



**Sofia TOZY**

# **SCÉNARIO 2023-2024 ITALIE**

## **MALGRÉ LE CHOC, UNE ANNÉE DE CROISSANCE**

**Janvier 2023**

**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 : marché du travail

5 Focus : finances publiques

## MALGRÉ LE CHOC UNE ANNÉE DE CROISSANCE

2022 aura été une nouvelle année marquée par les chocs et les changements. **Après l'euphorie de 2021 et une croissance record, 2022 a démarré dans un climat de tensions sur les prix et les approvisionnements que l'on pensait transitoire. L'invasion de l'Ukraine en février et la crise énergétique qui en a découlé a rapidement constitué un nouveau défi pour la péninsule.** À l'instar de l'Allemagne, la guerre en Ukraine a mis en lumière la vulnérabilité de la stratégie énergétique du pays et sa grande perméabilité à la flambée des prix du gaz. Outre la question de la flambée des prix, le gouvernement de Mario Draghi a dû répondre rapidement aux risques liés aux problèmes d'approvisionnement et trouver des alternatives au gaz russe. Il a pu s'appuyer sur un réseau d'infrastructures diversifié qui lui a permis d'accroître les importations en provenance d'Algérie et d'Azerbaïdjan notamment. Parallèlement, il a dû mobiliser des fonds pour permettre aux entreprises et aux ménages de faire face à la forte hausse de leur facture énergétique. L'ensemble des mesures de soutien pour répondre au choc inflationniste a atteint près de 51 milliards d'euros sur l'année.

**En dépit d'une inflation de 8% sur l'année, la croissance italienne a bien**

**résisté cumulant trois trimestres de hausse consécutifs.** Alors que la dynamique de 2021 a été principalement portée par l'investissement et en particulier le secteur de la construction, **la consommation semble avoir pris le relais depuis le deuxième trimestre 2022.** La suppression de toutes les contraintes liées à la pandémie et le retour des touristes étrangers ont permis une reprise rapide des services en dépit d'une hausse de l'inflation. La hausse des prix a certes touché le pouvoir d'achat des ménages, mais elle s'est concentrée en début d'année sur les postes énergie et alimentaire. Un autre élément qui a favorisé la résilience de la consommation reste indéniablement le soutien public. Le gouvernement a dès le début de la crise mis en place un ensemble de mesures visant à limiter les effets de la hausse du coût de l'énergie sur les ménages les plus précaires. Mais 2022 est également l'année où plusieurs mesures visant à soutenir durablement le revenu des ménages ont été introduites, telles que la réduction des prélèvements obligatoires, ainsi que l'allocation unique pour les familles. Par conséquent, le revenu disponible réel n'a pas reculé au cours des neuf premiers mois de 2022. Enfin, les ménages ont également pu s'appuyer sur l'épargne accumulée au cours des deux années de pandémie,

lorsque les contraintes sanitaires ont fortement comprimé la consommation. Avec cette performance, le PIB italien rattrape largement le niveau d'avant-crise et se place en tête des pays européens, lorsque l'on compare le niveau du troisième trimestre 2022 à celui du quatrième 2019.

**Parmi les autres changements marquants, il y a celui du président du Conseil.** La crise gouvernementale déclenchée par le retrait du M5S a mis fin à l'expérience d'union nationale menée par Mario Draghi. La démission du président du Conseil en juillet a été suivie par des élections anticipées en septembre, largement remportées par la coalition de centre-droit. Bien que le début de prise de fonctions de Giorgia Meloni ait été accompagné de beaucoup de doutes, ses premiers pas, en tant que Première ministre, restent dans la continuité de ce qui a été fait par son prédécesseur et rassurent aussi bien l'Europe que les marchés. **Il n'en demeure pas moins qu'elle devra continuer de naviguer dans un environnement compliqué entre soutien à la croissance, d'un côté, et hausse des taux, de l'autre, tout en maintenant la Pax Romana au sein de sa coalition.**

# SOMMAIRE

1 Synthèse

2 | Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

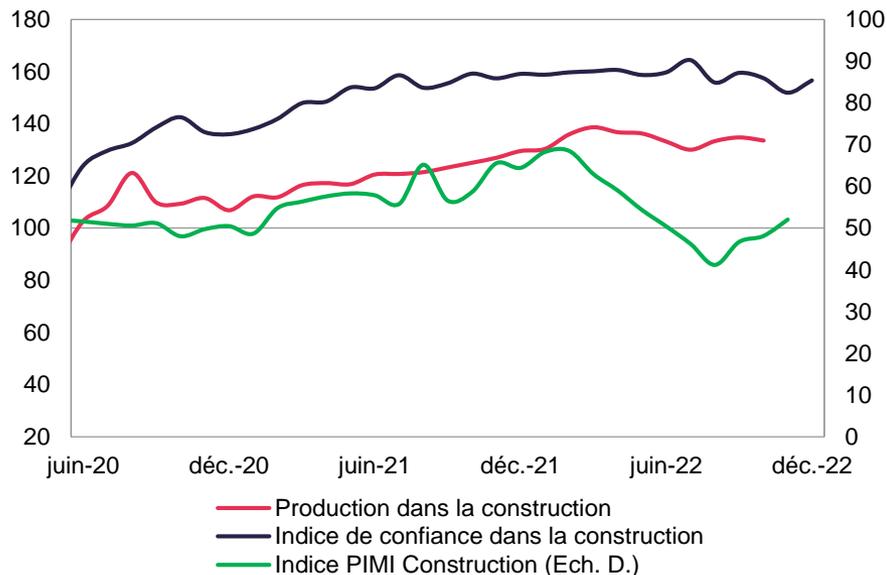
4 Focus : marché du travail

5 Focus : finances publiques

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## LA CONSTRUCTION TIENT LE COUP ALORS QUE L'INDUSTRIE LES SUBIT

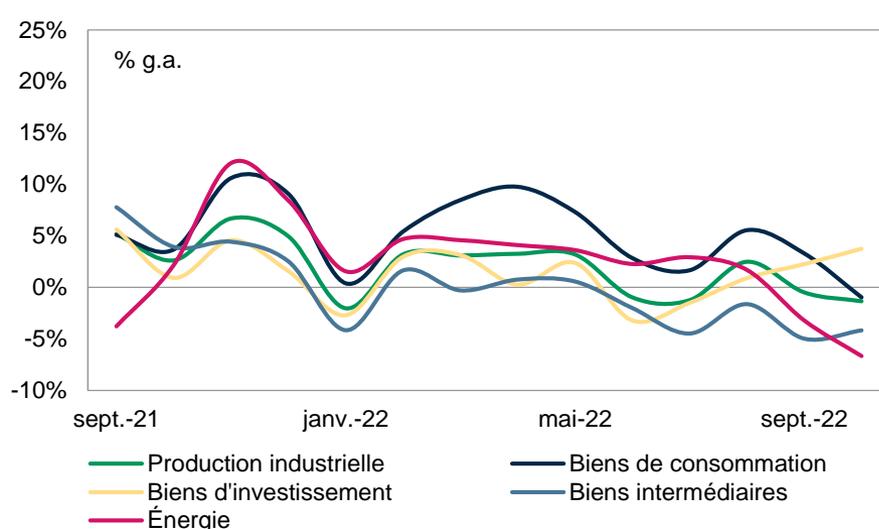
### Indicateurs de la construction



Sources : Markit, Istat Crédit Agricole SA / ECO

La production dans la construction s'est légèrement repliée en octobre, après avoir rebondi en septembre. Un résultat en ligne avec l'enquête PMI du même mois qui indiquait une contraction du secteur alimentée par des tensions sur l'offre. Les enquêtes PMI du mois de novembre signalent, quant à elles, un rebond de l'activité pour lequel l'indice franchit le seuil d'expansion et s'établit à 52. Alors que certaines contraintes continuent de peser sur l'offre, les entreprises font état d'un redressement de leur activité actuelle et future et témoignent de conditions plus favorables sur le marché de l'emploi. Si l'indice de confiance des entreprises envoyait un message contradictoire avec une baisse de 5,6 points en novembre, ce dernier a rebondi de 4,7 points en décembre.

### Production industrielle



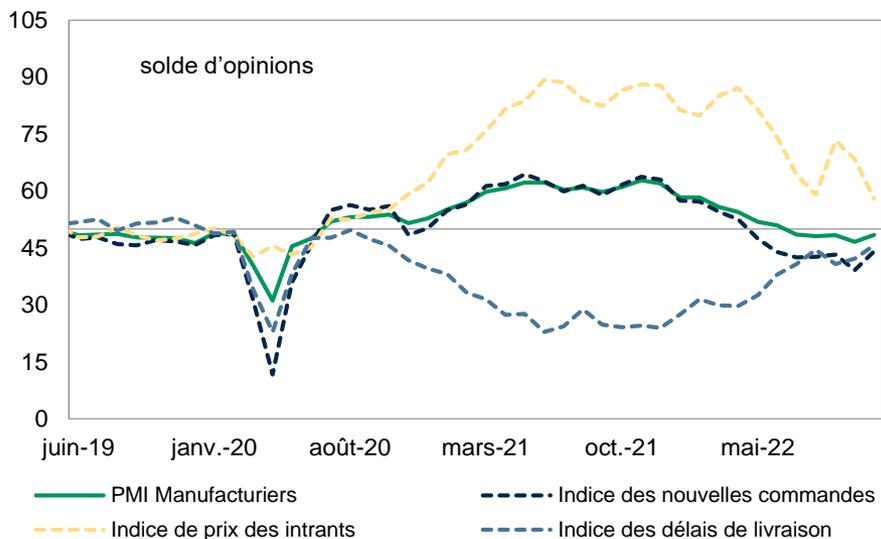
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

De son côté, la production industrielle a observé une nouvelle baisse de 1% en octobre, après -1,7% en septembre. L'ensemble des regroupements d'industries reculent à l'exception des biens d'investissement dont la production a légèrement augmenté (+0,2%). La contraction de l'activité maintient un acquis négatif au quatrième trimestre de 1,5%. Par branche, le repli le plus marqué sur un mois a été enregistré dans la fabrication de produits pharmaceutiques (-5,4%), alors que seules les industries extractive, plastique et chimique affichent une croissance positive. La production a notamment souffert d'un recul de la demande, comme l'illustre l'enquête PMI d'octobre qui indique une baisse des nouvelles commandes et un niveau de stocks de produits finis constant.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## ALLEGEMENT DES CONTRAINTES D'OFFRE DANS L'INDUSTRIE : PROMESSE DE JOURS MEILLEURS ?

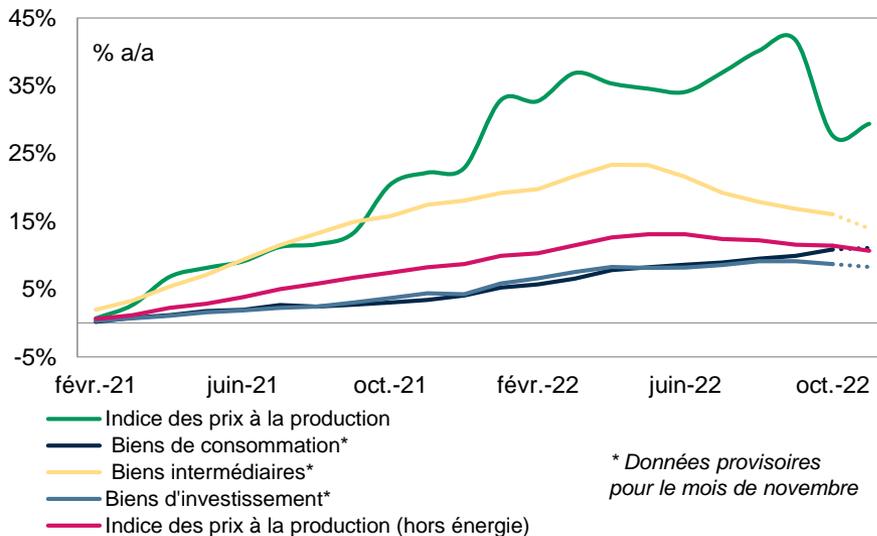
### PMI et contraintes d'offre



Sources : Markit, Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Si la demande semble avoir pesé sur l'activité industrielle du mois d'octobre, les entreprises du secteur anticipent une contraction plus faible des nouvelles commandes et de leur production en décembre. Les tensions du côté de l'offre continuent de s'atténuer, puisque le pourcentage d'entreprises confrontées à une augmentation des prix des intrants a poursuivi sa tendance à la baisse et que les délais de livraison se raccourcissent depuis septembre. Dans l'ensemble, l'indice PMI du secteur a augmenté à 48,5, se rapprochant du seuil d'expansion. Ce regain d'optimisme est également observé dans l'indice de confiance des entreprises du secteur manufacturier, qui a enregistré une hausse en novembre. Cependant, la confiance des entreprises s'est légèrement détériorée en décembre où l'indice a perdu 1,1 point.

### Prix à la production industrielle



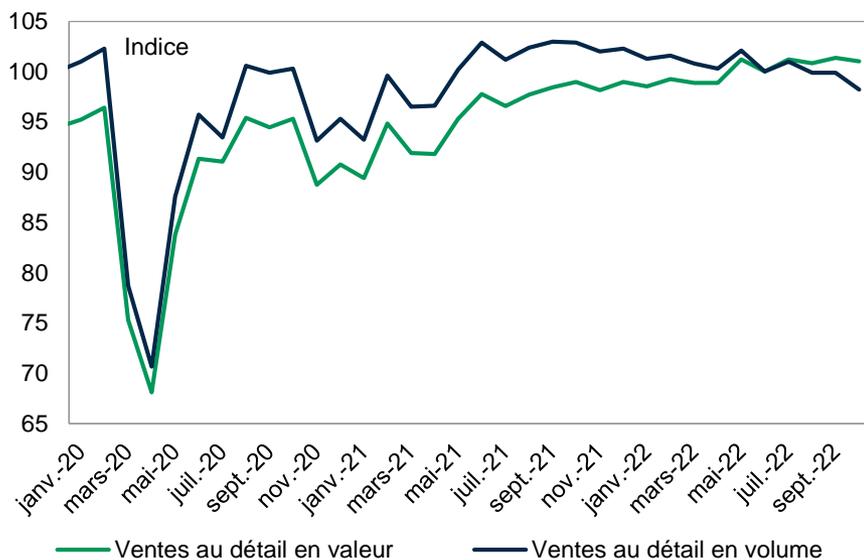
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

En novembre, les prix à la production ont augmenté de 2,6%, alors qu'ils avaient diminué de 3,3% en octobre, constituant le premier repli depuis novembre 2020. Les variations de l'indice des prix à la production restent largement tributaires de celles des prix de l'énergie. Le recul de l'indice en octobre a, ainsi, été tiré par la baisse du prix du gaz. Les températures élevées cet automne couplées à des mesures de sobriété énergétique ont permis de contenir la demande, alors que l'offre de GNL est restée abondante. Selon les premières estimations de l'Istat, les prix du secteur de l'énergie ont augmenté de 6% en novembre, entraînant la hausse des prix à la production sur le mois. Hors prix de l'énergie, l'IPPI continue de croître à un rythme modéré de 0,2% en novembre et affiche une croissance de 10,7% sur un an.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## REGAIN INATTENDU DE LA CONFIANCE DES MÉNAGES

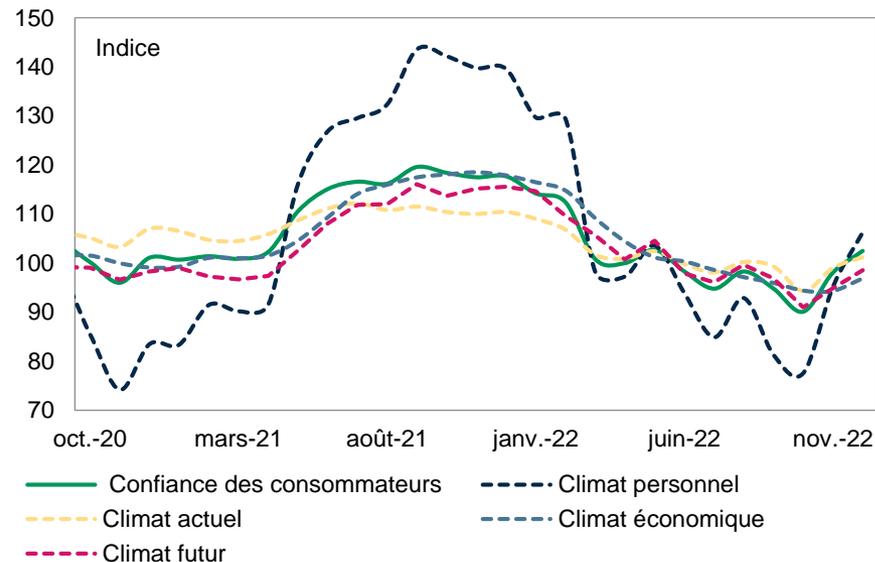
### Ventes au détail



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Du côté de la consommation, les ventes au détail ont enregistré un repli de 0,4% en valeur et de 1,2% en volume à fin octobre, après une légère reprise en septembre. En glissement annuel, les ventes ont diminué de 6,3% en volume et ont progressé de 1,3% en valeur, sous l'effet de la hausse des prix. L'acquis laissé au quatrième trimestre reste fortement négatif. Alors que les signaux sont au rouge avec des ventes au détail en baisse et un indice des prix harmonisé à la consommation qui continue de croître à 11,8%, la confiance des ménages ne faiblit pas. Après avoir augmenté à 98,1 en novembre, l'indice atteint 102,5 en décembre, un niveau supérieur à sa moyenne de longue période.

### Confiance des consommateurs



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Ce regain de confiance concerne l'ensemble des composantes de l'indice. Les ménages perçoivent aussi bien une amélioration du climat économique actuel que du climat économique futur. Par ailleurs, les craintes qui persistaient quant à la dégradation des conditions sur le marché du travail se sont nettement dissipées, avec une diminution des anticipations de chômage. Un optimisme cohérent avec les derniers chiffres du marché du travail qui indiquent une baisse du taux de chômage à 7,8% à fin octobre.

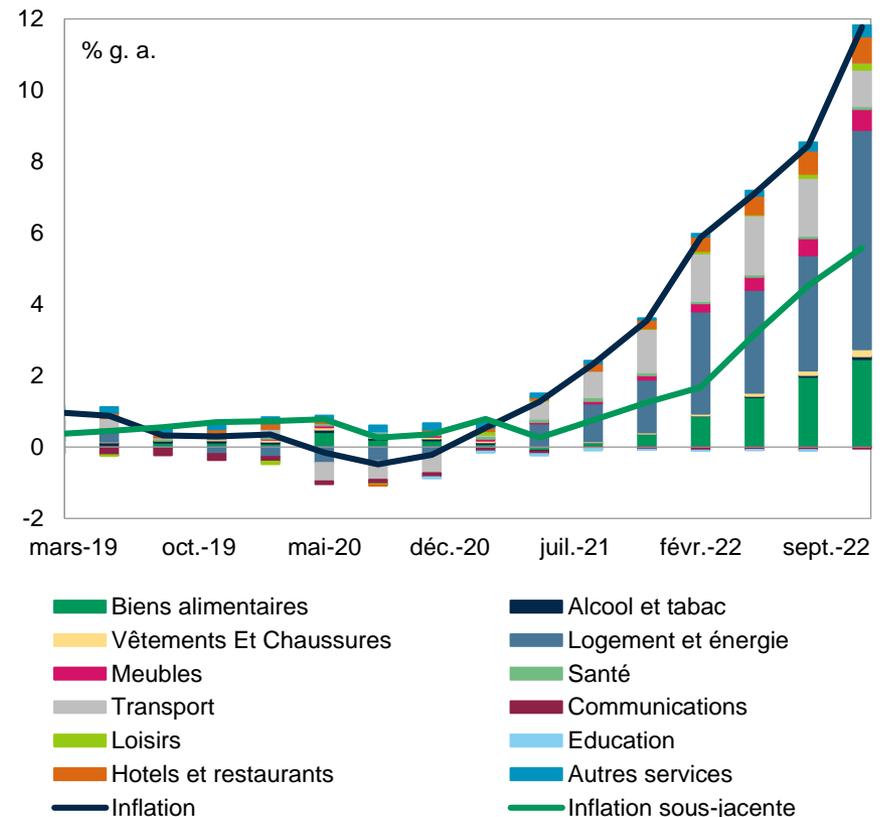
# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## UNE INFLATION TOUJOURS FORTE AU T4

Le mois décembre s'est soldé par une inflation à 11,6% en glissement annuel, en légère baisse par rapport au mois de novembre, mais toujours au-dessus des 11% pour le troisième mois consécutif. La détente des tensions sur les prix, attendue en fin d'année n'a donc pas eu lieu, mais elle devrait se matérialiser plutôt au début de 2023. En effet, tandis que les prix des biens énergétiques ont enregistré un léger ralentissement (de +67,6% en novembre à +64,7%), l'accélération des prix de des aliments transformés (de +14,3% à +14,9%) et des services récréatifs et culturels a continué de nourrir l'inflation. Sur l'ensemble du trimestre l'inflation pique donc à 11,7%, après une hausse en glissement annuel de 8,4% au troisième trimestre, tandis que l'inflation sous-jacente bondit de 1 point, passant de 4,5% au T3 à 5,6% au T4. La hausse des prix est restée alimentée par la flambée des prix de l'énergie, le gaz et l'électricité en tête, mais se diffuse progressivement vers d'autres catégories de biens. Les prix de l'énergie ont ainsi enregistré une hausse de 67% sur le trimestre tirés par la composante non réglementée. Les prix alimentaires, notamment transformés, ont accéléré dépassant 13%. L'inflation sous-jacente a, quant à elle, atteint 5,6% sur le trimestre. Certains signes encourageants indiquent cependant une probable atténuation des tensions au T1 2023. En effet, la baisse des prix du gaz observée sur le dernier mois devrait se répercuter sur les prix payés par les ménages dans les mois à venir. Cette baisse est estimée à 20% par l'Autorité de l'énergie pour l'électricité.

Pour l'ensemble de l'année 2022, le taux d'inflation devrait avoisiner 8,1%, soit le plus haut niveau depuis 1985, et l'inflation sous-jacente 3,7%. Il laisse en outre un acquis d'inflation élevé pour 2023 à +5,1%.

### Contributions à l'inflation trimestrielle



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

# SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 | La trame de notre scénario

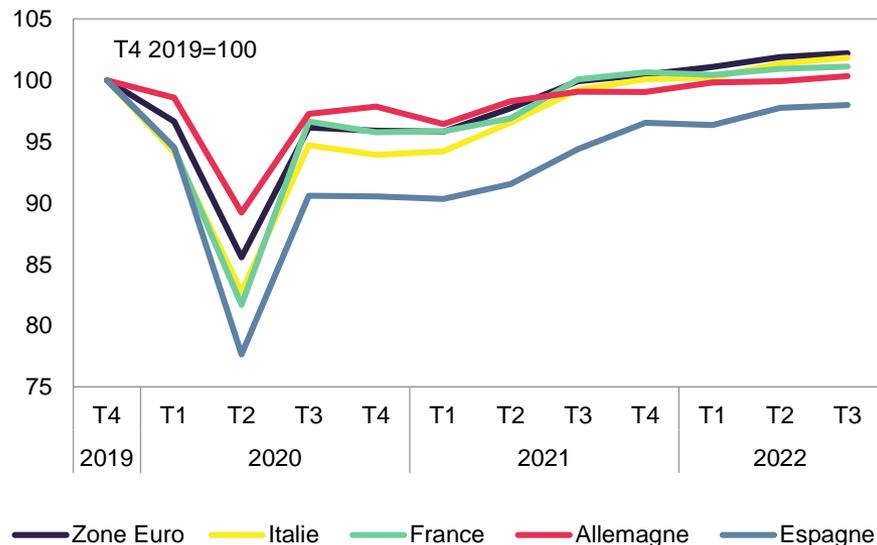
4 Focus : marché du travail

5 Focus : finances publiques

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LA SORTIE DE PANDÉMIE SOUTIENT LA CONSOMMATION EN DÉPIT DE L'INFLATION

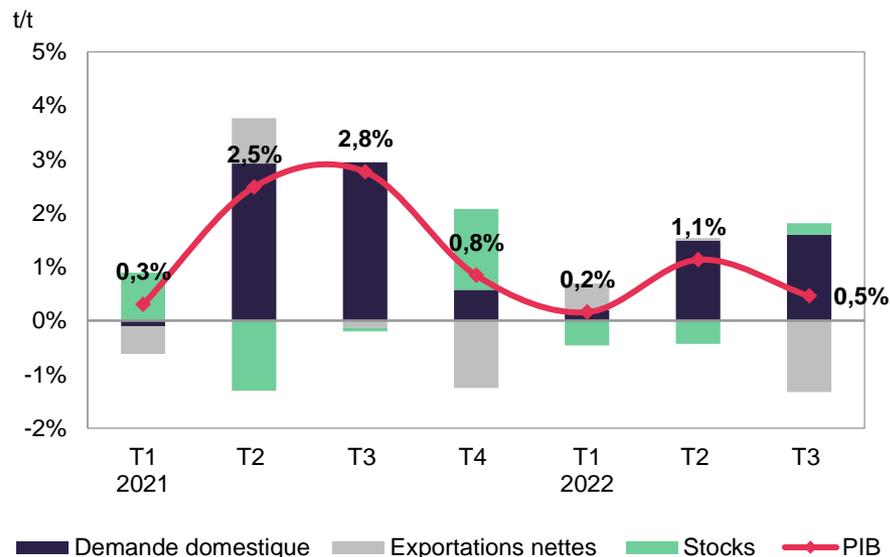
### Évolution du PIB des principaux pays européens depuis le début de la pandémie



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Face à l'inflation galopante, la croissance italienne continue de faire preuve de résilience. Au cours du troisième trimestre, le PIB a augmenté de 0,5%, portant l'acquis de croissance à 3,9% pour 2022. Avec cette performance, la croissance italienne est au-dessus de celle de la zone euro qui enregistre une hausse de 0,3% et fait mieux que ses grands partenaires européens avec +0,4% en Allemagne et +0,2% en France et en Espagne. Les trois trimestres de croissance consécutifs permettent à l'Italie de dépasser son niveau et d'afficher la plus forte récupération de PIB parmi les pays européens.

### Contribution à la croissance



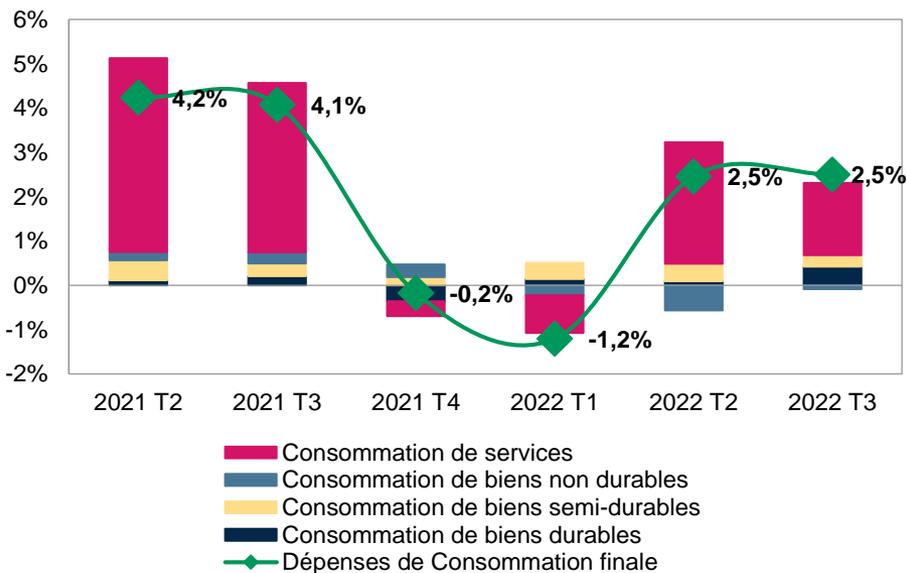
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Ainsi au T3 2022, le PIB italien est supérieur à son niveau pré-crise de +1,8%, contre +1,1% pour la France, +0,3% pour l'Allemagne ; tandis que l'Espagne enregistre encore un PIB inférieur à celui de 2019 de 2%. Derrière la hausse se cachent d'importants mouvements qui se neutralisent. En effet, la demande intérieure contribue positivement à la croissance à hauteur de 1,6 point de pourcentage, à laquelle s'ajoute une contribution des stocks de 0,2 point de pourcentage. Dans le même temps, la contribution négative de la demande extérieure retire à la croissance 1,3 point.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LA SORTIE DE PANDÉMIE SOUTIENT LA CONSOMMATION EN DÉPIT DE L'INFLATION

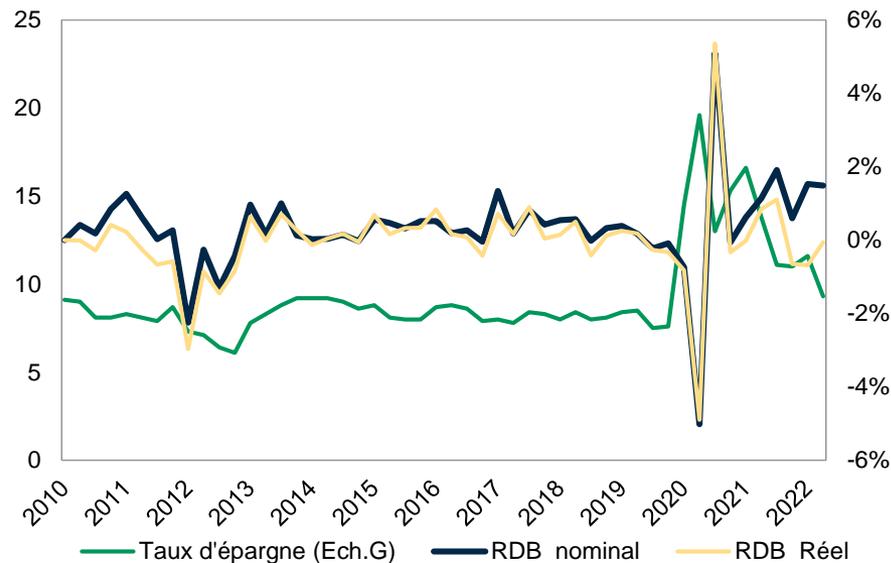
### Consommation des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

Le hausse de la demande finale a été tirée par la consommation des ménages qui a progressé de 2,5% au T3 pour le deuxième trimestre consécutif. Malgré une inflation à 8%, la consommation continue de bénéficier favorablement de la normalisation des comportements des ménages *post-Covid* et comble le retard accumulé pendant la pandémie. À l'image de ce qui a été observé dans d'autres pays européens (Allemagne et France), la consommation a été portée par les services, dont la hausse est restée soutenue au cours du T3

### Situation économique des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

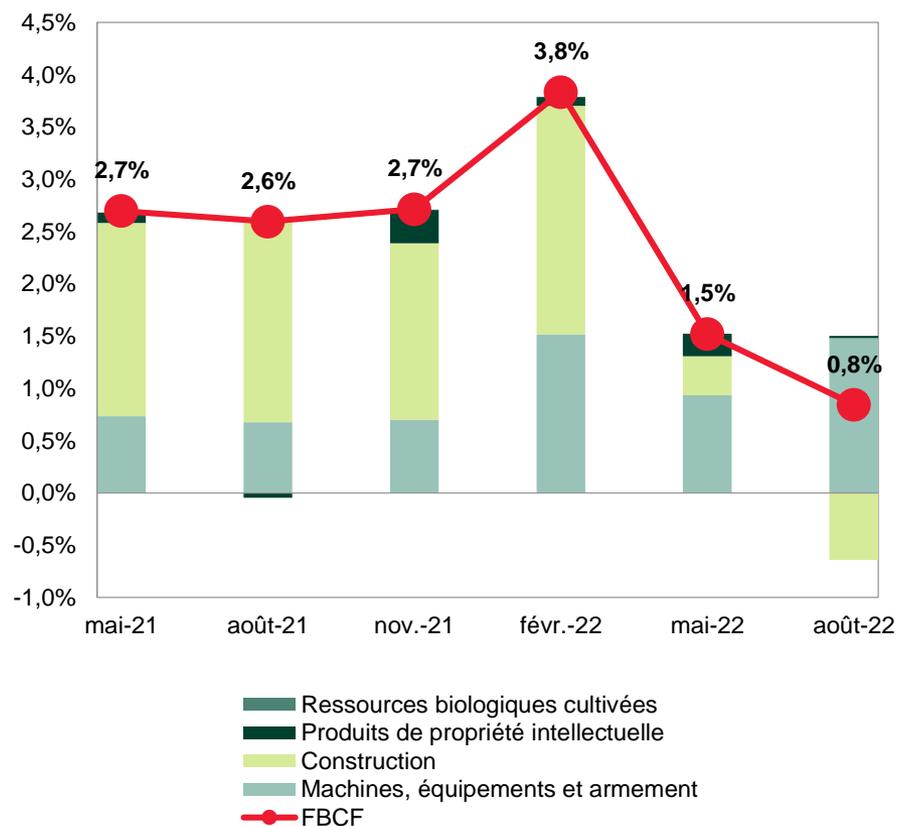
(+3,1% au cours du T3, après une hausse de 5,5% au T2). La hausse des dépenses de consommation a également bénéficié au secteur des biens durables, avec une reprise notamment des dépenses en habillement. En dépit d'une perte de pouvoir d'achat, les ménages italiens ont pu notamment s'appuyer sur une partie de l'épargne accumulée au cours des deux années passées, ce qui a conduit à une nette baisse du taux d'épargne des ménages au T3 (7,1%) .

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LE RALENTISSEMENT DE L'INVESTISSEMENT SE CONFIRME

Après plusieurs trimestres consécutifs de forte hausse, l'investissement montre de nets signes de ralentissement, pénalisé par les performances négatives de la construction. Cette dernière a bénéficié, sous l'impulsion notamment des incitations fiscales, d'une très forte croissance depuis la sortie de la crise Covid. La valeur ajoutée du secteur au T3 dépasse de plus de 25% celle du T4 2019. L'investissement en construction – tous sous-secteurs confondus – est quant à lui supérieur de 25% à la période pré-crise. La hausse du coût des matières premières, en particulier les métaux et l'énergie, ainsi qu'un retrait progressif d'une partie du « Super Bonus », notamment pour les maisons individuelles, expliquent ce ralentissement. Dans le même temps, l'investissement productif continue de croître enregistrant une hausse de +4% au T3. La composante transport, fortement pénalisée par la période Covid, augmente également de +10% d'un trimestre à l'autre, mais reste encore inférieure à son niveau de décembre 2019. Sur les neuf premiers mois de l'année, la croissance des investissements en Italie, qui enregistre une hausse de +10,8%, reste nettement supérieure à celle observée par ses partenaires européens. L'Italie fait en effet nettement mieux que la France, l'Allemagne et l'Espagne avec respectivement +2,0%, +0,2% et +4,8%. Dans un contexte de resserrement monétaire qui devrait progressivement entraîner une détérioration des conditions de liquidité des entreprises, mais également de pressions toujours marquées sur les coûts de production et de fortes incertitudes, la dynamique des investissements devrait faiblir dans les trimestres à venir. Elle resterait néanmoins portée par les apports du plan national de relance qui devrait continuer d'alimenter la croissance de l'investissement public.

### Contribution à la croissance de l'investissement



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LE EXPORTATIONS NETTES PÉNALISENT LA CROISSANCE

La forte contribution du commerce extérieur au cours du T3 ne trouve pas simplement son origine dans une forte hausse des importations, mais également dans un effondrement des performances des exportations au cours du trimestre. En effet, tandis que les importations ont crû de 4,2% par rapport au trimestre précédent, les exportations italiennes ont enregistré une hausse de 0,1%, après 2,1 % au T2 et 5,2% au T1.

Fait surprenant, le détail des comptes extérieurs montre une détérioration des exportations de services qui baissent de 0,8%, tandis que les exportations de biens enregistrent une évolution légèrement positive. Cela contraste avec les remontées des flux touristiques qui témoignent d'une hausse encore continue du nombre d'arrivées sur le territoire italien. Bien que les flux d'entrée de touristes se soit nettement redressés au cours de l'année, enregistrant une hausse de plus de 25%, ils restent néanmoins encore en dessous de leur niveau d'avant-crise.

Les performances des exportations italiennes devraient de nouveau être en berne au cours du quatrième trimestre. La légère reprise en septembre a laissé place à une contraction des exportations en octobre de 1,6%, laissant un acquis négatif de 1,3% pour le trimestre. En outre, les enquêtes montrent également une baisse des carnets de commandes à l'export pour le mois de décembre.

### Commerce extérieur



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## PERSPECTIVES DU SCÉNARIO 2022-2023

Italie	%	2021	2022	2023	2022				2023			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB		6,7	<b>3,9</b>	<b>0,0</b>	0,2	1,1	0,5	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
Inflation		1,9	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	6,0	7,4	8,9	<b>12,4</b>	<b>10,7</b>	<b>10,7</b>	<b>8,7</b>	<b>4,4</b>
Consommation privée		5,1	<b>4,7</b>	<b>0,5</b>	-1,2	2,5	2,5	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Investissement		16,5	<b>9,7</b>	<b>1,7</b>	3,8	1,5	0,8	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Variation des stocks*		0,4	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	-0,5	-0,4	0,2	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
Exportations nettes*		-0,1	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	0,5	0,0	-1,3	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Taux de chômage		9,5	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	8,5	8,1	8,2	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>
Solde public (% PIB)		-7,2	<b>-5,1</b>	<b>-5,0</b>								

\*Contribution à la croissance du PIB

Les données du troisième trimestre confirment la robustesse de l'activité italienne en dépit d'une hausse des prix toujours aussi forte. Le PIB a enregistré une hausse de 0,5% au troisième trimestre portant l'acquis de croissance à 3,9%. La croissance devrait néanmoins ralentir au cours du quatrième trimestre, en raison d'une inflation toujours élevée et de facteurs de résilience qui tendraient à s'essouffler. Elle devrait rester modérée au regard des indicateurs avancés qui montrent une inflexion de la tendance, mais pas un effondrement. Ainsi, la confiance s'est légèrement redressée entre octobre et décembre passant de 90,1 à 102,5 pour les ménages et de 104 à 107,8 pour les entreprises. Ces dernières sont, en effet, encore nombreuses à envisager une détérioration de la demande, mais anticipent une augmentation des stocks de produits finis et des perspectives de production en amélioration. Il en est de même pour les PMI manufacturiers qui, bien qu'ils restent en dessous du seuil d'expansion de 50, passent de 46,6 à 48,5 pour le manufacturier et de 46,9 à 49,9 pour les services entre octobre et décembre.

La croissance devrait nettement baisser en 2023. Les facteurs soutenant l'activité italienne devraient faiblir davantage au cours du premier semestre 2023, cumulant ainsi trois trimestres de recul consécutifs en incluant le T4 2022. Cette récession technique ne devrait cependant pas laisser place à une récession sur l'année avec une prévision de croissance nulle pour 2023. Le scénario reste cependant fortement soumis à des risques baissiers. La résilience de l'activité dans ce contexte reste fortement nourrie par la politique de soutien budgétaire qui, dans une configuration de marché financier tendu, pourrait s'avérer plus timide qu'en 2022. La BCE pourrait également se montrer plus agressive dans son resserrement monétaire, si la forte inflation venait à être plus persistante. Enfin, au regard du contexte, le marché du gaz n'est pas à l'abri d'une nouvelle flambée des prix qui pourrait être nourrie aussi bien par des aléas climatiques que par une dégradation de l'environnement géopolitique.

# SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 | Focus : marché du travail

5 Focus : finances publiques

### MALGRÉ LA BAISSÉ AU T3, LE MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSISTE ET POURSUIT SA RÉCUPÉRATION

Après une phase intense de rattrapage *post-Covid*, le marché du travail montre des signes d'essoufflement au troisième trimestre 2022. Malgré la stabilité des heures travaillées, l'emploi a enregistré un recul, certes minime, de 0,05% par rapport au trimestre précédent ; mais il s'agit là d'une première contraction depuis le premier trimestre 2021. Cette baisse de l'emploi au T3 est imputable aux performances négatives à la fois de l'emploi salarié et de l'activité indépendante.

Moteurs de la reprise sur le marché du travail, les contrats à durée déterminée (CDD) ont baissé pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2020 et ont enregistré un repli de près de 2%. Simultanément, la croissance des contrats à durée indéterminée (CDI) s'est poursuivie, enregistrant une hausse de 0,2% pour le troisième trimestre consécutif, mais elle n'a pas suffi pour compenser le fort recul des CDD. Ces derniers se situent néanmoins encore nettement au-dessus de leur niveau d'avant-crise (+1,1%). Les CDI ont aussi largement progressé au cours des deux derniers trimestres, atteignant un niveau supérieur de 1,7% à celui du T4 2019. L'emploi indépendant reste le parent pauvre de la reprise. La timide dynamique enregistrée depuis le T4 2021, et confirmée au T3 2022 avec une croissance de 0,2%,

ne permet toujours pas de compenser les pertes cumulées pendant la crise du Covid-19. Au T3, le niveau de l'emploi indépendant reste inférieur de 4,4% à celui de la période pré-crise.

Par secteur, seule l'industrie continue à créer de l'emploi. Le nombre d'actifs occupés dans l'industrie a en effet progressé de +0,3% au T3, après +0,8% au T1 et +0,3% au T2. Les autres secteurs enregistrent un repli : le secteur primaire (-1%) et la construction et les services (-0,1%). Suite aux mauvaises performances réalisées par la construction au T3, le secteur a connu une baisse de ses effectifs –premier repli depuis le T2 2020–après neuf trimestres de croissance très soutenue (+2,3% en moyenne). L'emploi y demeure cependant supérieur de près de 20% à son niveau pré-Covid. Alors que dans l'industrie, il peine à retrouver sa position pré-crise ; et dans les services, il est très loin du niveau du T4 2019 (-1%).

Au T3 2022, la stabilité du taux d'emploi à 60,2% –+3 points de pourcentage (pp) par rapport au creux de la crise de 2020 –témoigne du rétablissement du marché du travail. L'emploi courant 2022 a égalé son niveau record de 2004. Et, pour la première fois depuis début 2021, le taux d'inactivité –variable d'ajustement du marché du travail

au cours des trois dernières années – progresse. Le nombre d'inactifs a ainsi augmenté de 30 000 unités (+0,2%). Fait surprenant, la hausse de l'inactivité au T3 est plutôt imputable aux hommes. En effet, le nombre d'inactifs augmente davantage pour les hommes que pour les femmes, pour lesquelles le taux d'inactivité –en légère augmentation toutefois, de 43,5% à 43,6%, au T3 – a largement retrouvé son niveau d'avant-crise.

Les signes sont encourageants. Au T3, le recul du nombre d'actifs inoccupés se poursuit et passe sous la barre des 2 millions. Le taux de chômage tombe aussi sous le seuil des 8% (7,9% sur le trimestre) avec 52 000 chômeurs en moins, soit son plus bas niveau depuis le début de la grande récession de 2009. La dynamique du marché du travail semble également bénéficier aux catégories les plus précaires : le taux de chômage des 15-34 ans continue de baisser pour toucher son niveau le plus bas (14,2%) depuis vingt ans. Même si cette dynamique est largement portée par les 25-34 ans, de timides améliorations sont aussi à noter du côté des personnes « *ni dans l'emploi, ni dans l'éducation, ni dans la formation* ».

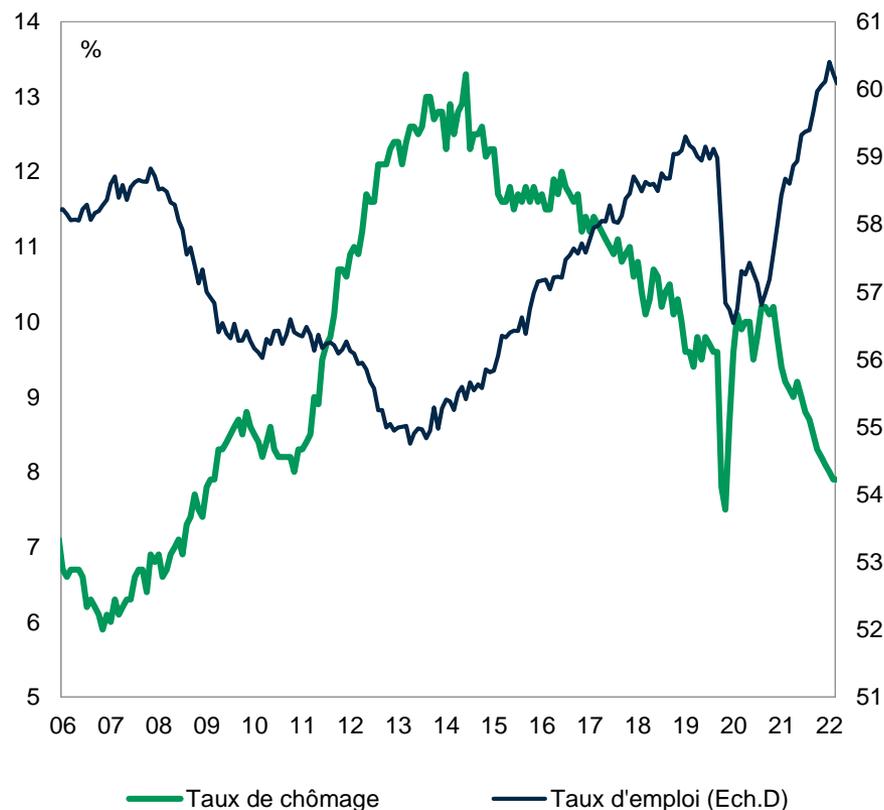
# FOCUS MARCHÉ DU TRAVAIL

## MALGRÉ LA BAISSÉ AU T3, LE MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSISTE ET POURSUIT SA RÉCUPÉRATION

Le recul du taux de chômage est observable dans chaque région. Le nord du pays continue de se démarquer avec un taux de chômage à 5%, nettement inférieur à la moyenne nationale, son plancher historique depuis 2009. La baisse du chômage est aussi perceptible dans le centre (7%) et dans le sud (13%), son plus bas niveau depuis 2011.

Il se pourrait que le marché du travail italien continue de nous surprendre pendant les mois à venir. La baisse du T3 est principalement imputable aux mauvaises performances de l'emploi en juillet et août et l'on observe depuis septembre une légère reprise sur le marché du travail. L'emploi a en effet progressé en septembre (+0,3%) et en octobre (+0,4%, soit +84 000 unités), en particulier chez les salariés permanents ; les CDD et les indépendants poursuivant leur baisse. Grâce au taux d'emploi qui franchit un nouveau seuil de 60,5% et au taux d'inactivité qui recule de nouveau à 34,3%, le taux de chômage est tombé à 7,8%. Les enquêtes réalisées en novembre semblent moins pessimistes qu'en octobre. Les attentes en termes d'emploi s'améliorent pour les entreprises comme pour les ménages. C'est notamment le cas dans l'industrie et les services, mais pas dans la construction qui reste un secteur déprimé. Les ménages, dont la confiance s'est légèrement améliorée en novembre, sont également moins nombreux à anticiper une hausse du chômage dans les mois à venir. Le marché du travail résiste donc. Au regard des données actuelles, la santé du marché du travail italien n'a par ailleurs jamais été aussi bonne depuis la crise de 2009 et cela en dépit du choc d'inflation. Toute la question reste de savoir si ces performances sont pérennes et résisteront au ralentissement attendu.

### Marché du travail

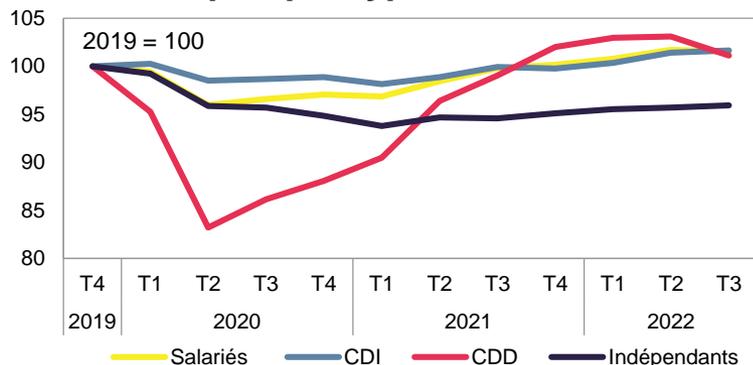


Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

# FOCUS MARCHÉ DU TRAVAIL

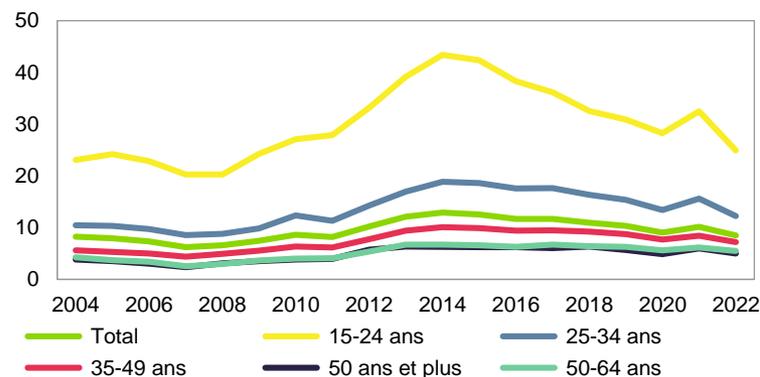
## MALGRÉ LA BAISSÉ AU T3, LE MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSISTE ET POURSUIT SA RÉCUPÉRATION

### Emploi par type de contrat



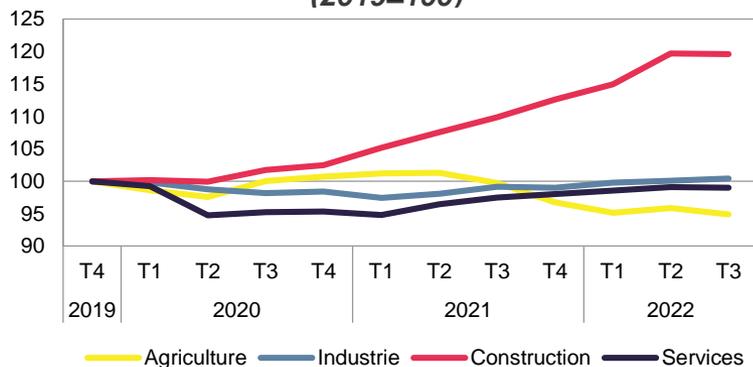
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

### Taux de chômage par classe d'âge



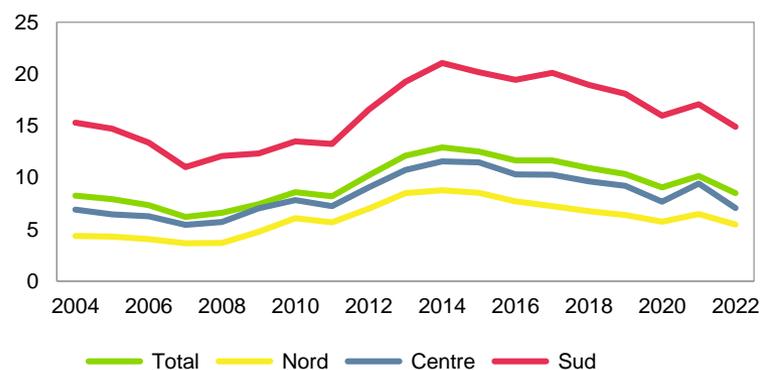
Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

### Emploi par secteur (2019=100)



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

### Taux de chômage par région



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

# SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Dernières évolutions conjoncturelles
- 3 La trame de notre scénario
- 4 Focus : marché du travail
- 5 Focus : finances publiques

# FOCUS : LOI DE FINANCES

## UN TIERS DE POLITIQUE, DEUX TIERS DE SOUTIEN

La Première ministre semble avoir opté pour la prudence et l'équilibre pour son projet de loi de finances qui tente de répondre aux enjeux du choc inflationniste tout en tout en garantissant une baisse du déficit public (4,5% pour 2023) et du ratio de dette (144,6% en 2023).

Adopté le 31 décembre par le Sénat sans modification par rapport au projet de loi présentée à la Chambre, le budget 2023 s'inscrit pour la majeure partie dans la continuité politique du gouvernement précédent. Sur les 35 Mds€ de budget, 21 Mds€ seront alloués à des mesures de lutte contre l'inflation. Dans le détail, nombre de mesures figuraient déjà dans le dispositif déployé par le gouvernement de Mario Draghi. En effet, les crédits d'impôt aux entreprises pour l'achat d'électricité et de gaz naturel ont été étendus jusqu'au 30 mars 2023. Ils augmenteront de 30% à 35% pour la restauration et le commerce, tandis que les crédits dédiés aux entreprises énergivores s'accroîtront de 40% à 45%. En outre, une enveloppe spécifique de 3,1 Mds€ a été affectée au secteur de la santé ainsi qu'aux collectivités locales. S'agissant des familles, le bonus social, qui vise à atténuer l'impact de la hausse des factures énergétiques sur le budget des ménages, a été étendu avec un relèvement du seuil de l'Isee (Indicateur de la Situation Économique Équivalente) de 12 000€ à 15 000€.

Le reste de l'enveloppe budgétaire porte une dimension plus politique et reprend en partie certaines mesures mises en avant dans la campagne électorale. Ainsi, le revenu de citoyenneté sera supprimé à l'horizon 2024 et dès 2023, les conditions d'accès à la prestation seront renforcées pour les personnes dites « employables ». Selon la Première ministre, le soutien aux familles et à la natalité est un axe fort du gouvernement que Giorgia Meloni décrit en ces mots « l'histoire de la démographie et du taux de natalité est une priorité absolue pour nous et c'est une question économique ». Ainsi, l'allocation unique pour les familles mise en place en 2022 sera augmentée de 50%, avec un effort supplémentaire pour les familles nombreuses (trois enfants ou plus). Le congé parental est aussi augmenté de 30 à 80% pour un mois supplémentaire et certains produits destinés à la petite enfance tels les couches, le lait en poudre, les sièges et autres produits pour bébés verront leur taux de TVA réduit à 5%. Parmi les autres mesures qui devraient favoriser le pouvoir d'achat, le gouvernement devrait poursuivre la réforme de réduction des prélèvements obligatoires avec une baisse de 3% pour les revenus inférieurs à 25 000€ et de 2% pour ceux allant jusqu'à 35 000€. La mesure devrait concerner près de 13 millions de salariés et devrait permettre un gain annuel net allant de 178€ pour les revenus annuels de 12 000€ à 435€ pour ceux allant jusqu'à 35 000€. Il ne s'agit en

outre que de la première phase de réduction des prélèvements obligatoires, puisque Giorgia Meloni a annoncé quelle souhaite pousser la baisse d'impôt pour atteindre 5% à l'horizon de son mandat.

Alors que les mesures à destination des ménages restent pour la plupart consensuelles, certaines décisions plus axées sur la base électorale du centre-droit ont été davantage sujettes à débat, telles que l'élévation du seuil d'acceptation des paiements par carte qui est passé à 60€ ou encore le seuil de paiement en liquide dont la limite autorisée a été augmenté à 5 000€. Cumulées aux mini-amnisties fiscales et à la mise en place de la *flat tax* pour les indépendants dont les revenus n'excèdent pas 85 000€, elles semblent remettre en cause les efforts importants faits en matière de lutte contre l'évasion fiscale.

Par ailleurs, en ce qui concerne le nœud des pensions de retraite, le gouvernement a présenté une proposition de quota 103 qui devrait succéder au quota 102. Il devrait permettre aux actifs de pouvoir prétendre à la retraite anticipée, non plus à 64 ans avec 38 annuités de cotisations (la somme des deux donnant le quota 102), mais à 62 ans, avec 41 annuités de cotisations.

# CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
13/01/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
12/01/2023	<a href="#">La mondialisation au secours du climat</a>	Monde
11/01/2023	<a href="#">Espagne – Scénario 2023-2024 : la fin du rebond</a>	Europe
11/01/2023	<a href="#">Tunisie – L'effondrement d'une démocratie balbutiante</a>	Afrique et Moyen-Orient
10/01/2023	<a href="#">Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : de la stagnation à la récession</a>	Royaume-Uni
09/01/2023	<a href="#">Zone euro – Un fléchissement de l'inflation qui mérite prudence avant de crier victoire !</a>	Zone euro
09/01/2023	<a href="#">Allemagne – Scénario 2023-2024 : vers une récession brève et limitée !</a>	Europe
06/01/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
06/01/2023	<a href="#">France – Scénario 2023-2024 : l'économie à l'épreuve de l'inflation</a>	France
02/01/2023	<a href="#">L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</a>	Agri-Agro-alimentaire
20/12/2022	<a href="#">Parole de banques centrales – La BCE s'inscrit dans un long chemin de hausse des taux : « Il ne suffit pas de frapper et de se retirer »</a>	Union européenne
20/12/2022	<a href="#">Parole de banques centrales – La Banque d'Angleterre : moins vite, toujours en alerte</a>	Royaume-Uni
19/12/2022	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un retournement d'une nature inédite</a>	Monde
16/12/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
15/12/2022	<a href="#">Moyen-Orient – Afrique du Nord : les politiques économiques illustrées dans les indices d'activité</a>	Moyen-Orient – Afrique du Nord
15/12/2022	<a href="#">L'immobilier « vert » : enjeux, développements futurs et solutions d'investissement</a>	Transition énergétique

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](mailto: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.