage les marges des entreprises. Ces dernières avaient baissé de 0,5 point au cours du quatrième trimestre, pour s'établir à 41,6%.

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

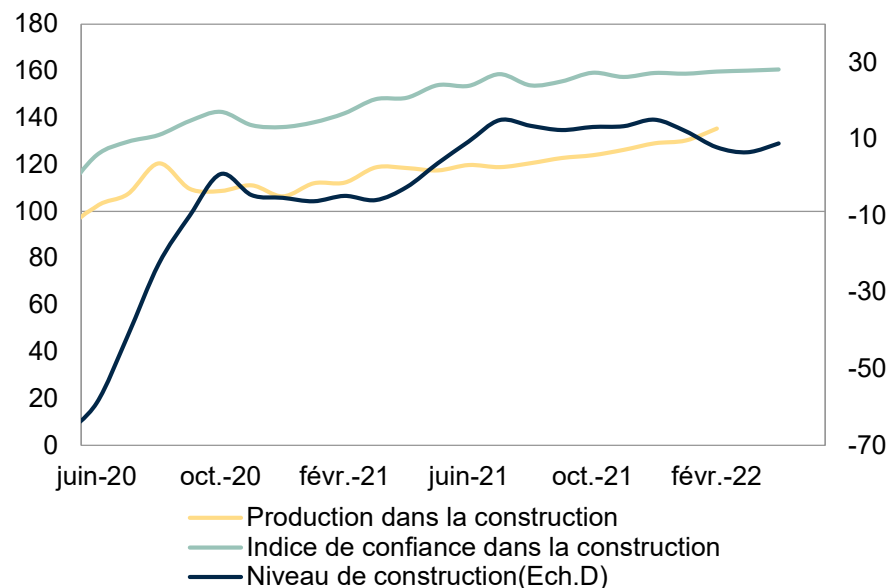
LA CONSTRUCTION NE FAIBLIT PAS

Le secteur de la construction continue d'afficher une étonnante santé depuis le début de l'année alors même qu'il avait pulvérisé tous les records en 2021. L'investissement en construction a clôturé 2021 avec une croissance annuelle de +22%, dépassant de plus de 19% le niveau de décembre 2019. La reprise a été très forte aussi bien dans le segment logement (+25% par rapport à 2020 et +16,3% par rapport à 2019) que dans celui des travaux publics (+18% par rapport à 2020 et +11% par rapport à 2021). Les incitations publiques – sous forme de superbonus et de sismabonus – de même que la nette reprise des investissements publics ne sont pas étrangères à cet essor qui semblait s'essouffler au cours de l'été. La dynamique s'est inversée

en fin d'année et semble s'être accélérée début 2022. L'indice de production dans la construction qui a progressé de 4,7% au quatrième trimestre 2021 laisse, suite au fort rebond de février, un acquis de 5,7% au premier trimestre. Bien qu'il ne soit pas épargné par la hausse des coûts (+8% en glissement annuel en janvier-février), le secteur de la construction continue d'afficher des indicateurs de confiance en amélioration constante et à des niveaux historiquement hauts.

La mesure a pour ambition la rénovation des logements à coût nul pour les Italiens, autour du superbonus en matière de rénovation énergétique et du sismabonus pour le volet antisismique. L'incitation consiste en une déduction de 110% qui s'applique aux dépenses effectuées du 1^{er} juillet 2020 au 30 juin 2022, à répartir entre les ayants droit en cinq tranches annuelles et, pour la partie des dépenses effectuées en 2022, en quatre tranches annuelles de montant égal (prolongée jusqu'à la fin de l'année dans certains cas). Le bénéficiaire des travaux peut au choix i) acquitter sa facture et bénéficier d'un crédit d'impôts de 110% à déduire selon le calendrier requis (5 ou 4 ans) ou le transférer à un tiers, y compris à une banque, ii) ne rien déboursier et transférer le bénéfice du crédit d'impôts de 110% à l'entreprise selon le même principe. Le dispositif a rencontré du succès mais a fait l'objet de controverses en raison de la fraude qu'il a générée, obligeant le gouvernement à légiférer.

Indicateurs de la construction



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

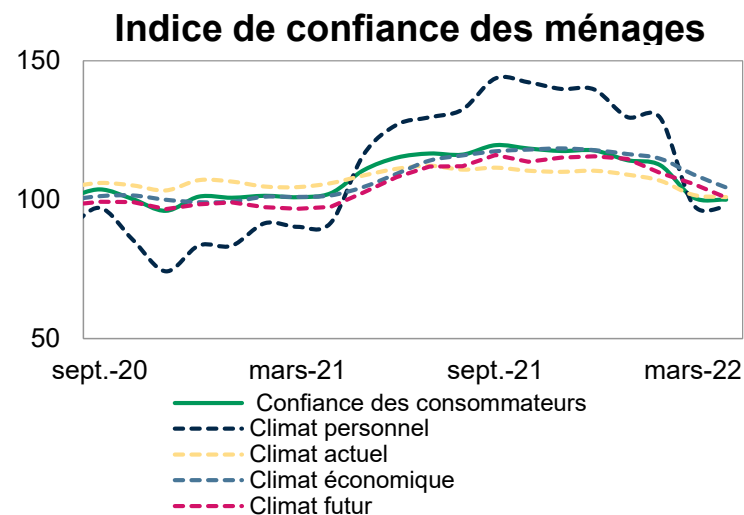
L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

MARCHÉ DU TRAVAIL : MAUVAIS TEMPS POUR LES AUGMENTATIONS SALARIALES

Dans un contexte de fortes pressions inflationnistes, la baisse de confiance est encore plus marquée chez les ménages. En avril, l'indice a atteint son plus bas niveau depuis novembre 2020. Les ménages s'attendent à une détérioration du climat économique qui devrait avoir une incidence sur leur situation personnelle. Ils sont également plus nombreux à anticiper une détérioration du marché du travail dans les mois à venir, anticipant l'augmentation du chômage. Le taux de chômage a continué cependant de baisser au cours des trois premiers mois de l'année, tombant à 8,3% en mars soit son plus bas niveau depuis août 2011. Mais cette dynamique masque un certain ralentissement de l'emploi qui a débuté au quatrième trimestre et semble persister au T1 2022. Après une hausse de 1,6% au T2 et 0,9% au T3, l'emploi n'a crû que de 0,5% au T4 et de 0,6% au T1 2022. Globalement, le taux d'emploi en début d'année a largement retrouvé le niveau d'avant-crise se situant à 59,6%, soit +0,6 point par rapport à février 2020. Les évolutions à venir sur le marché du travail feront-elles écho aux inquiétudes des ménages ? Il est difficile de donner une réponse claire à ces préoccupations. Les conséquences du ralentissement de l'activité suite à la guerre en Ukraine ne seront pas observables dans l'immédiat en terme de chômage. Elles devraient se traduire d'abord par un ralentissement des heures travaillées et par une hausse des couvertures de chômage partiel dans certaines activités fortement touchées par la hausse des coûts énergétiques. À ce titre, le gouvernement a pris les devants dans le décret énergie. Ce dernier comprend, dans le cadre du dispositif de chômage partiel, une exemption des contributions supplémentaires pour les secteurs touchés par la pénurie de matières premières (acier, bois, céramique, automobile et agro-industrie). Le décret prévoit en outre

pour les PMI officiant dans ces secteurs une extension de la couverture de chômage partiel allant jusqu'à 8 semaines pour les entreprises ayant déjà épuisé leur quota d'heures de chômage partiel.

Il est peu probable que les tensions sur les prix se traduisent par une hausse des salaires, lesquels restent par ailleurs conditionnés par le calendrier des conventions collectives. En outre, en raison de la désindexation des salaires aux prix, les conventions collectives ne prévoient pas un système automatique de compensation qui prendrait en compte le différentiel d'inflation. Dans ce contexte, la croissance des salaires contractuels est restée modérée au premier trimestre, augmentant de 0,6% par rapport à la même période en 2021.

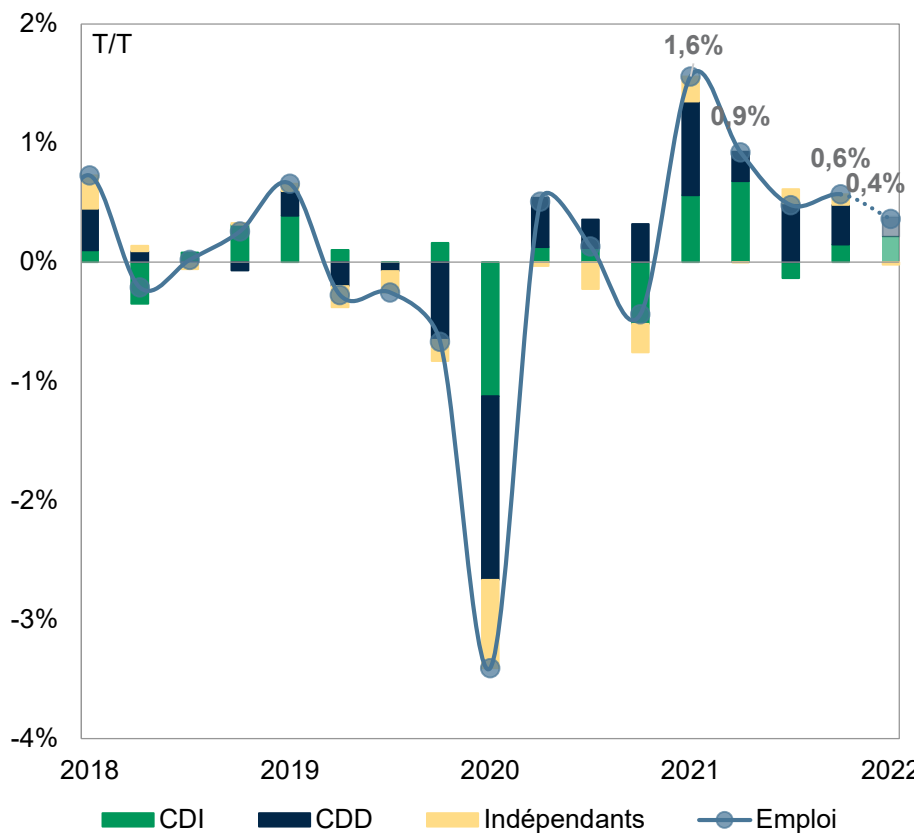


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

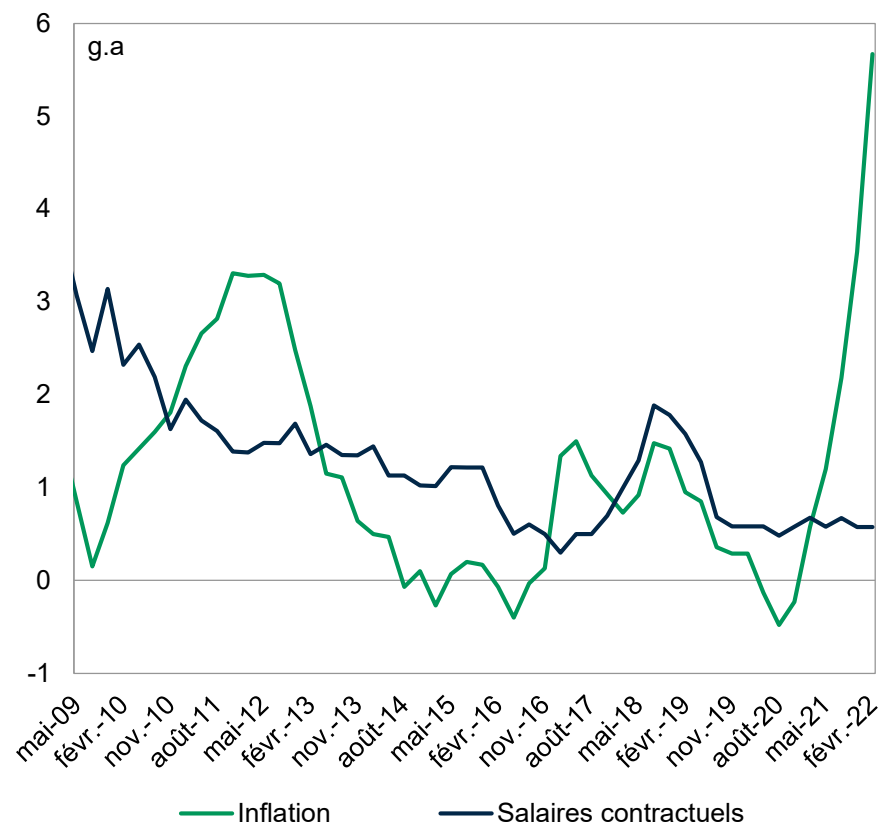
MARCHÉ DU TRAVAIL : MAUVAIS TEMPS POUR LES AUGMENTATIONS SALARIALES

Évolution de l'emploi par types de contrat



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Salaires contractuels et inflation

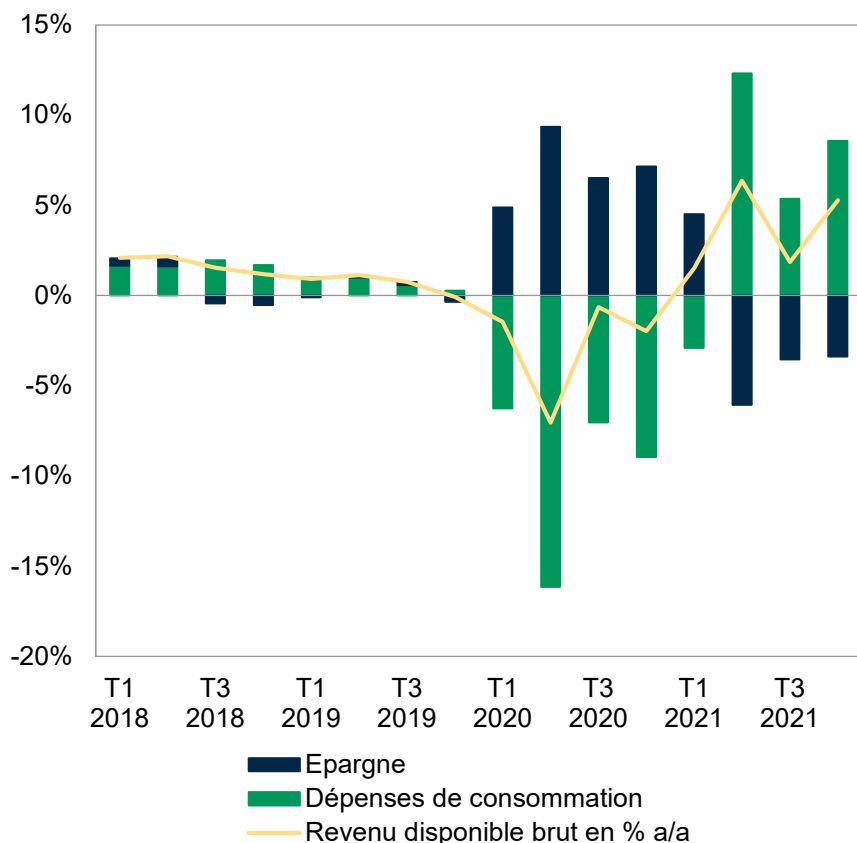


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

MÉNAGES : LE MATELAS DE 2021

Utilisation du revenu disponible brut des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

La dégradation de la confiance devrait jouer défavorablement sur les perspectives de consommation. Sans pour autant retrouver le niveau d'avant-crise, les ménages abordent ce contexte inflationniste avec une situation financière qui a favorablement bénéficié de la forte croissance de 2021. Le revenu disponible en terme nominal a ainsi augmenté de 3,8% au cours de l'année. Exprimée en terme réel, la hausse du revenu disponible reste plus mesurée, à +2,1%. La croissance du revenu disponible a été portée par la hausse des revenus primaires des ménages (+6,3%) soutenue par la récupération des salaires et traitements (+7,6%) et des revenus de l'activité entrepreneuriale (+7,3%). Bien qu'en baisse par rapport à leurs niveaux records de 2020, les transferts en direction des ménages ont continué de soutenir la croissance des revenus primaires, augmentant de 0,4% en 2021. La forte récupération des dépenses de consommation au cours de l'année passée (+7%) a entraîné une diminution de la part du revenu consacrée à l'épargne, faisant passer le taux d'épargne de 15,6% en 2020 à 13,1%. Ce dernier reste nettement au-dessus de sa moyenne historique. Entre 2019 et 2020, les ménages ont accumulé 60 Mds€ d'épargne supplémentaire auxquels s'ajoutent 18 Mds€ en 2021. Au total, l'épargne accumulée depuis le déclenchement de la crise du Covid-19 est équivalente à 79 Mds€, soit 7% du revenu disponible en 2021. Dans un contexte de forte hausse des prix, une partie de cette épargne pourrait être mobilisée pour répondre à la baisse attendue du revenu disponible réel.

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

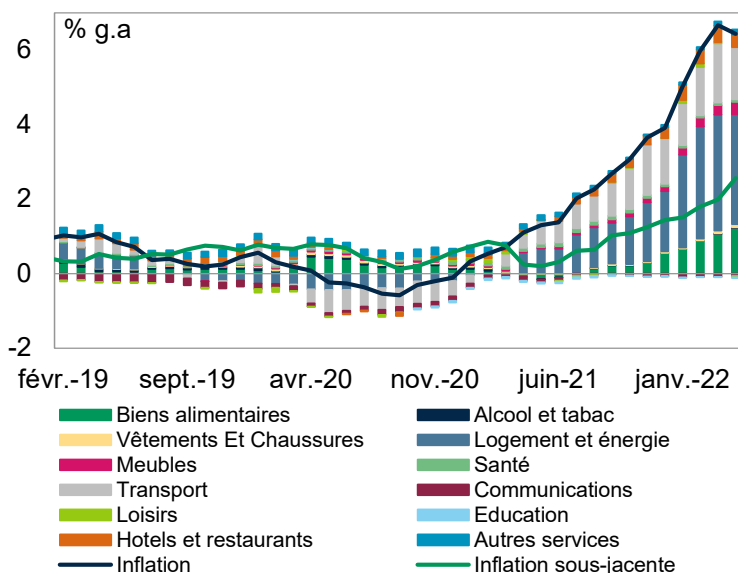
MÉNAGES : QUAND LA FACTURE ÉNERGÉTIQUE ROGNE LE POUVOIR D'ACHAT

Au premier trimestre 2022, l'inflation en Italie a atteint son niveau le plus élevé depuis le début des années 1990, augmentant de 5,8% sur le T1 en glissement annuel après une croissance de 3,2% au T4 2021. Les prix ont été tirés par les augmentations exceptionnelles de l'énergie, qui ont bondi de 45%, provoquées par la flambée des cours du gaz et du pétrole suite à l'invasion de l'Ukraine. La hausse des prix de l'énergie mais également les pénuries de certains biens entraînent dans leur sillage les prix des biens alimentaires qui enregistrent, après ceux de l'énergie, les plus fortes hausses depuis le début de l'année. Au cours du T1, la hausse de l'inflation sous-jacente est restée plus contenue sous la barre des 2% à 1,8% mais elle enregistre une nette accélération par rapport à sa moyenne historique (+0,6% en moyenne depuis 2014).

En avril, la dynamique des prix s'est légèrement tassée après neuf mois de hausse ininterrompue. Elle reste toujours à un niveau très élevé à +6,2% contre +6,5% le mois précédent. Alors que le pic de hausse des prix de l'énergie semble être passé (+42,4% en avril contre +50,9% en mars) en grande partie grâce aux interventions des pouvoirs publics pour contenir les dépenses liées aux factures d'électricité et de gaz, les effets de contagion ont continué de nourrir la hausse des autres catégories de biens. Les prix des produits alimentaires ont enregistré une nette accélération au cours du mois avec +6,3% en avril, contre +5,5% en mars faisant grimper le prix du "panier à provisions" moyen à 6,0%, contre 5,0% en mars. L'augmentation des prix du pétrole entraîne par ailleurs une hausse significative des coûts de transport qui sont passés de +1% en mars à +5% en avril en glissement annuel. L'inflation des biens industriels non énergétiques a quant à elle augmenté de 2,2% contre 1,6% en mars tant pour les biens durables que pour les biens non durables. Par conséquent, l'accélération de l'inflation sous-jacente se poursuit, dépassant la barre des 2% en avril.

La hausse des prix, tirée principalement par les prix alimentaires et de l'énergie, devrait pénaliser les ménages à faible revenu qui y consacrent 38% de leurs dépenses contre 20% pour le haut de la distribution. Par conséquent, alors que l'inflation ressentie par les ménages les plus aisés (dernier quintile) est passée de +3,1% au T4 2021 à +4,9% au T4 2022, celle des ménages du premier quintile avoisine +8,3% au T1 2022 contre de +4,7% au T4 2021. Les ménages à faible revenu représentent pourtant, selon la dernière enquête (2018) sur le budget des ménages publiée par la Banque d'Italie, 42% de l'ensemble des ménages italiens alors même qu'ils ne détiennent que 6% des revenus totaux.

Inflation

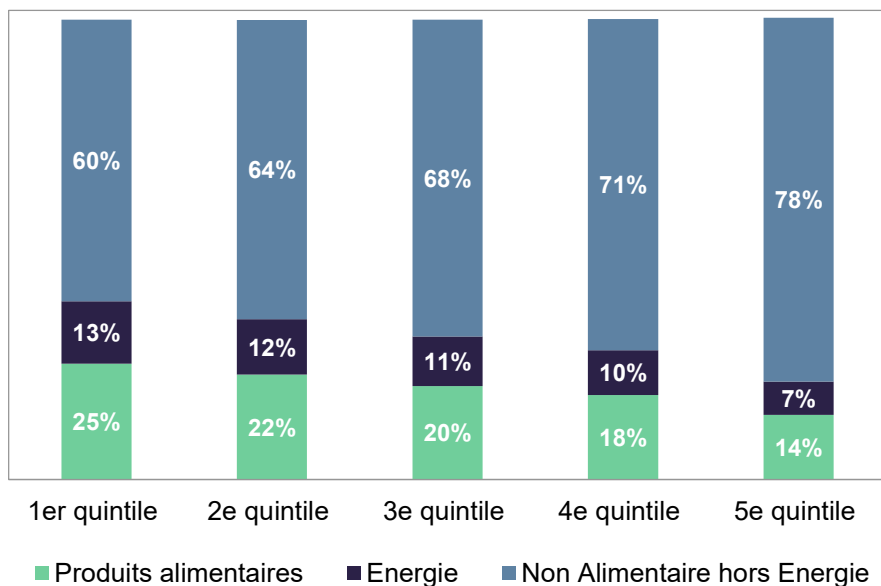


Sources : Istat, Crédit Agricole SA

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

MÉNAGES : QUAND LA FACTURE ÉNERGÉTIQUE ROGNE LE POUVOIR D'ACHAT

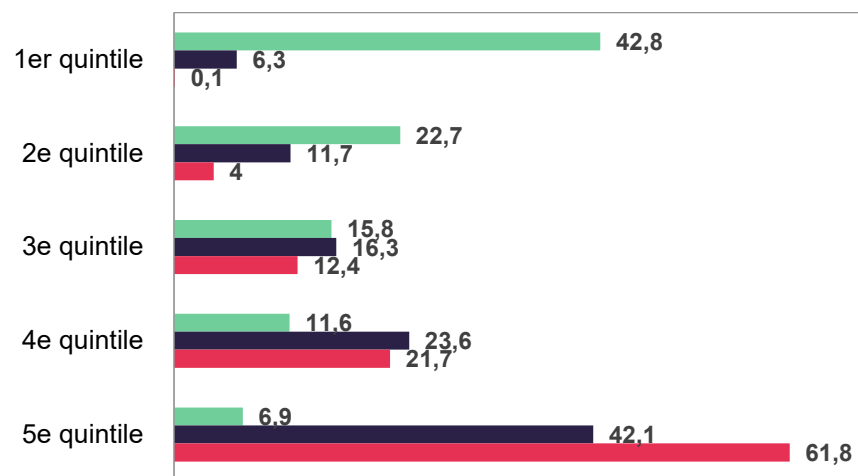
Dépenses mensuelles moyennes des ménages par quintile de revenu



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Étant donné que les biens énergétiques et alimentaires sont par définition peu substituables à court terme avec une élasticité par rapport aux prix limitée, la hausse des prix de ces catégories devrait comprimer davantage la consommation des ménages à bas revenu. Ces derniers ne pourront réduire que partiellement leurs dépenses de biens essentiels et seront contraints de recourir davantage à l'épargne (cinq ou six fois plus selon la BCE) alors même qu'ils ne disposent que de la plus faible propension à épargner. En effet, tandis que les

Enquête sur le budget des ménages italiens



- Répartition des ménages par quintile de revenu
- Répartition des revenus par quintile de ménages
- Répartition du patrimoine net par quintile de ménages

Sources : Banca di Italia IHS, Crédit Agricole SA

ménages du dernier quintile bénéficient d'une propension à épargner de 30%, ceux des premier et deuxième quintiles disposent d'une propension à épargner faible voire négative. Pour répondre au surenchérissement des prix, ces ménages devront opérer davantage d'arbitrages dans leurs choix de consommation qui se feront au détriment des biens les moins substituables tels que les achats de biens durables et les services.

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

MÉNAGES : LES MESURES DE SOUTIEN SUR TOUS LES FRONTS

Pour soutenir la consommation des ménages, le gouvernement a agi simultanément sur plusieurs fronts qui comprennent deux grands volets : des mesures structurelles visant la fiscalité des ménages et des mesures à court terme qui ont pour but de compenser la hausse des prix de l'énergie sur le revenu.

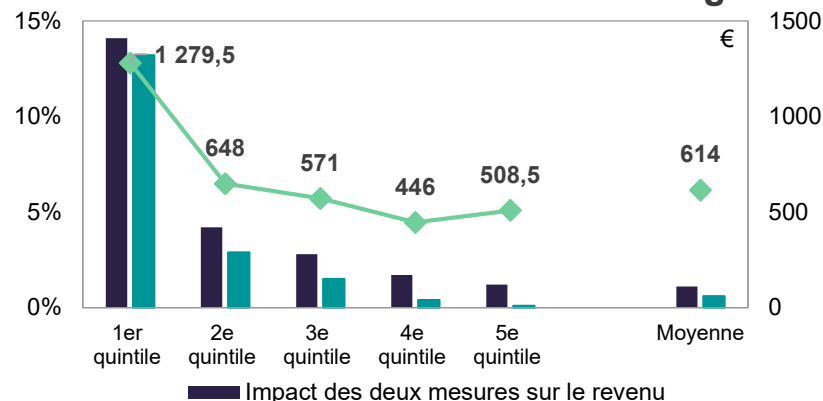
Les mesures structurelles se concentrent autour de la réforme du système de redistribution qui inclut aussi bien une refonte de la structure de progressivité de l'impôt sur le revenu qu'un changement dans le système de prestations. Inscrite dans le cadre de la loi de finances de 2022, la réforme du système de redistribution fait également partie des mesures demandées par la Commission européenne et comprises dans le cadre du plan de relance. L'enveloppe de 13,8 Mds€ vise à réduire la fiscalité sur le travail (coin fiscal) et alléger par ce même biais la charge fiscale pour les ménages moyen qui compte parmi les plus élevées d'Europe. En effet, en 2018, le taux d'imposition implicite sur le travail atteignait 42,7% en Italie contre 36,2% dans l'UE et restait élevée pour toutes catégories de revenus confondues.

La baisse de la fiscalité sur le travail repose principalement sur une réforme de la progressivité de l'impôt sur les personnes physiques qui entend supprimer les effets de distorsion engendrés par la distribution inégale des taux marginaux effectifs d'imposition. Cette dernière pénalisait particulièrement les revenus moyens – compris entre 28 000€ et 55 000€ – dont le taux d'imposition marginal se situait entre 27% et 38%, soit près de 8 millions de contribuables.

La réforme de l'Irpef

Tranches de revenu imposable	Avant réforme	Après réforme
- Jusqu'à 15 000€	23%	23%
- De 15 000€ à 28 000€	27%	25%
- De 28 000€ à 50 000 €	38% jusqu'à 55 000€	35%
- Au-delà de 50 000 €	41% jusqu'à 75 000€ 43% au-delà de 75 000€	43%

Impact redistributif de la réforme fiscale et de l'AUU sur le revenu des ménages



Sources : Note thématique n°6 « Effets redistributifs de la réforme de l'Irpef et de l'AUU, janvier 2022 » - Direction des Études et de la Recherche Économique et Fiscale - MEF, Crédit Agricole SA

L'ÉCONOMIE À L'ÉPREUVE DE LA FLAMBÉE DES PRIX

MÉNAGES : LES MESURES DE SOUTIEN SUR TOUS LES FRONTS

La réforme comprend une réduction du nombre de tranches d'imposition passant de 5 à 4 ainsi que la baisse du taux marginal sur les tranches médianes. La tranche de 15 000€ à 28 000€ passe donc d'un taux marginal de 27% à 25%, celle des 28 000€ à 55 000€ sera réduite de 3 points, passant de 38% à 35%. Les deux dernières tranches seront fusionnées avec un taux marginal unique de 41% pour les revenus supérieurs à 55 000€.

Parallèlement, l'allocation unique et universelle (AUU) pour les enfants de moins de 21 ans conduit à une refonte du système de prestations en réorganisant et simplifiant les mesures d'aide à l'enfance. L'AUU, qui vient se substituer aux instruments précédents, devrait concerner l'ensemble des familles. Elle est indépendante du revenu et du type de travail effectué par les membres du foyer mais la progressivité de la mesure est assurée par l'indexation à l'indice ISEE. Ainsi, toutes les familles devraient recevoir pour chaque enfant une dotation allant de 50€ par mois à 175€ pour les mineurs et de 25€ à 80€ pour les enfants majeurs, avec une majoration au-delà de trois enfants.

L'impact de ces deux réformes sur le revenu disponible n'est pas négligeable, en particulier pour les ménages aux plus faibles revenus. La progression du revenu disponible pour le premier quintile (ménages avec enfant) est de +14%, dont 13% sont imputables à la nouvelle AUU, soit en moyenne un soutien supplémentaire de 1 279€. Elle passe à 4,2% pour le deuxième quintile avec un impact de la réforme fiscale de 1,3%. Elle diminue progressivement pour les niveaux de revenu supérieurs, pour atteindre +1,2% pour le dernier quintile entièrement imputable à l'AUU.

La forte pression des prix de l'énergie sur le pouvoir d'achat des ménages a contraint le gouvernement à mettre en place des mesures spécifiques pour contenir les factures d'électricité et de gaz telles que la réduction de la TVA à 5% pour le gaz, l'annulation des frais du système pour les utilisateurs en basse tension, la suppression des redevances de réseau de gaz naturel et l'échelonnement des paiements jusqu'à dix mensualités.

Une attention particulière a également été apportée aux ménages à bas revenu dont l'ISEE était inférieur à 8 000. Le bonus social sur l'électricité et le gaz a ensuite été étendu aux ménages dont l'ISEE allait jusqu'à 12 000, soit près de 5 millions de foyers supplémentaires, et devrait courir jusqu'au T3 2022. Déterminé trimestriellement par l'autorité de régulation, le bonus électricité devrait être compris entre 128€ pour les foyers comprenant un à deux membres et 177€ pour une famille nombreuse. Quant au bonus gaz, qui dépend également de la localité, la baisse sur facture pourrait s'étendre de 67€ en Sicile et Calabre à 170€ en Vénétie et dans le Piémont pour les familles de moins de quatre membres. Pour les familles nombreuses, les aides sont comprises entre 93€ en Sicile et Calabre et 245€ en Vénétie et dans le Piémont. S'agissant des dépenses relatives au carburant, le gouvernement a en outre prolongé la réduction des droits d'accises sur les carburants domestiques à usage de transport.

Enfin, dans le dernier décret voté en mai, une prime de 200€ sera reversée en juillet aux ménages dont le plafond de revenu annuel est inférieur à 35 000€. La mesure touchera ainsi plus de 30 millions de personnes.

SOMMAIRE

- 1 2021 : une croissance record
- 2 Le gaz : talon d'Achille de la botte
- 3 L'économie à l'épreuve de la flambée des prix
- 4 | Perspectives du scénario 2022

ITALIE : FACE AU CONFLIT EN UKRAINE

PERSPECTIVES DU SCÉNARIO 2022

Italie	%	2021	2022	2023	2022				2023			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB		6,6	1,9	2,1	-0,3	-0,4	0,3	0,4	0,6	0,9	0,7	0,5
Inflation		1,9	6,9	2,5	6,0	7,6	7,5	6,5	3,7	2,4	2,1	1,9
Consommation privée		5,2	2,2	2,5	-0,2	-0,5	0,1	0,3	0,9	1,2	0,9	0,4
Investissement		17,0	5,7	3,4	0,8	0,6	0,7	1,0	0,8	0,8	1,0	0,9
Variation des stocks*		0,3	0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,1
Exportations nettes*		-0,1	-0,7	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage		9,5	9,2	9,1	9,1	9,2	9,4	9,1	9,4	9,2	9,1	8,9
Solde public (% PIB)		-7,5	-5,6	-4,3								

*Contribution à la croissance du PIB

La forte croissance de l'inflation, estimée à 7,4% en 2022, devrait fortement pénaliser les ménages. La baisse du revenu disponible ne sera pas compensée par des hausses de salaires. Bien que le marché du travail se soit montré résilient, la récupération partielle des heures travaillées et du taux d'activité limitent les pressions sur l'emploi, qui devraient s'atténuer davantage dans le contexte actuel. L'investissement continuera à bénéficier d'importants effets d'acquis. La composante publique, alimentée par le plan de relance, devrait continuer de porter l'investissement en construction mais l'investissement productif ralentirait. La réponse budgétaire devrait atténuer partiellement les effets liés aux chocs. L'enveloppe s'est

concentrée sur les ménages mais surtout sur les entreprises, dans le but de prévenir un arrêt de la production. Elle sera en partie financée par les dépenses budgétaires non dépensées en 2021 et par une taxe sur les surprofits des entreprises. Dans ce contexte, la croissance devrait enregistrer un net ralentissement sur l'année, la prévision pour 2022 passant de 4,1% en janvier à 1,9% en avril. Le scénario reste en outre soumis à de fortes incertitudes liées au développement du conflit et à ses conséquences, notamment en ce qui concerne les approvisionnements de gaz en provenance de Russie.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
19/05/2022	Géo-économie et investissements directs : la puissance auto-réalisatrice des anticipations	Géopolitique
18/05/2022	Philippines – Un peuple qui oublie son passé se condamne à le revivre	Asie du Sud-Est
16/05/2022	Espagne – L'industrie résiste, sous pression	Espagne
13/05/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/05/2022	Afrique du Sud – Les indices PMI témoignent des difficultés du mois d'avril	Afrique du Sud
10/05/2022	Zone euro – Production industrielle et ventes au détail en repli en mars	Zone euro
09/05/2022	Parole de banques centrales – La BoE poursuit son resserrement afin de freiner les effets de second tour	Royaume-Uni
06/05/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
06/05/2022	La guerre en Ukraine intensifie la crise de l'huile de palme en Indonésie	Asie
05/05/2022	Éclairages – Dépendance au gaz russe : comment en réduire l'impact en Europe ?	Union européenne
05/05/2022	Oman – Des améliorations macro-économiques grâce au redressement de la rente pétrolière	Moyen-Orient
03/05/2022	Espagne – Un plafond au prix du gaz accordé par l'Union européenne	Espagne
02/05/2022	Italie – Recul du PIB au T1	Italie
29/04/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

Sofia TOZY

safia.tozy@credit-agricole-sa.fr



Achévé de rédiger le 16 mai 2022



**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.