



ITALIE – SCÉNARIO 2022-2023

LA CRISE ÉNERGÉTIQUE CHAPITRE 2

Juillet 2022

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

1 | Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de de notre scénario

SYNTHÈSE

LE MOMENT DE VÉRITÉ

Les effets de la guerre en Ukraine tendent à se matérialiser davantage dans les données. La croissance au premier trimestre s'est montrée résiliente en grande partie grâce à l'investissement qui reste performant. Les effets délétères de l'inflation sur la consommation sont cependant déjà visibles. Les dépenses des ménages se sont repliées au premier trimestre, ces derniers favorisant l'épargne, dans un environnement très incertain. Les signaux sur le deuxième trimestre sont difficiles à interpréter, encore brouillés par des effets d'acquis. La confiance des ménages et des entreprises se détériore certes, mais le ralentissement de la production pourrait cependant être moins marqué qu'attendu. L'inflation quant à elle franchit un nouveau cap. Le très important soutien apporté aux ménages et aux entreprises permet d'atténuer les effets de la hausse des coûts en préservant, notamment, le revenu disponible des ménages. L'emploi ralentit, mais le taux de chômage continue dans le même temps de baisser. Pourtant, la consommation devrait se replier davantage, fortement impactée par le haut degré d'incertitude et une fuite en avant des prix. En effet, il semblerait que la flambée des prix n'en soit qu'à ses débuts et que les mois à venir devraient observer une nouvelle accélération de l'inflation. Le

remplacement des approvisionnements en gaz en provenance de Russie, qui ont nettement diminué, et le recours à des sources d'énergie alternatives plus coûteuses conduisent à une nouvelle poussée de l'inflation énergétique. La hausse des prix pourrait même s'accompagner dans les mois à venir d'un risque de rationnement, si l'offre ne permettait pas de remplir les besoins de cet hiver. Dans ce cas, le secteur industriel serait le premier à en pâtir. La Commission a par ailleurs demandé aux États membres de revoir leur plan d'urgence énergétique afin de mieux faire face à cette éventualité.

L'investissement reste la grande inconnue. Il bénéficie fortement de l'impulsion du plan de relance, mais la fin des dispositifs de Superbonus devrait entraîner un net ralentissement de la construction qui était le moteur de la reprise de 2021. En outre, le resserrement des conditions de financement devrait jouer défavorablement, entraînant un renchérissement du coût de financement des entreprises. Les exportations continuent de se redresser, mais la flambée du coût des importations annule en partie l'effet bénéfique de la reprise des ventes extérieures. Les exportations resteront par ailleurs empreintes d'une forte volatilité dans un contexte mondial en ralentissement.

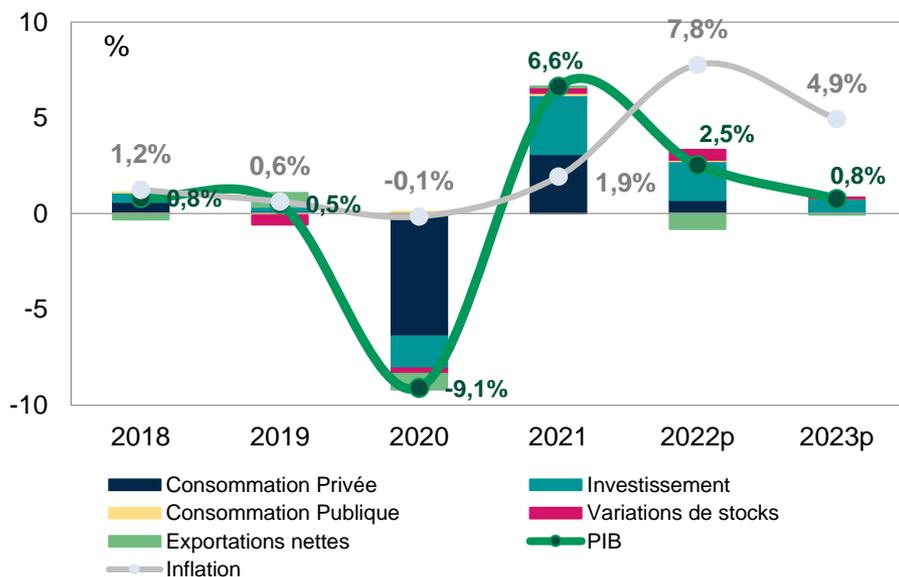
Les effets d'acquis devraient continuer de masquer l'impact effectif de l'environnement inflationniste sur l'activité. Le choc de confiance, bien que présent, apparaît plus diffus et progressif, accompagnant la hausse de l'inflation. Les perspectives d'un retour à une inflation plus maîtrisée s'éloignent également avec un profil d'inflation pour 2023 nettement revu à la hausse. Par conséquent, la croissance de près de 2,5% cette année devrait laisser place à un net ralentissement de l'activité en 2023, estimé à 0,8%. La continuation du plan de relance devrait soutenir l'activité permettant de maintenir une dynamique d'investissement, mais les retombées du plan en termes de croissance sont fortement revues à la baisse.

Enfin, dans un contexte où les risques sont majoritairement orientés à la hausse, l'action de l'État est décisive. Or, la hausse des taux directeurs de la BCE entraîne *de facto* une pression à la hausse sur les taux italiens, contraignant les conditions de financement de la politique budgétaire. Elle est due aussi bien à une remontée générale des taux qui s'illustre par une hausse du Bund allemand que par un écartement des *spreads* (la différence entre le taux italien à dix ans et le taux allemand) qui mesure le risque proprement italien.

ITALIE : LA CRISE ÉNERGÉTIQUE CHAPITRE 2

LE MOMENT DE VÉRITÉ

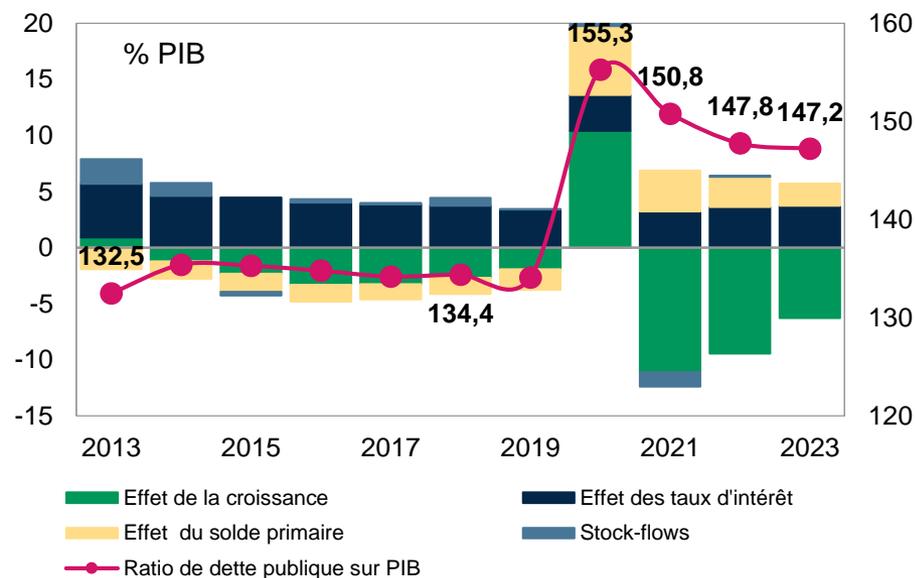
Prévisions de PIB et d'inflation



Sources : Istat, prévisions Crédit Agricole SA CACIB, Crédit Agricole SA / ECO

La BCE a annoncé la mise en place d'un outil *ad hoc* visant justement à limiter le risque de discrimination sur le BTP italien, mais la courbe des taux dépendra également de la lecture que fera le marché de cet outil. Le risque de très forte hausse de taux aux mouvements du marché et à la lecture que ce dernier se fait de la situation budgétaire et politique du pays est donc très présent. Et cela est d'autant plus vrai que la crise du Covid-19 a fortement dégradé les équilibres des finances publiques italiennes. Cela ne signifie pas pour autant que la dette italienne est « non soutenable ». En effet, la composition et la maturité de la dette italienne permettent en partie d'absorber l'effet de la hausse des taux.

Prévisions de finances publiques



Sources : AMECO, prévisions Crédit Agricole SA CACIB, CA SA / ECO

En effet, même si les taux à dix ans restaient au-dessus des 4% sur les deux prochaines années, le principal effet serait un net renchérissement du service de la dette qui annulerait la baisse du taux d'intérêt implicite enregistrée au cours des trois dernières années. Dans ces conditions, même si le gouvernement tient ses objectifs initiaux de déficit inscrits dans le programme de stabilité, la trajectoire de la dette reste baissière, mais son rythme de baisse ralentirait fortement retardant le retour du niveau de dette pré-Covid au-delà de 2030.

SOMMAIRE

1 Synthèse

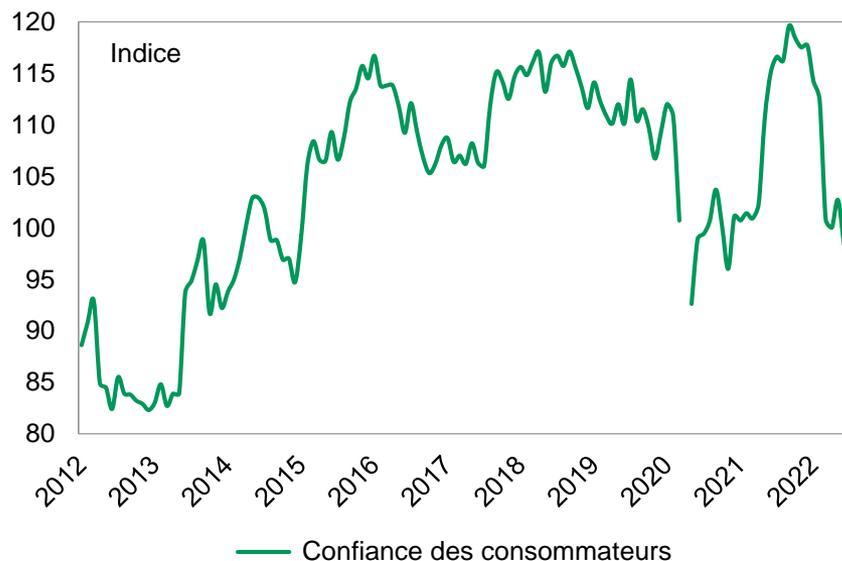
2 | Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de de notre scénario

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LA CONFIANCE DES MÉNAGES BAISSE

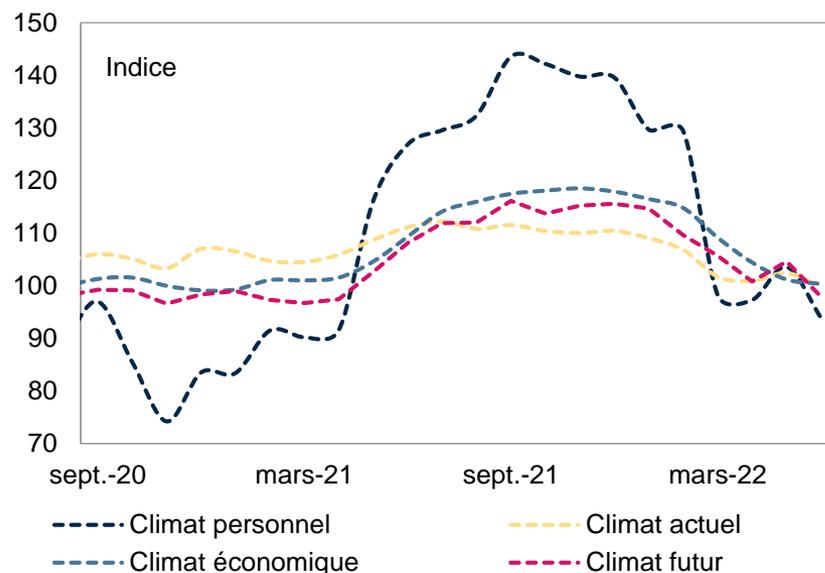
Confiance des consommateurs



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Dans un contexte de fortes pressions inflationnistes, la détérioration de l'environnement économique semble impacter davantage les ménages. En effet, la confiance des ménages s'est fortement dégradée depuis le début de l'année pour atteindre son plus bas niveau depuis novembre 2020. L'ensemble des composantes de l'indice enregistre une baisse. En effet, non seulement les ménages perçoivent une détérioration du climat économique actuel, mais ils anticipent un ralentissement plus marqué dans les mois à venir qui *in*

Composante de l'indice de confiance des ménages



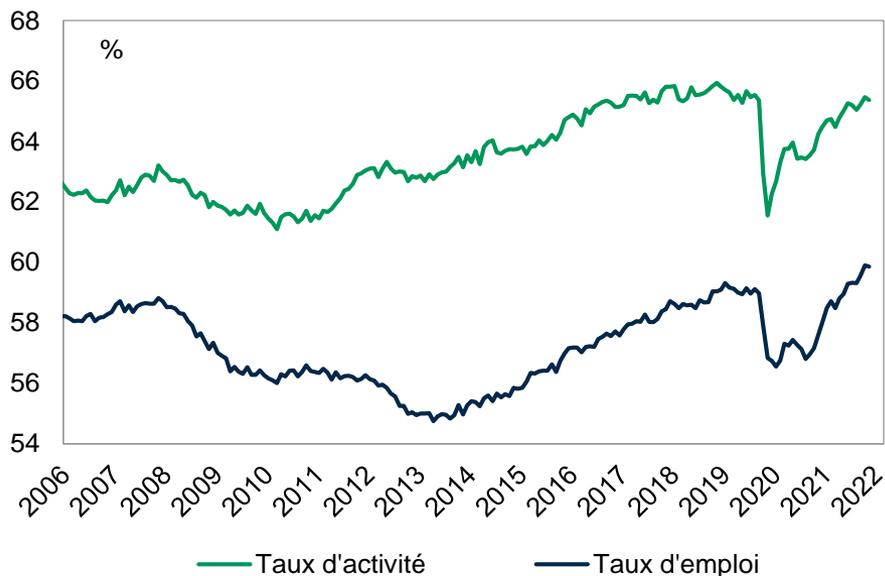
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

fine aura des conséquences sur leur situation personnelle. Seule la composante épargne semble s'améliorer, ce qui indique davantage une tendance à l'épargne de précaution qu'une anticipation de l'amélioration de leurs revenus. Tandis que les craintes quant à la dégradation des conditions sur le marché du travail tendent à se dissiper depuis le mois de mai avec une amélioration des prévisions de chômage, le marché du travail tend à montrer des signes de ralentissement.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'EMPLOI RALENTIT

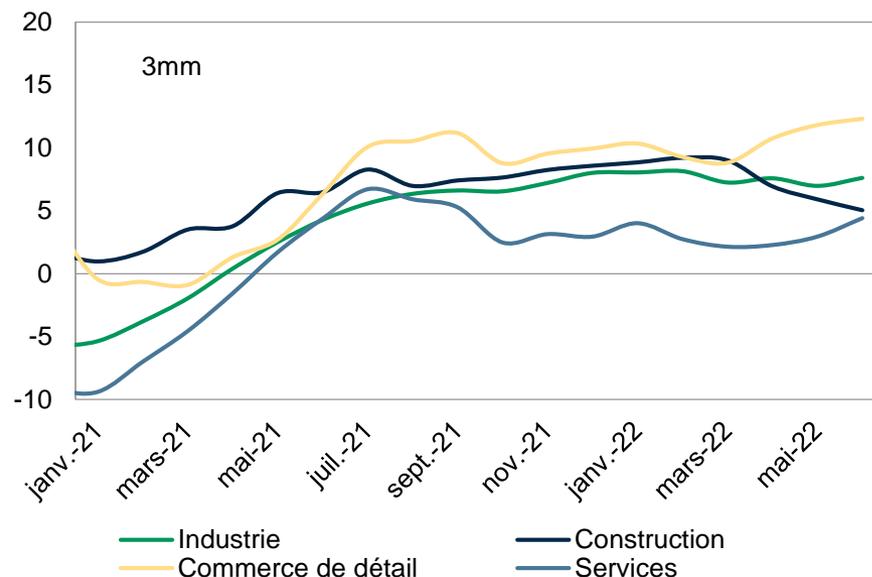
Taux d'emploi et taux d'activité



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Après avoir fait preuve d'une certaine résilience au cours du premier trimestre, le marché du travail semble montrer les premiers signes d'une modération. Après une première baisse en avril de 0,1%, l'emploi diminue de nouveau en mai de 0,2%, soit -49 000 unités. Tout comme en avril, le ralentissement de l'emploi n'est pas associé à une hausse du nombre de personnes inoccupées, mais à une légère augmentation de l'inactivité. Le nombre de chômeurs a ainsi baissé de 2,1% au cours du mois de mai après -0,8% en avril, ramenant le taux de chômage à 8,1% en mai, soit son plus bas niveau depuis 2011 si

Attentes en matière d'emploi par secteur



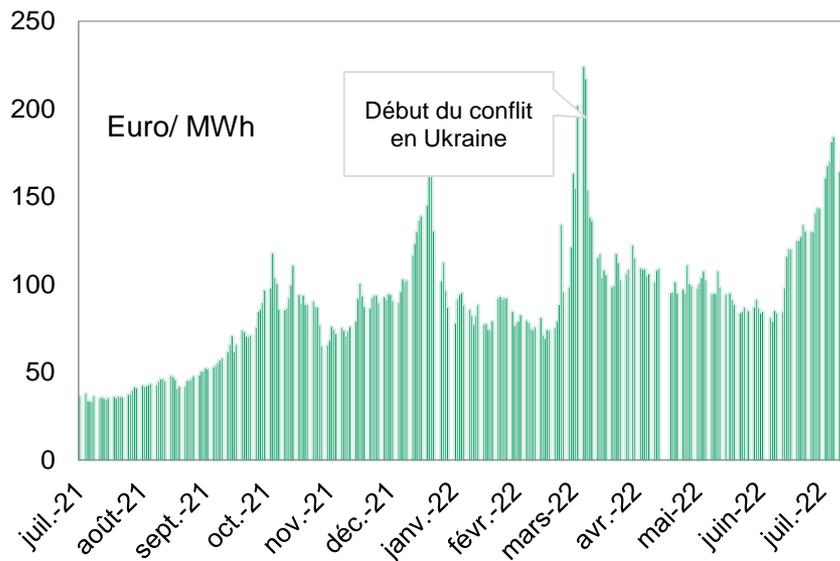
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

l'on exclut la période de confinement de 2020. En dépit de l'inflexion de la tendance, le taux d'emploi enregistre depuis mars 2022 son plus haut niveau de la série, se stabilisant à 59,9%. Le taux d'inactivité, qui s'élève à 34,6%, se maintient quant à lui aux niveaux d'avant la pandémie. En ce qui concerne les perspectives d'emploi, elles semblent se stabiliser après le léger repli des mois précédents. Elles tendent à s'améliorer pour les services et l'industrie, mais reculent dans le secteur de la construction, confirmant ainsi le ralentissement du secteur depuis le début du deuxième trimestre.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'INFLATION ATTEINT UN NOUVEAU PIC EN MAI

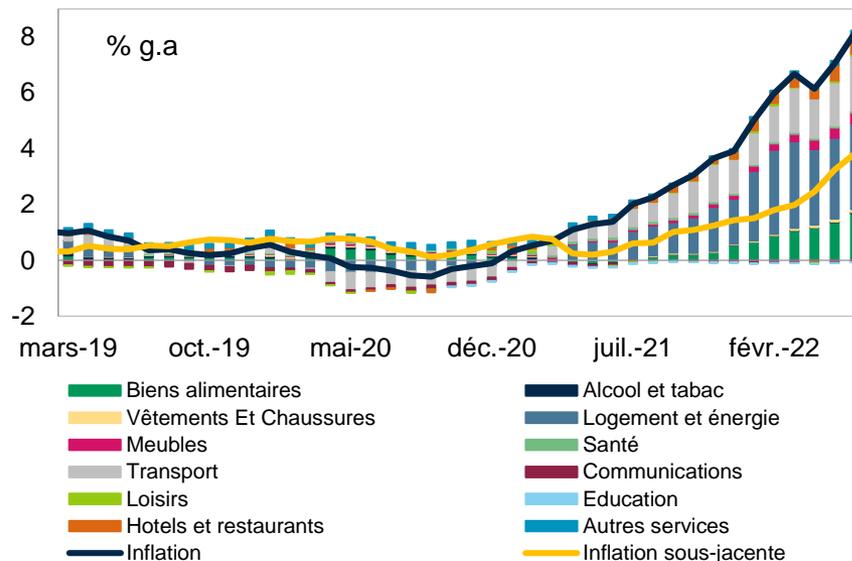
Prix spot du gaz sur le marché européen



Sources : Eikon Crédit Agricole SA / ECO

L'inflation italienne a franchi un nouveau cap au mois de juin, dépassant les 8% en glissement annuel, contre +6,8% au cours du mois précédent. Elle reste tirée par la hausse du prix du pétrole (+39,9%, contre +32,9% en mai) et dans une moindre mesure par ceux du gaz et de l'électricité qui continuent d'enregistrer une croissance très élevée mais stable (+64,3%). La hausse des prix est également nourrie par l'accélération des prix des produits alimentaires tant transformés (de +6,6% à +8,2%) que non transformés (de +7,9% à +9,6%).

Inflation par type de biens



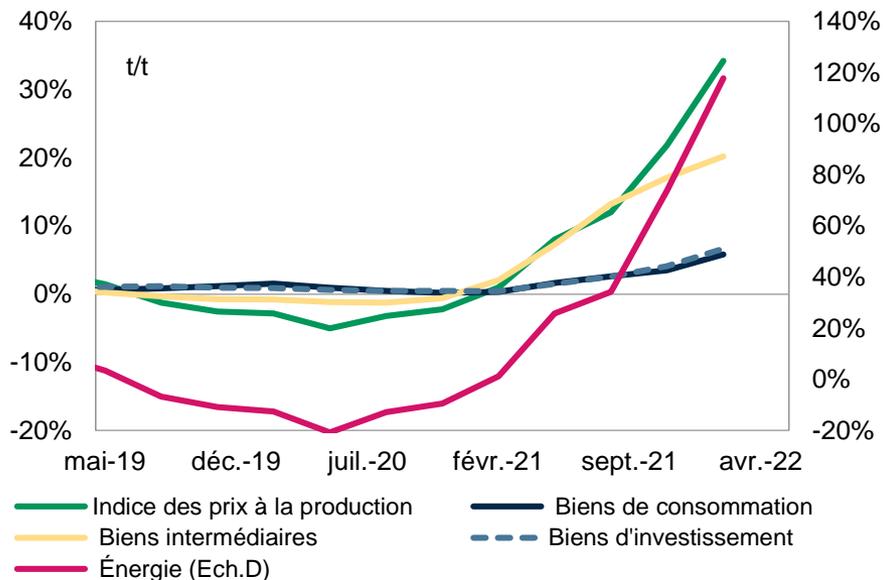
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

En outre, les effets de contagion entre les composantes les plus volatiles de l'indice général des prix et les autres catégories de biens tendent à se renforcer, conduisant à une nouvelle accélération de l'inflation sous-jacente qui tutoie les 4% en juin (à +3,8%, contre +3,2% en mai). La tendance sur le marché gazier semble indiquer que l'épisode de hausse du mois de juin n'est que le début d'une nouvelle flambée des prix des biens énergétiques réglementés. En effet, l'autorité de régulation annonce une hausse du prix du gaz de 14% sur le marché réglementé.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

APRÈS LES CONTRAINTES DE PRIX, L'INDUSTRIE FACE À LA BAISSÉ DE LA DEMANDE

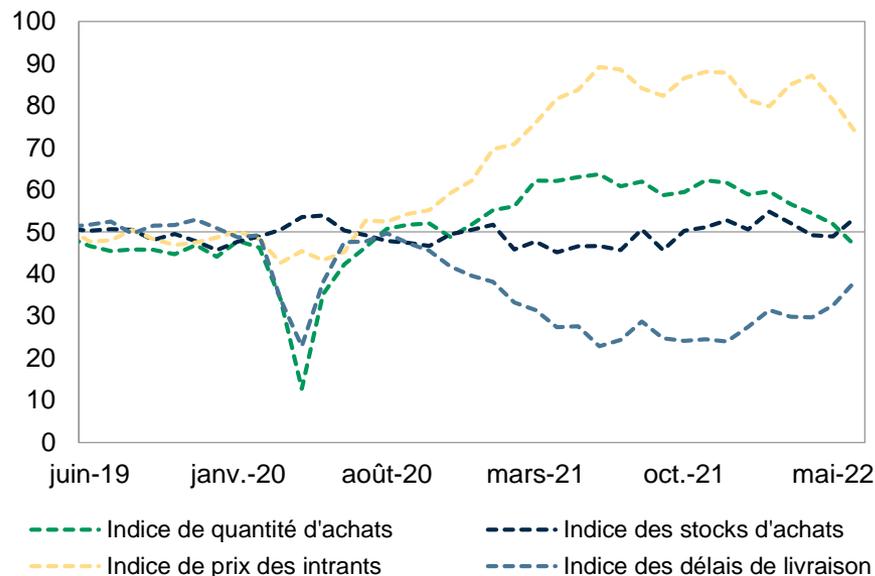
Prix à la production industrielle



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

La dynamique des prix à la production industrielle n'est pas en reste. Ces derniers ont crû de 0,6% en mai par rapport à avril, atteignant ainsi une croissance en glissement annuel de 34,6%, soit en légère baisse par rapport au mois précédent (+35,3%). Tous secteurs confondus, la croissance des coûts de production la plus significative concerne principalement celle des coûts de transport qui influent aussi bien sur les coûts de production dans les services que dans la construction. Outre les coûts de transport, les industriels observent toujours une croissance continue du prix des métaux, des produits chimiques et papier bois.

PMI Indicateur des contraintes d'offre



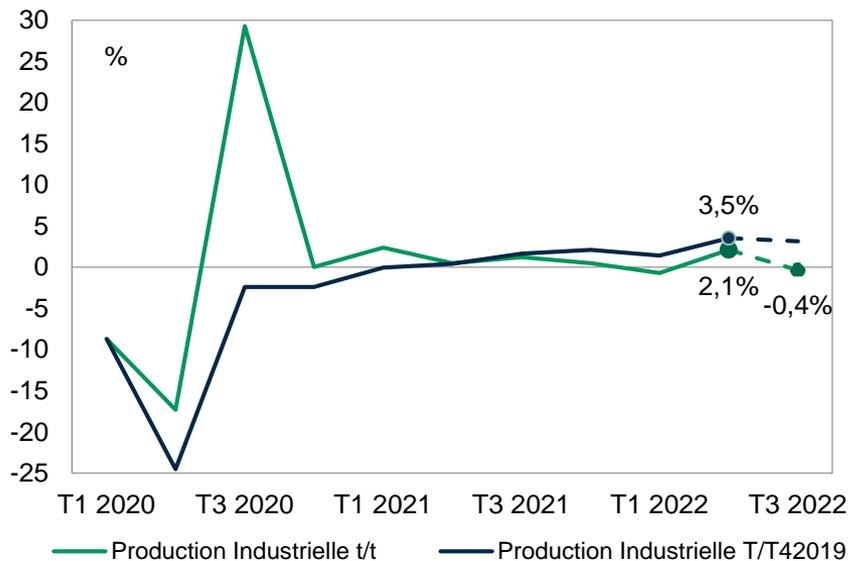
Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

Alors que les multiples tensions sur les prix tendent à se matérialiser dans les enquêtes d'opinion, ces dernières envoient des signaux contradictoires. Tandis que les enquêtes PMI pointent de plus en plus vers une nette inflexion du cycle avec un PMI manufacturier qui enregistre sa sixième baisse consécutive (à 50,9, contre 51,9 en mai) depuis le début de l'année, l'indice de confiance de l'Istat pour l'industrie marque une légère amélioration.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

APRÈS LES CONTRAINTES DE PRIX, L'INDUSTRIE FAIT FACE À LA BAISSÉ DE LA DEMANDE

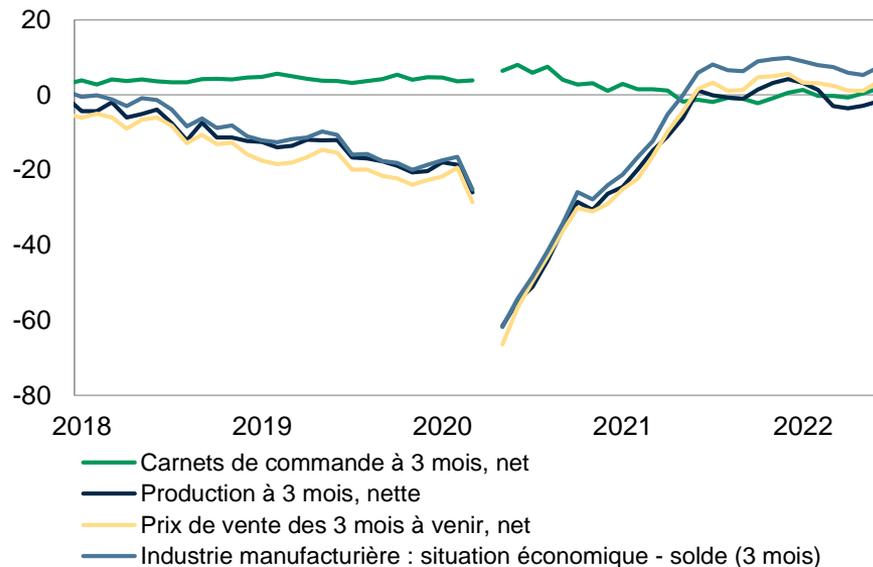
Production industrielle



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

La légère amélioration des indices indique-t-elle de meilleures perspectives pour le secteur industriel ? Rien n'est moins sûr, puisqu'à l'exception du mois de juin, les enquêtes révèlent une baisse tendancielle de la demande avec un ralentissement dans les carnets de commande. Pour le moment, le secteur industriel fait preuve d'une certaine résilience en dépit du pessimisme annoncé dans les enquêtes. Après un premier trimestre dans le rouge, la production industrielle devrait croître au T2, portée par la performance du secteur

Carnets de commandes et niveau de production



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

en avril. En dépit du recul du mois de mai, l'acquis de croissance pour le deuxième trimestre est fortement positif à +2,1%. La production de biens de consommation devrait afficher la plus forte hausse avec un acquis à +4%, elle est suivie des biens d'investissement (acquis à 1,8%) et des biens intermédiaires. Malgré le recul de mai, l'acquis pour le secteur de l'énergie est également positif à 0,4%. Le niveau de l'indice reste en outre plus élevé qu'en 2021.

SOMMAIRE

1 Synthèse

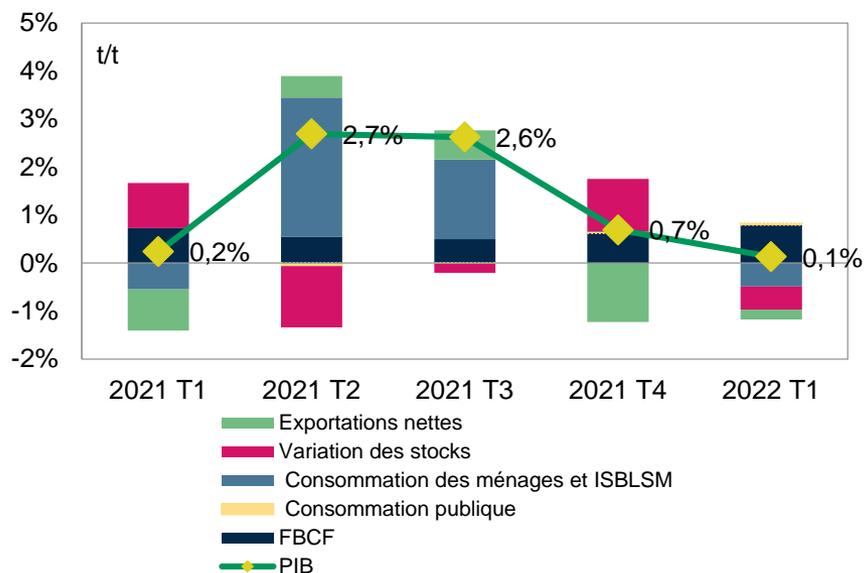
2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 | La trame de de notre scénario

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'ÉCONOMIE SE MONTRE RÉSILIENTE AU T1

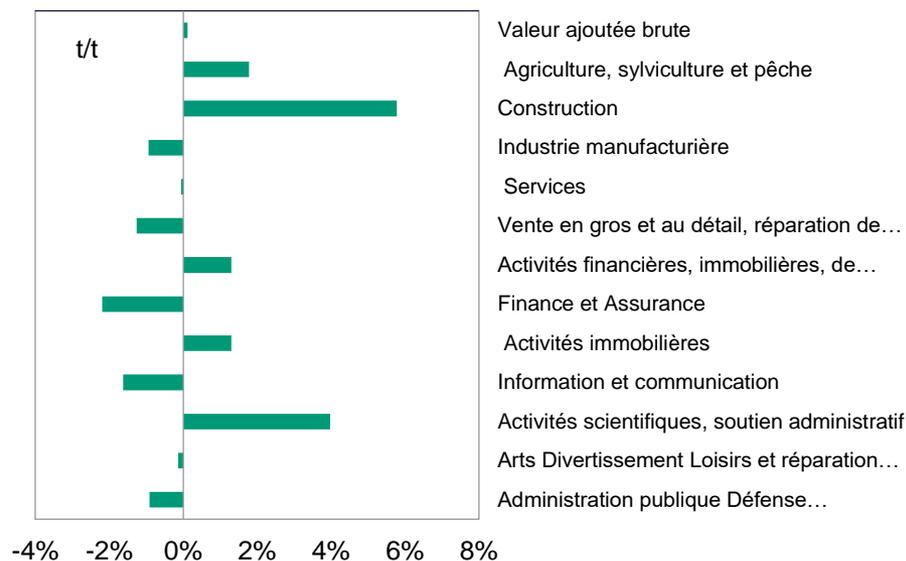
Contribution à la croissance



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO.

Face à l'inflation galopante, la croissance italienne a fait preuve d'une résilience inattendue au cours du premier trimestre. La deuxième estimation des comptes nationaux a conduit à une révision à la hausse de la croissance italienne passant de -0,2% à +0,1% d'un trimestre sur l'autre, ramenant l'acquis de croissance pour l'année 2022 à 2,6%. Toujours nourrie par une hausse soutenue des importations (+4,3%), la demande extérieure continue de contribuer négativement à l'activité retirant 0,3 point de pourcentage à la croissance. La contribution positive de la demande domestique reste quant à elle imputable au dynamisme de l'investissement. Par

Évolution de la valeur ajoutée au premier trimestre



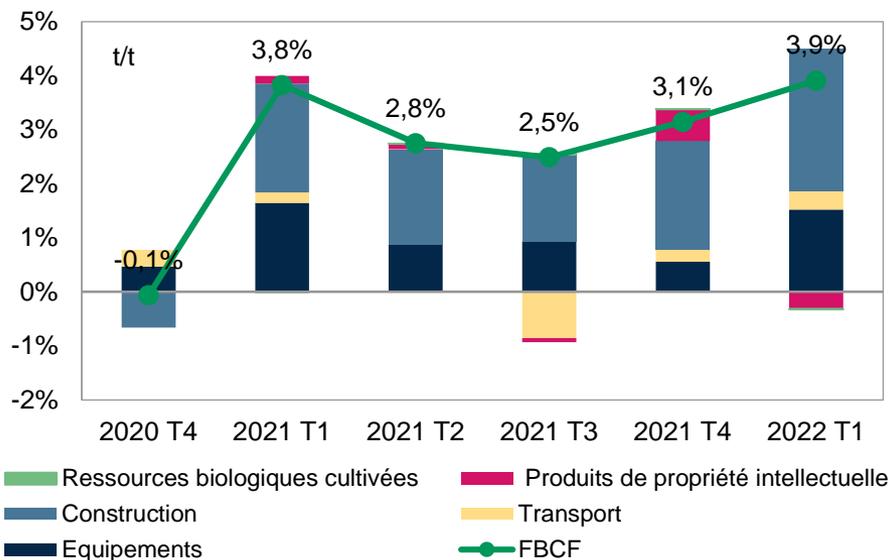
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

branche, la croissance du PIB est en grande partie due à la croissance dans la construction (+5,8%), ainsi que dans les activités de services immobiliers (+1,3%) et scientifiques (+4,3%). En écho aux faibles performances de la production industrielle, la valeur ajoutée dans l'industrie au sens strict recule de 0,9%. Les heures travaillées poursuivent leur processus de récupération et ont augmenté de 1,5% par rapport au trimestre précédent. Cela est dû à une croissance de 2,1% dans l'agriculture, la sylviculture et la pêche, de 1,2% dans l'industrie au sens strict, de 5% dans la construction et de 1,2% dans les services.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LES ENTREPRISES CONTINUENT D'INVESTIR

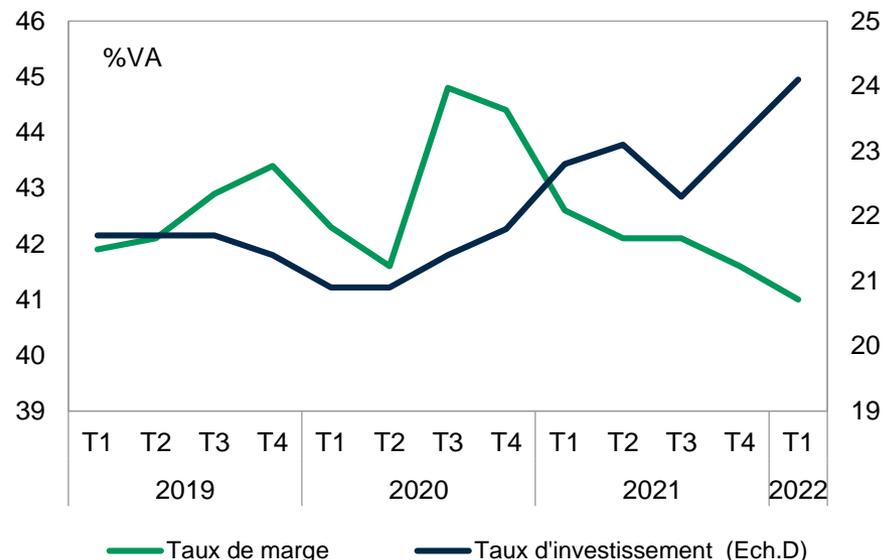
Ventilation de l'investissement



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Après avoir enregistré un taux de croissance trimestriel supérieur à 3% au T4 2021, la FBCF réitère la performance avec une hausse de 3,9% au T1 2022. Dans le détail, l'accélération de l'investissement reste alimentée par la forte progression du secteur de la construction (+5,5% au T1, après +4,3% au T4 2021), contribuant à hauteur de 2,6 points à la croissance de la FBCF. La vigueur du secteur est attribuable aussi bien à la composante bâtiment et travaux publics (+5,3%) qu'à celle du logement (+5,7%). Dans le même temps, la baisse de la confiance des entreprises ne semble pas avoir eu d'effet sur l'investissement productif dont la croissance a doublé, passant de 1,6% au T4 2021 à +4,3% au T1 2022.

Évolution du taux d'investissement



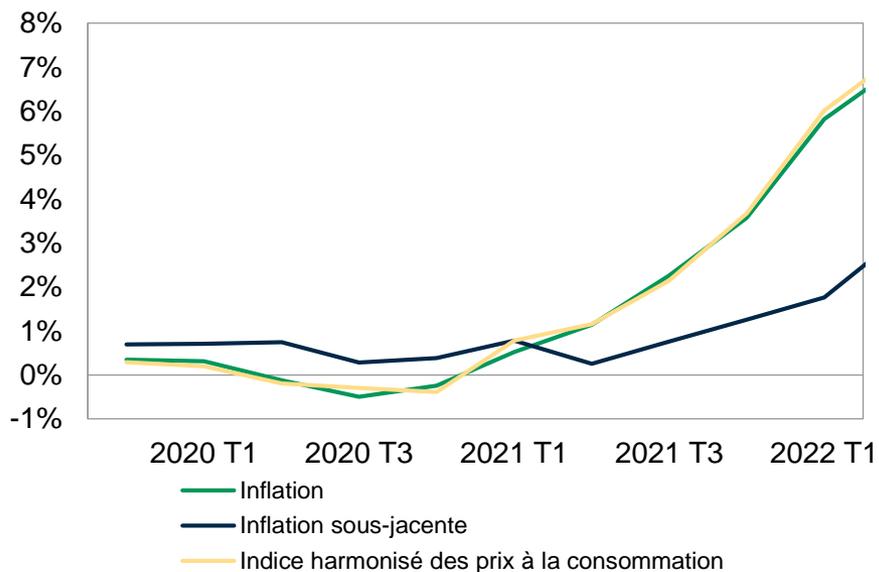
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

La progression de l'investissement est également observable dans les comptes des sociétés non financières. Malgré la baisse du taux de marge des sociétés financières de 0,6 point, les entreprises ont continué d'investir. La formation brute de capital fixe a ainsi progressé de 5,2% au cours du T1 2022, faisant progresser le taux d'investissement des sociétés non financières de 0,9 point de pourcentage, pour atteindre 24,1%.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA CONSOMMATION PLIE SOUS LE POIDS DE L'INFLATION

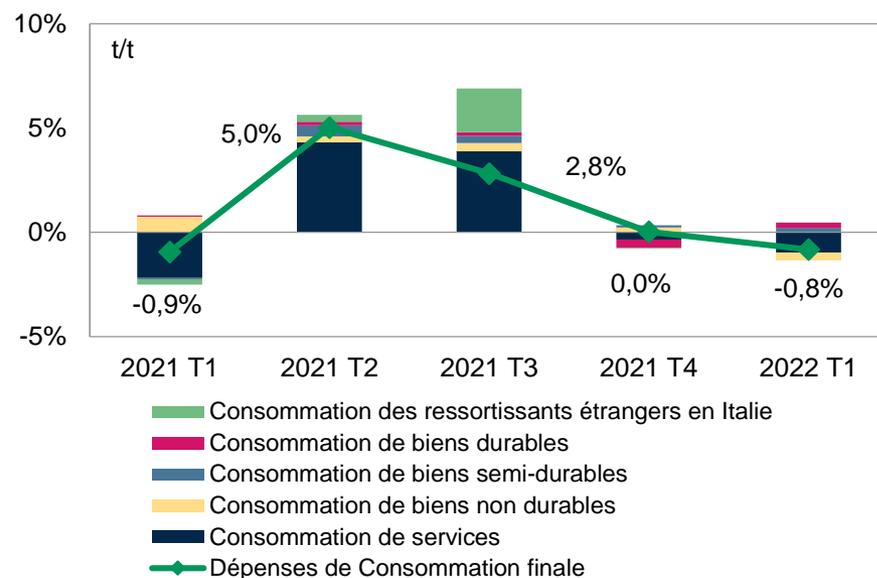
Contribution à la consommation



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Les effets de l'inflation sur la consommation des ménages sont nettement plus marqués. Au cours du premier trimestre, le niveau général des prix a crû de 5,8% en glissement annuel, contre 3,9% pour le trimestre précédent. Parallèlement, les dépenses de consommation des ménages ont reculé de 0,8% sur le trimestre, après avoir enregistré une croissance nulle en fin d'année. Tandis que

Évolution de la consommation par type de dépenses



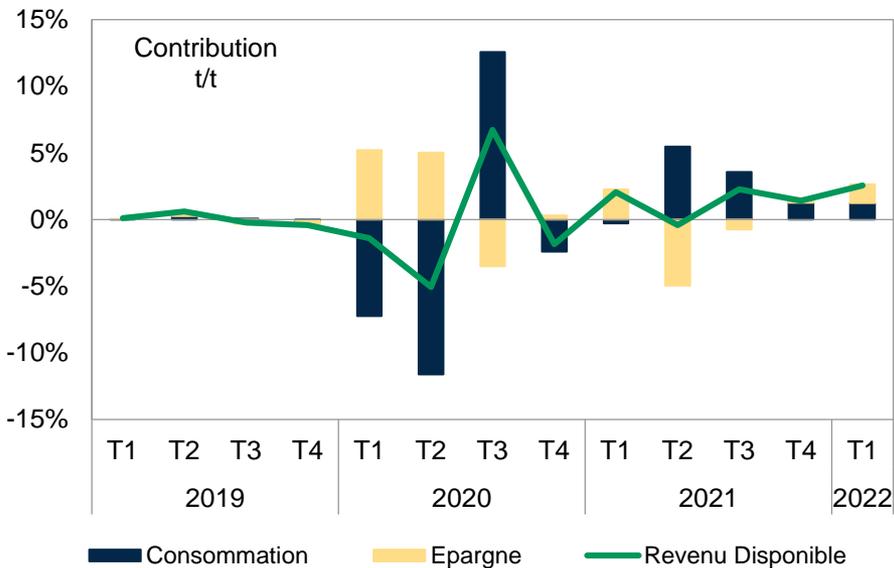
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

la consommation de biens durables et semi-durables progresse de respectivement 2,7% et de 2,4% par rapport au trimestre précédent, les dépenses de consommation ont été davantage pénalisées par la hausse des prix des services ou des biens non-durables et reculent (-2% pour le premier et -1% pour le second).

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE REVENU DISPONIBLE DES MÉNAGES PROGRESSE LÉGÈREMENT

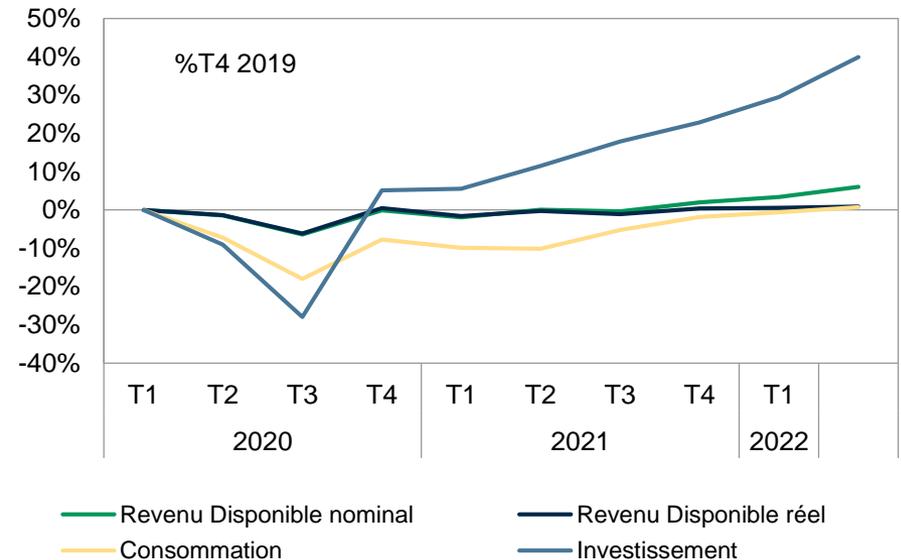
Arbitrage épargne-consommation



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Le revenu disponible des ménages a augmenté de 2,6% au cours du premier trimestre en termes nominaux, mais la croissance des revenus est restée plus contenue en termes réels, ne s'améliorant que de 0,3% après avoir progressé de 0,2% au cours du trimestre précédent. Dans un contexte de fortes incertitudes, les arbitrages des ménages semblent avoir favorisé l'épargne de précaution. Tandis que les dépenses de consommation exprimées en termes courants ont progressé de 1,4%, la propension à épargner a gagné 1,1 point de pourcentage par rapport au T4 2021 pour atteindre 12,6%. Le taux d'investissement des ménages est également en légère progression, passant de 6,8% à 7,2%.

Le RDB récupère le niveau d'avant-crise



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Au cours de l'année 2021, le revenu disponible des ménages a largement récupéré les pertes liées à la crise du Covid-19 se situant en terme nominal à +6% par rapport au quatrième trimestre 2019. En termes réels, la progression est nettement plus mesurée, puisque ce dernier dépasse le niveau d'avant-crise de 0,9%. Le même constat peut être fait pour les dépenses de consommation des ménages qui ne surpassent le niveau de fin 2019 que de 0,7%. En parallèle, le taux d'épargne, bien qu'il ait diminué par rapport au pic de 2020, reste nettement au-dessus de sa moyenne historique qui se situait autour des 8% entre 2010 et 2019.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
26/07/2022	Italie – Politique : la fin d'un miracle ou comment la politique a eu raison de Mario Draghi	Italie
22/07/2022	La décarbonation du ciment : l'indispensable début d'une grande aventure	Sectoriel
21/07/2022	La deeptech à la rencontre de son destin	Sectoriel
19/07/2022	Zone euro – Scénario 2022-2023 : La bataille entre résilience et adversité pointe vers une victoire de la dernière	Zone euro
18/07/2022	Espagne – Scénario 2022-2023 : les ménages cèdent face à l'inflation	Espagne
18/07/2022	Allemagne – Se préparer à un arrêt des flux gaziers russes ?	Allemagne
18/07/2022	Avenir de l'Europe – L'autonomie stratégique ouverte - Webconférence	Europe
18/07/2022	L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires	Métier du grain
13/07/2022	Gaz naturel – Malgré de gros efforts d'adaptation de son réseau gazier, l'Europe reste otage de la Russie	Energies renouvelables
13/07/2022	Allemagne – Scénario 2022-2023 : de la pénurie au rationnement...	Allemagne
12/07/2022	Ce que les Ukrainiens nous apprennent de nous-mêmes	Ukraine/Monde
12/07/2022	Espagne – Le marché du travail espagnol : changement de cap	Espagne
12/07/2022	France – Scénario 2022-2023 : de puissants freins à la croissance	France
11/07/2022	Fintech Outlook S1 2022 – L'heure des soldes	Banque, fintech
08/07/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/07/2022	Hong Kong – Sous les yeux de Xi Jinping	Asie
06/07/2022	Moyen-Orient et Afrique du Nord – Forte hausse de l'inflation, très menaçante dans certains pays	MENA
05/07/2022	Espagne – 9 milliards d'euros supplémentaires pour lutter contre l'inflation	Espagne
05/07/2022	France – Immobilier résidentiel : un marché dynamique en 2021, tassement en 2022	France

Sofia TOZY

sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Alexis Mayer

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'exhaustivité, 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.