



SCÉNARIO ITALIE 2022-2023

ÉVITER LA TEMPÊTE PARFAITE

Octobre 2022

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 Focus : finances publiques

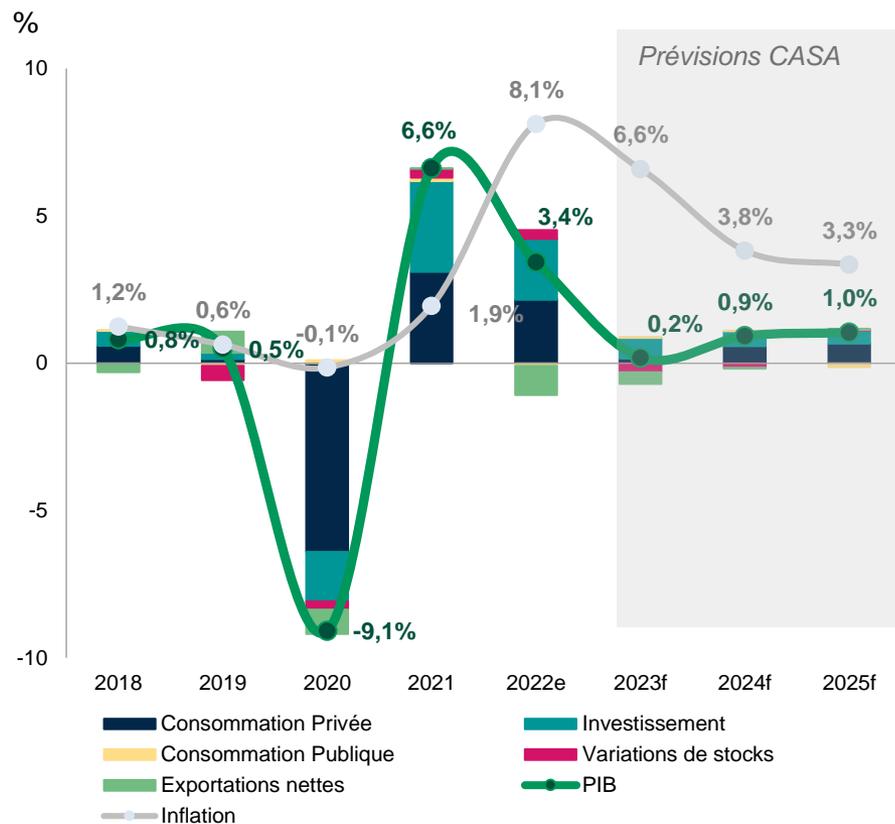
SYNTHÈSE

ÉVITER LA TEMPÊTE PARFAITE

L'économie italienne a fait preuve de résilience en 2022. En dépit du double choc lié à la hausse des prix de l'énergie et à la dégradation du climat de confiance en raison de l'invasion russe en Ukraine, la poursuite de la récupération *post-Covid* ainsi que l'important dispositif de soutien public (57,1 milliards d'euros soit 3,0% du PIB) visant à atténuer l'impact de l'inflation devraient permettre de porter la croissance à 3,4% en 2022. Le pays a réussi en partie à réduire son exposition aux importations de gaz russe, ces dernières ayant diminué de 40% de sa consommation totale en 2021 à 20% cette année. Les pressions inflationnistes toujours plus fortes devraient néanmoins conduire à un repli de l'activité au cours du quatrième trimestre 2022 et du premier trimestre 2023. La dégradation des conditions de financement des entreprises et des ménages ainsi que le climat d'incertitude conduiraient au ralentissement de la demande impactant l'emploi et le revenu des ménages. Les effets de tous ces facteurs cumulés se traduisent dans notre scénario par un fort ralentissement de l'activité avec une croissance proche de zéro en 2023. Ce scénario se fonde sur l'hypothèse d'une poursuite du soutien budgétaire avec un déficit projeté en 2023 à 6,5%, contre un déficit tendanciel (à législation inchangée) à 3,5%.

Les élections anticipées du 25 septembre se sont soldées par la victoire de la coalition de centre-droit menée par Giorgia Meloni, issue du parti d'extrême-droite *Fratelli d'Italia*. Le gouvernement de Giorgia Meloni, qui s'appuie sur une solide majorité au Parlement, devra faire face à de nombreux défis tout en bénéficiant de marges de manœuvre budgétaire limitées. Dans un contexte de forte hausse des taux **souverains et avec un ralentissement exacerbé par le choc énergétique, il aura la lourde tâche de limiter la récession.**

Prévisions de croissance Italie



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 | Dernières évolutions conjoncturelles

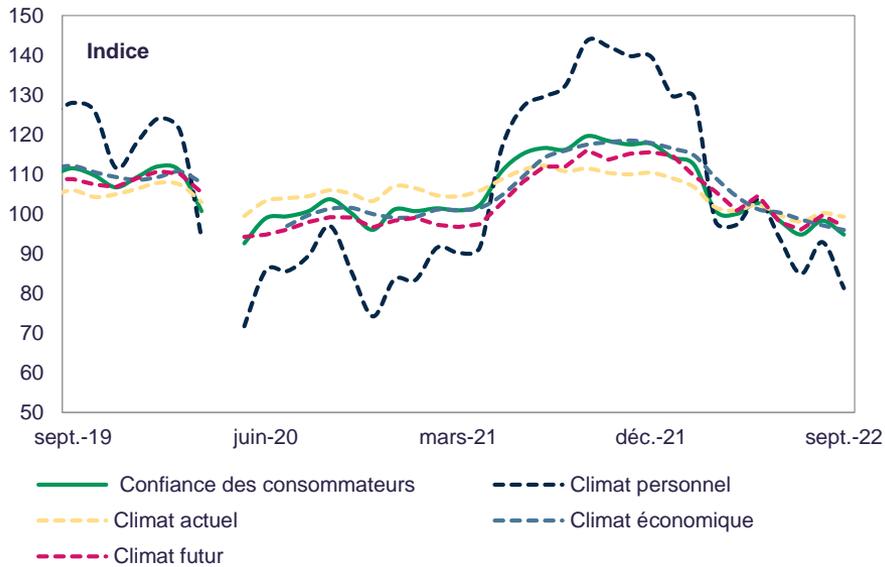
3 La trame de notre scénario

4 Focus : finances publiques

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LA CONFIANCE DES MÉNAGES AU PLUS BAS

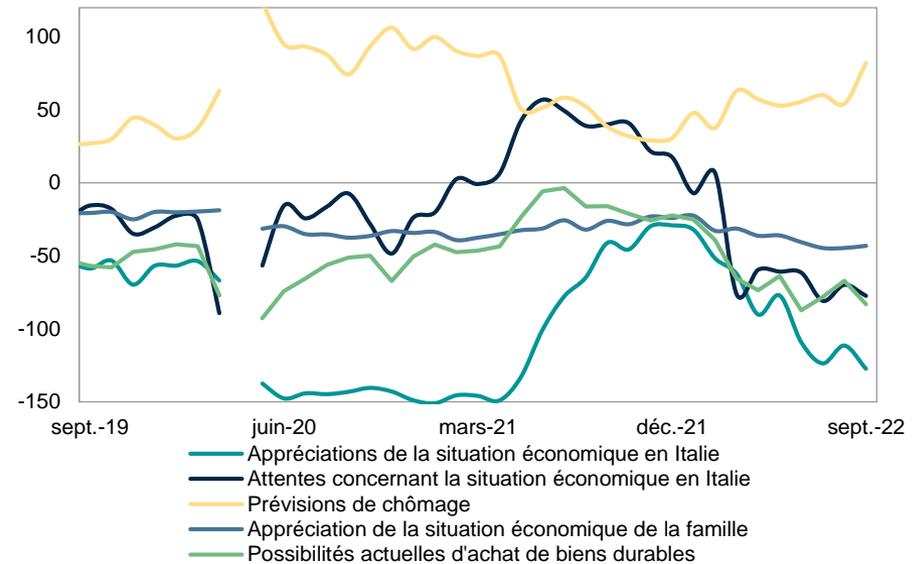
Confiance des consommateurs



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Face à une actualité encore très marquée par la guerre en Ukraine, aux craintes quant aux pénuries de gaz durant l'hiver, ainsi qu'au taux d'inflation qui atteint de nouveaux pics, la confiance des ménages continue de se détériorer au cours du troisième trimestre. L'indice est ainsi passé d'une moyenne de 100 au T2 à 95 au T3. Les attentes quant à l'évolution future de l'économie italienne et la perception

Enquête de confiance des ménages



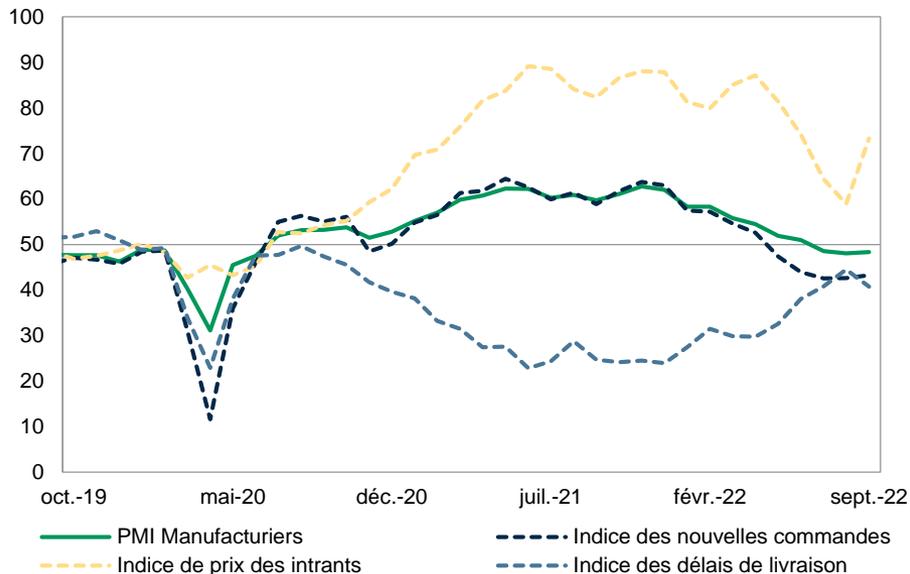
Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

qu'ont les ménages de leur situation personnelle se sont également fortement dégradées, indiquant une inquiétude grandissante face à un climat de plus en plus incertain. En outre, les ménages sont plus nombreux à anticiper un impact du ralentissement économique sur le marché de l'emploi, poussant ainsi à la hausse les anticipations de chômage depuis le mois d'août.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

BAISSE DE LA CONFIANCE DANS L'INDUSTRIE

PMI manufacturier

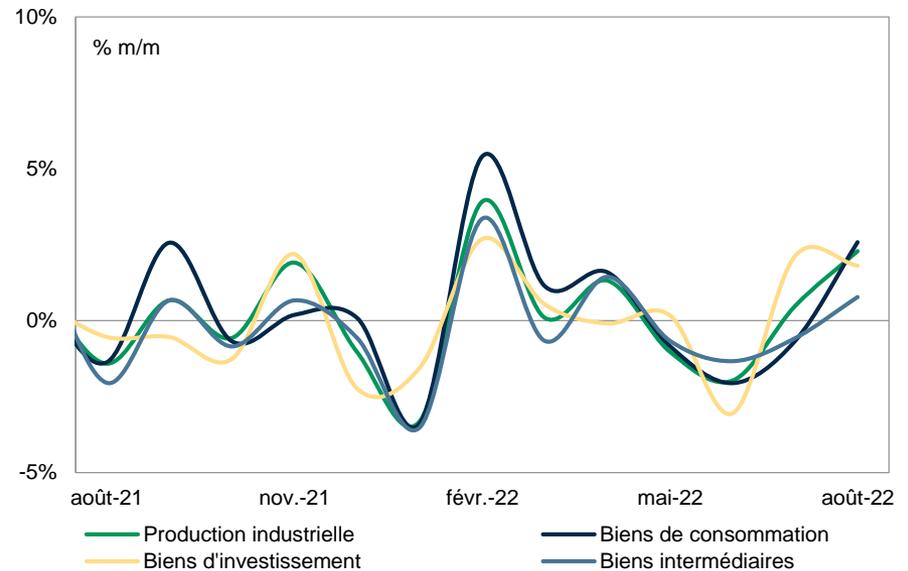


Source : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

En août, la production industrielle a montré un net rebond mettant fin à la baisse de l'activité qui avait commencé au printemps. L'indice de la production industrielle a ainsi augmenté de +2,3% par rapport au mois précédent. La reprise du mois laisse un acquis positif au troisième trimestre, mais ce sursis pourrait s'avérer de courte durée.

En effet, les enquêtes de confiance auprès des entreprises continuent de signaler une détérioration. Après une légère amélioration au T2, le climat de confiance des entreprises est passé de 110 au T2 à 108 au

Production industrielle



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

T3. Tous les secteurs, à l'exception de la construction, sont concernés par la baisse mais cette dernière est plus prononcée dans le manufacturier où l'indice passe de 109 à 104. La tendance semble se poursuivre en octobre, lorsque la confiance dans l'industrie se dégrade de nouveau. En septembre, l'indice de confiance dans l'industrie était le plus bas enregistré depuis février 2021. Un constat que l'on retrouve également dans les enquêtes PMI dont l'indice est sous le seuil de 50 depuis le mois de juillet et a atteint 46,5 en octobre le niveau de mai 2020.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

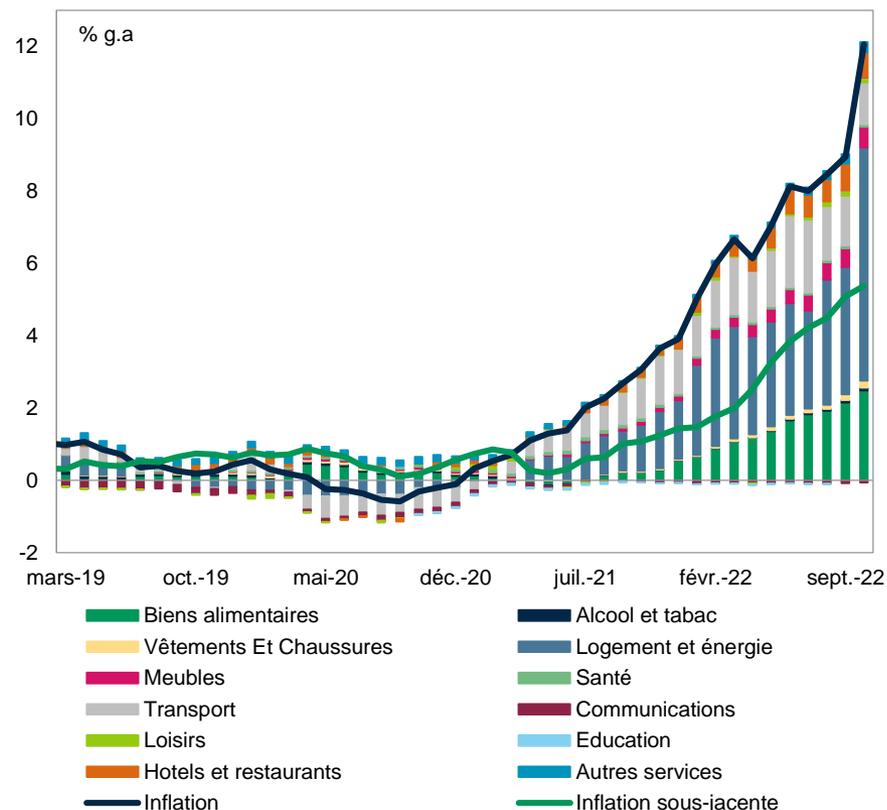
INFLATION : QUAND LE PIC EST ATTEINT

L'inflation a franchi un nouveau palier en octobre. L'accélération des prix de l'énergie a fait bondir le niveau général des prix de 3,5% par rapport au mois précédent, portant l'inflation en glissement annuel à 11,9%, soit son plus haut niveau depuis 1984.

Après le léger repli du mois d'août, les prix des biens énergétiques ont de nouveau accéléré, enregistrant une hausse de +73,2% en glissement annuel sous la pression cumulée des prix des biens réglementés (de +47,7% à +62,1%) et non réglementés (de +41,2% à +79,5%). Le rebond de l'inflation a également concerné les prix des biens alimentaires qui ont crû de +11,4% en septembre à +13,1% en octobre. La hausse touche aussi bien les biens alimentaires transformés (de +11,4% à +13,4%) que non transformés (de +11,0% à +12,9%).

Les effets de contagion aux autres catégories de biens se poursuivent. Les prix des biens augmentent de +4% en septembre à +4,5% en octobre. La hausse concerne toutes les catégories passant de +4,6% à +5,1% pour les biens durables, de +4,6% à +5,2% pour les biens non-durables et +2,8% à +3,2% pour les biens semi-durables. À l'inverse, les prix des services décélèrent (de +3,9% en septembre à +3,7%), en partie grâce au ralentissement des prix des services récréatifs lié à des facteurs saisonniers (+5,7% en septembre à +5,1% en octobre) et des prix des services d'hébergement (de +16,0% à +12,4%, soit -6,0% sur une base mensuelle). En dépit de cette légère décélération dans les services, l'inflation sous-jacente continue de progresser passant de +5,0% à +5,3%. L'acquis pour l'année 2022 a augmenté également à 8% pour l'indice général des prix et à 3,7% pour l'inflation sous-jacente.

Inflation en glissement annuel



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

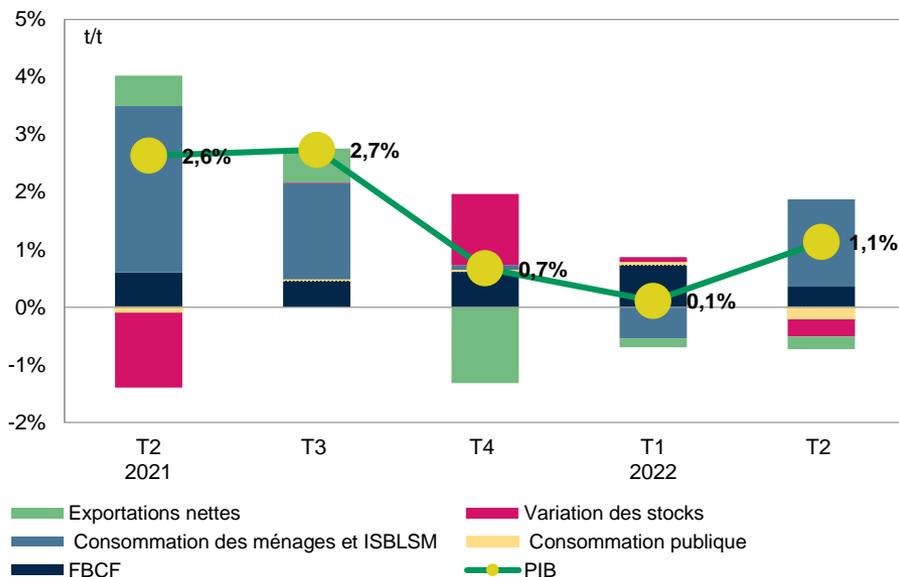
3 | La trame de notre scénario

4 Focus : finances publiques

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA SORTIE DE PANDÉMIE SOUTIEN LA CONSOMMATION EN DÉPIT DE L'INFLATION

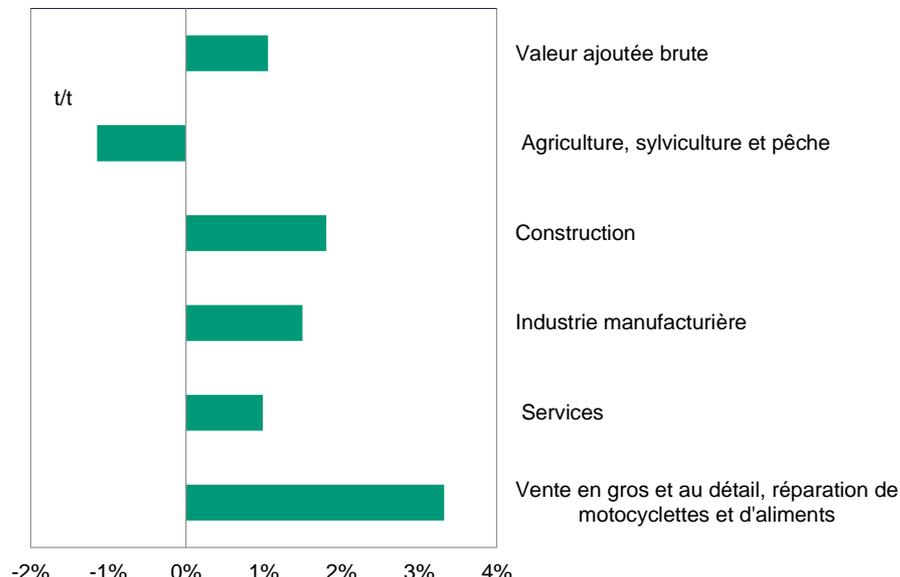
Contributions à la croissance



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Contrairement aux estimations du consensus des prévisionnistes, qui laissaient présager un ralentissement, le PIB a augmenté de 1,1% portant le niveau du PIB à 0,6 point au-dessus de la moyenne de 2019. La dynamique du PIB a été soutenue par la demande intérieure nette des stocks, dont la contribution a été plus importante au deuxième trimestre. Pénalisée par la crise énergétique, la demande extérieure nette, en revanche, a contribué négativement à la croissance du PIB.

Valeurs ajoutées



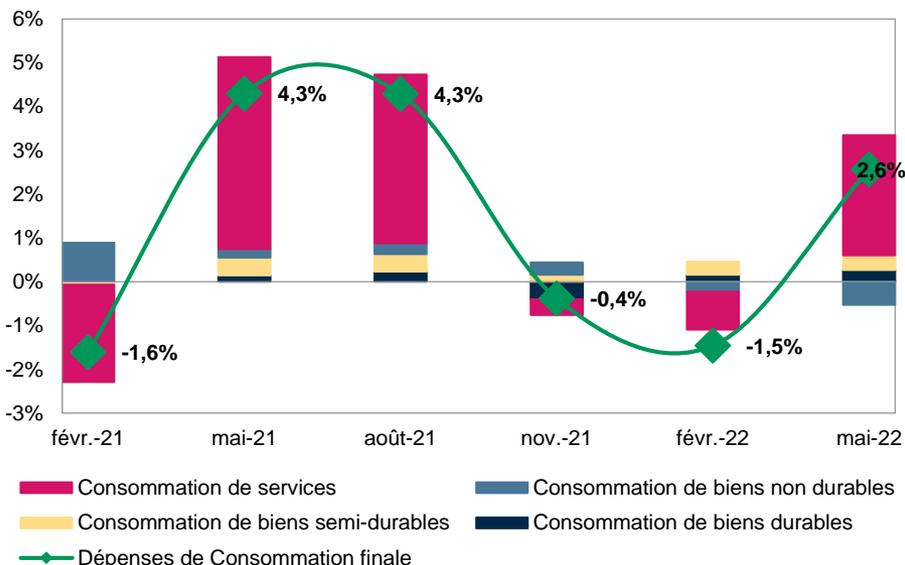
Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Les contraintes d'approvisionnement ainsi que la hausse du coût de l'énergie ont eu des impacts asymétriques sur les différentes branches d'activité. La valeur ajoutée de l'industrie manufacturière, après avoir enregistré une baisse au T1 de l'année (-0,8%), a repris de l'allant au T2 (+1,3%). Dans le même temps, le secteur de la construction a commencé à marquer le pas. En effet, après une performance robuste au T1 (5,6%), la production dans la construction a décéléré (1,8% au T2). Enfin, les services, qui ont bénéficié d'un retour progressif à des conditions d'exploitation normales, ont enregistré une reprise au T2 (1,0%).

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA SORTIE DE PANDÉMIE SOUTIEN LA CONSOMMATION EN DÉPIT DE L'INFLATION

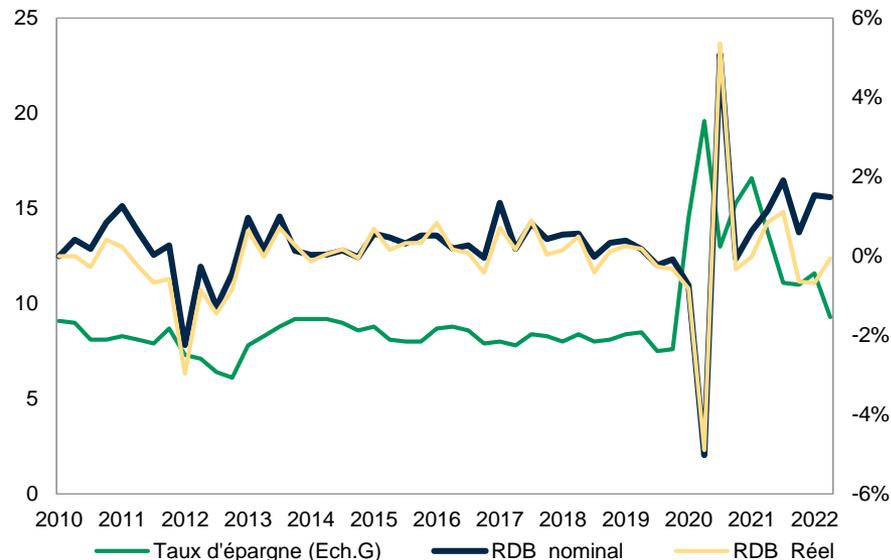
Consommation des ménages



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Après un recul au T1, la consommation des ménages se redresse au cours du T2, enregistrant une hausse de +2,6%. La normalisation des comportements de consommation *post*-pandémiques a tout d'abord favorisé une nette reprise des dépenses de services, qui augmentent de 5,3%, contribuant à hauteur de 2,6% aux dépenses totales des ménages. La consommation de biens est également en nette hausse, alimentée aussi bien par le dynamisme de la consommation de biens durables (+4,1%) que semi-durables (+3,7%), tandis que celle des biens non durables, largement plus pénalisée par l'effet prix, recule de 1,3%.

Compte d'agents



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

La reprise des flux touristiques à partir du printemps a également entraîné une nette accélération des dépenses des non-résidents (26,9% t/t). La reprise de la consommation est accompagnée, d'une part, par une augmentation du revenu disponible des ménages de (+1,5%) et, d'autre part, d'une baisse significative de la propension à épargner, qui a atteint 9,3%, soit -2,3 points de pourcentage par rapport au trimestre précédent. Le taux d'épargne des ménages reste néanmoins supérieur à celui d'avant la crise et le surplus d'épargne cumulé n'a pas été entaché.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

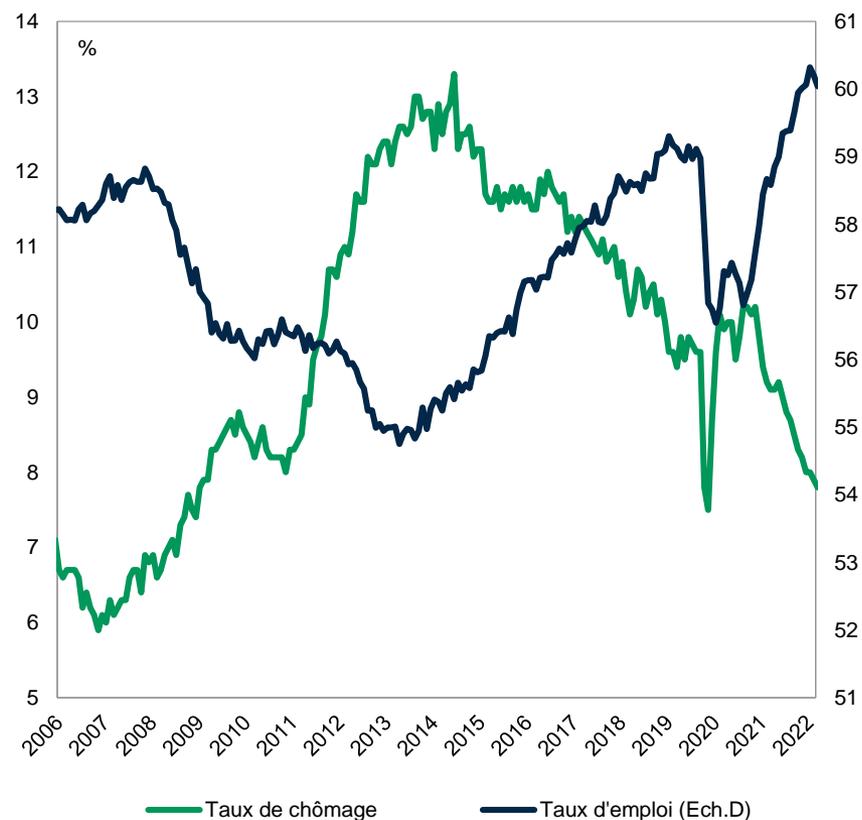
LE MARCHÉ DU TRAVAIL FAIT PREUVE DE RÉSILIENCE

La hausse de l'activité s'est accompagnée de performances positives du côté de l'emploi. Tous les secteurs sont concernés, mais la croissance de l'emploi a été plus marquée dans la construction et dans les services. Le nombre de personnes employées a ainsi augmenté de 0,8% au T2, dépassant la barre des 23 millions. Au cours du trimestre, la croissance de l'emploi salarié s'est poursuivie, portée aussi bien par le dynamisme des CDD qui dépassent la barre des 3 millions, que par celle moins soutenue des CDI. L'emploi des travailleurs indépendants s'est montré quant à lui moins performant et reste inférieur à la période pré-pandémique. Le taux d'emploi, qui avait enregistré un net recul durant la période pandémique, a atteint 60,2% au T2 soit +0,5 point que le trimestre précédent.

Dans le même temps, le nombre de demandeurs d'emploi a continué de baisser (-4,6% au T2), portant le taux de chômage à 8,1% au cours du deuxième trimestre, soit sa valeur la plus basse sur la dernière décennie. Comparativement à 2021, le nombre de chômeurs a diminué de 407 000 personnes. Parallèlement à l'augmentation de l'emploi, la baisse continue du taux de chômage est également liée à la faible dynamique de la population active (taux d'inactivité à 34,4% au T2) qui, au deuxième trimestre de l'année, était encore en retard de 338 600 personnes par rapport à la période d'avant-crise.

L'effet cumulé d'une hausse de la demande de travail et d'une baisse du chômage s'est accompagné d'une croissance modérée des salaires. Le salaire par tête, après être resté essentiellement inchangé au premier trimestre 2022, a augmenté plus fortement dans l'industrie que dans les services marchands. Les salaires ont ainsi enregistré une croissance de 1,5% au deuxième trimestre.

Marché du travail

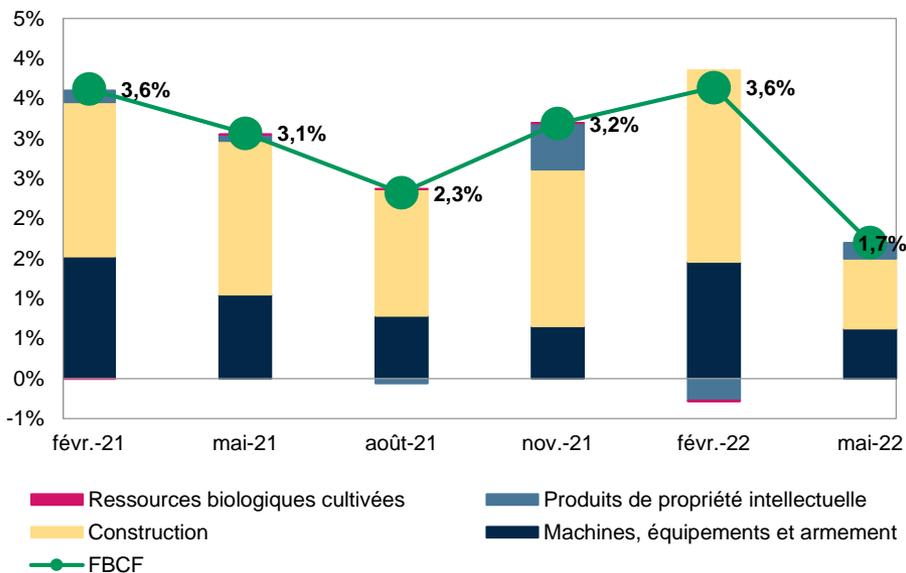


Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

APRÈS DEUX ANS DE FORTE CROISSANCE, L'INVESTISSEMENT RALENTIT

Évolution de l'investissement



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

En dépit d'un environnement fortement marqué par l'incertitude, l'investissement continue de se montrer résilient. Après une croissance supérieure à 3% au T1, il enregistre une croissance de 1,7% au T2. À l'exception de l'investissement en biens de transport, l'ensemble des composantes de la formation brute de capital fixe (FBCF) est en hausse. L'investissement productif augmente ainsi de 1,8%. Toujours soutenu par le *Superbonus*, l'investissement en construction progresse aussi de 1,8%, porté par l'investissement en logement (+2%) et en travaux publics (1,6%).

Taux de marge



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

La tendance à la hausse du taux d'investissement des sociétés non financières se confirme avec une augmentation de 0,5 point, la progression de la formation brute de capital fixe (+4,8%) étant plus prononcée que celle de la valeur ajoutée (+2,5%). Le taux de marge des entreprises est quant à lui resté stable par rapport au trimestre précédent à 39,6%. Ce dernier se situe cependant à son plus bas niveau depuis 1999.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE CHOC ÉNERGÉTIQUE DÉTÉRIORE LA BALANCE COMMERCIALE

Au cours du deuxième trimestre, la croissance des exportations a enregistré une légère décélération, passant de 4,7% au T1 à 2,5% au T2. En effet, l'accélération des exportations de services n'a que partiellement compensé le ralentissement des exportations de biens, largement plus pénalisées par le contexte actuel de hausse des coûts. Bien que le rythme de croissance des exportations ait été plutôt soutenu au cours du premier semestre, la dynamique soutenue des importations a entraîné une contribution négative de la demande extérieure. En effet, après une hausse de 5,4% au T1, les importations ont crû de 3,3% au T2.

L'augmentation des importations s'est également traduite par une nette dégradation de la balance commerciale italienne qui, au deuxième trimestre, a affiché un déficit d'environ 5,9 milliards d'euros, pénalisée par une nouvelle détérioration du solde énergétique (-26,7 milliards d'euros au deuxième trimestre, contre -21,8 au cours des trois mois précédents). Au cours des sept premiers mois de 2022, la balance commerciale a enregistré un déficit de 13,7 milliards d'euros, alors qu'elle affichait un excédent de 37,5 milliards d'euros au cours de la même période de l'année dernière. Le choc énergétique se reflète largement sur le solde énergétique dont le déficit au cours des sept premiers mois atteint 60,0 milliards d'euros. La détérioration des termes de l'échange ainsi que la plus forte croissance des volumes d'importations ont entraîné une détérioration du solde commercial hors énergie qui, bien qu'excédentaire, baisse d'environ 10 milliards d'euros par rapport à la même période en 2021.

Commerce extérieur



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

ITALIE : ÉVITER LA TEMPÊTE PARFAITE

PERSPECTIVES DU SCÉNARIO 2022-2023

Italie	%	2021	2022	2023	2022				2023			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB		6,6	3,4	0,2	0,1	1,1	0,5	-0,4	-0,3	0,3	0,3	0,2
Inflation		1,9	8,1	6,6	6,0	7,4	9,1	9,9	8,3	8,0	6,0	4,3
Consommation privée		5,2	3,7	0,3	-0,9	2,6	0,1	-0,5	-0,4	0,2	0,3	0,2
Investissement		17,0	10,4	3,3	3,6	1,7	1,2	0,8	0,7	0,5	0,7	0,7
Variation des stocks*		0,3	0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1
Exportations nettes*		0,0	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Taux de chômage		9,5	8,9	9,8	8,5	8,1	9,4	9,5	9,5	9,5	9,9	10,2
Solde public (% PIB)		-7,2	-5,1	-3,6								

*Contribution à la croissance du PIB

L'inflation encore élevée au regard des contraintes d'offre encore très présentes sur le marché du gaz, la poursuite du conflit russo-ukrainien et le resserrement de la politique monétaire devraient contraindre la croissance en 2023, portant notre nouvelle prévision à **0,2%, contre 0,8% en juin**.

La croissance au T3 devrait rester positive en dépit de l'envolée de l'inflation, grâce notamment aux performances de la saison touristique. **La croissance devrait se replier au cours du T4 (-0,4%)**, tandis que d'inflation enregistrerait un pic à 9,9%. La pression sur les prix devrait entraîner un recul de la consommation au cours du trimestre. La détérioration du climat de confiance ainsi que le resserrement des conditions de financement découlant de la hausse des taux devraient contraindre la croissance et

l'investissement qui continueraient cependant de bénéficier des investissements du plan de relance.

Le début de l'année sera marqué par une récession technique au T1 induite par un niveau général des prix encore élevé. À partir du T2 2023, la croissance devrait enregistrer une reprise modérée (+0,3% en moyenne), en réponse à une baisse graduelle de l'inflation. Le niveau des prix pourrait cependant rester élevé en raison des contraintes sur l'offre mondiale de gaz. Cela pourrait entraîner un phénomène de stagflation avec l'enclenchement d'un cycle baissier de la demande et une hausse des défaillances d'entreprises, des répercussions sur le marché de l'emploi qui limiteraient la reprise en 2024 (+0,9% en 2024).

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 | Focus : finances publiques

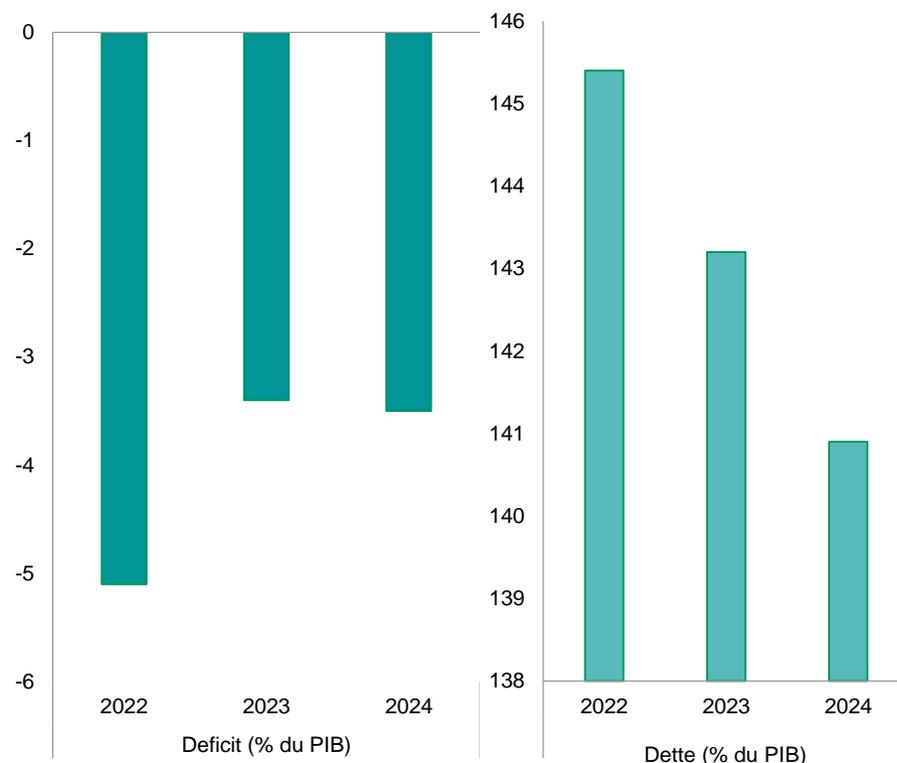
FOCUS : FINANCES PUBLIQUES

UN DÉFICIT EN DEÇÀ DES PRÉVISIONS

En dépit de l'important effort de soutien budgétaire, le déficit public devait diminuer en 2022 à 5,1%. Au cours des sept premiers mois de 2022, l'évolution des recettes fiscales a surpris à la hausse. En effet, en dépit des importants montants mobilisés sous forme de crédits d'impôt visant à aider les entreprises à absorber les coûts de l'énergie, les recettes fiscales ont crû de 7,9% en 2022. La hausse des recettes est en grande partie portée par la hausse des impôts indirectes (+8%), dont la croissance a été en partie nourrie par le fort dynamisme des recettes de la TVA. La TVA sur les importations, en particulier, a augmenté de 63,7% au cours des six premiers mois de l'année. La robustesse de la croissance au cours des sept premiers mois de l'année ainsi que l'amélioration des conditions du marché du travail qui en a découlé ont également favorisé une forte croissance des recettes des impôts directs (6,6%) compensant l'impact lié à la réforme des cotisations sociales. Parallèlement, les dépenses courantes ont augmenté de 7,1% en 2022. La hausse des dépenses courantes est en grande partie imputable à l'important soutien budgétaire déployé pour atténuer l'impact du choc énergétique sur les ménages et les entreprises.

Le déficit primaire devrait ainsi se réduire pour atteindre 1,1% du PIB, contre 3,7% en 2021. En parallèle, le resserrement de la politique monétaire de la BCE s'est traduit par une pression à la hausse des taux souverains entraînant mécaniquement un surenchérissement des conditions de financement de l'État italien. La hausse liée à l'augmentation du coût de la dette en 2022 est estimée à 4,5 Mds par le gouvernement auxquels s'ajoutent 7,4 Mds attribuables à l'effet de l'inflation sur les d'obligations indexées. Par conséquent, le service de la dette sur PIB devrait atteindre 4% en 2022, après 3,5% en 2021. La croissance nominale du PIB devrait cependant conduire à une réduction du niveau de dette publique à 150% du PIB en 2022.

Finances publiques



Source : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
31/10/2022	Parole de banques centrales – BCE : la banque centrale ne relâche pas son « contrôle robuste » sur l'inflation	Zone euro
31/10/2022	États-Unis – L'économie américaine a renoué avec la croissance au troisième trimestre	États-Unis
28/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
28/10/2022	Zone euro – Scénario 2022-2023 : un choc de compétitivité immédiat, durable et doublement asymétrique	Zone euro
28/10/2022	France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance ralentit au troisième trimestre	France
27/10/2022	Mexique – Ce qu'aimerait le président, ce qu'il peut (et ce que les États-Unis ne toléreront pas)	Amérique latine
25/10/2022	Espagne – Le budget 2023 face à l'inflation	Espagne
24/10/2022	Royaume-Uni – Retour en arrière sur le plan de croissance du 23 septembre	Royaume-Uni
21/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
20/10/2022	Est-ce que les fonds européens peuvent changer le cours de la démocratie ?	Europe
19/10/2022	Afrique subsaharienne – De fortes disparités régionales en termes d'épargne domestique	Afrique
18/10/2022	Colombie – Politique monétaire	Amérique latine
17/10/2022	Royaume-Uni – Le début de la récession ?	Royaume-Uni
14/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/10/2022	France – Scénario 2022-2023 : l'économie à l'épreuve de l'inflation	France
12/10/2022	Maroc – Les difficultés conjoncturelles s'accroissent, mais possible redressement en 2023	Afrique et Moyen-Orient
12/10/2022	L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires	Agri-agro
11/10/2022	Allemagne – La production des branches à haute intensité énergétique davantage touchée !	Zone euro
10/10/2022	Brésil – Le premier tour des élections présidentielles (ou Noël avant l'heure)	Amérique latine
10/10/2022	Zone euro – Baisse du taux d'épargne et légère dégradation des marges au T2 2022	Zone euro
10/10/2022	Pays émergents – Dernières tendances	Pays émergents
07/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/10/2022	France – Projet de loi de finances 2023 : un déficit public stabilisé sur fond de crises	France
05/10/2022	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : l'horizon ? Sombre mais surtout incertain	Monde

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'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.