



**Sofia TOZY**

# SCÉNARIO ITALIE 2024-2025

## TENIR LE CAP

**Juillet 2024**

**AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ**



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

# ITALIE 2024 2025 : TENIR LE CAP

## Les points-clés du scénario

- ▲ L'inflation se stabilise au premier semestre
- ▲ L'emploi croît encore en début d'année
- ▲ Le revenu disponible progresse au premier trimestre
- ▼ La confiance des entreprises reste basse
- ▼ L'épargne de précaution se fait au détriment de la consommation
- ▼ L'investissement productif recule au premier trimestre

	2022	2023	2024	2025
<b>PIB</b> a/a, %	4,1	0,9	0,8	0,9
Demande intérieure contribution au PIB, pp	4,9	2,0	0,4	0,8
Consommation des ménages a/a, %	4,9	1,2	0,0	1,1
Investissement a/a, %	8,9	4,9	1,9	1,4
Variation des stocks contribution au PIB, pp	-0,2	-1,2	-0,3	0,1
Exportations nettes contribution au PIB, pp	-0,5	0,2	0,6	0,0
Inflation a/a, %	8,7	5,9	1,4	2,0
Taux de chômage %	8,1	7,7	7,6	7,7
Solde budgétaire % du PIB	-8,0	-7,2	-4,5	-3,9

En 2023, malgré un environnement marqué par des tensions inflationnistes et des taux d'intérêt élevés, la croissance italienne s'est montrée « résiliente ». Elle débute l'année 2024 en légère accélération avec une hausse du PIB de 0,3%, laissant un acquis de 0,6% pour l'année. La baisse de l'inflation, combinée à un marché du travail stable, devrait soutenir une modeste reprise de la consommation dans les trimestres à venir, bien que la prudence des consommateurs et un taux d'épargne élevé puissent prévenir une reprise plus vigoureuse.

Toujours contraint par des coûts de financement élevés, l'investissement productif pourrait tirer parti du dispositif Transition 5.0. Malgré la fin du "Superbonus", mais soutenu par le Plan National de Relance et de Résilience (PNRR), notamment *via* les fonds alloués aux travaux publics et aux projets d'infrastructure le secteur de la construction devrait résister en 2024.

La croissance devrait continuer de se stabiliser en 2025, favorisée par une accélération de la consommation des ménages bénéficiant d'une inflation maîtrisée et d'une diminution progressive des taux d'intérêt. Alors que l'investissement productif devrait profiter des effets positifs liés à l'assouplissement monétaire et à une demande domestique plus soutenue, la fin du "Superbonus" continuera de peser sur le secteur de la construction. Les exportations devraient croître en réponse à une demande mondiale en amélioration modeste, en particulier du côté des marchés émergents. Une croissance économique modérée, proche de 1%, est attendue pour l'Italie en 2025.

# ITALIE 2024 2025 : TENIR LE CAP

## UN CONTEXTE INTERNATIONAL MARQUÉ PAR DES VENTS CONTRAIRES

Dans un environnement international marqué par une inflation persistante et une hausse des taux d'intérêt, l'économie américaine ralentit et pourrait entrer en légère récession entre la fin de l'année 2024 et le début de 2025. Malgré des signes de faiblesse, notamment sur le marché du travail, l'inflation persistante a contraint la Fed à retarder sa première baisse de taux. Dans notre scénario, celle-ci a été différée à septembre 2024. Par ailleurs, l'économie chinoise devrait également connaître un ralentissement, avec une croissance prévue à 4,7% en 2024 et 4,2% en 2025, en raison d'une spirale désinflationniste exacerbée par la crise immobilière et une faible confiance des ménages. En revanche, les marchés émergents affichent globalement des perspectives de croissance plus positives, soutenues par une désinflation progressive.

Le contexte international reste néanmoins très incertain, influencé par les élections américaines et les risques d'escalade des tensions avec la Chine, ainsi que les conflits persistants au Moyen-Orient et en Ukraine, tous susceptibles de limiter la croissance mondiale et d'exacerber les tensions sur les marchés financiers et de matières premières.

En Europe, la baisse des prix du gaz naturel est soutenue par des importations stables de GNL et une consommation réduite par rapport à la période pré-crise. Les stocks de gaz naturel devraient être aisément reconstitués pour l'hiver prochain. Cependant, l'arrêt des derniers flux de gaz russe à partir de 2025 pourrait tendre le marché, nécessitant de nouvelles routes d'acheminement et des importations supplémentaires de GNL.

### Hypothèses de cadrage internationales

	2023	2024	2025	2023				2024				2025			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB monde (a/a, t/t, %)	2,9	2,9	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	2,5	2,0	0,4	2,2	2,1	4,9	3,4	1,4	1,7	0,5	-0,8	-0,5	1,1	1,4	2,0
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	0,6	0,8	1,5	0,6	0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
PIB Chine (a/a, t/t, %)	5,2	4,7	4,2	1,8	0,8	1,5	1,2	1,5	0,7	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Taux de dépôt BCE (fin de période, %)	4,00	3,40	2,65	3,00	3,50	4,25	4,50	4,50	4,25	3,65	3,40	3,15	2,90	2,65	2,65
Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %)	5,50	5,00	3,50	5,00	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00	4,50	4,00	3,50	3,50
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,08	1,07	1,10	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,06	1,05	1,07	1,09	1,10	1,12
Brent (moyenne, USD/baril)	82,3	84,2	88,0	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	83,0	87,0	85,0	87,0	90,0	90,0

# ITALIE 2024 2025 : TENIR LE CAP

## UN CONTEXTE INTERNATIONAL MARQUÉ PAR DES VENTS CONTRAIRES

Sur le marché pétrolier, les prix se sont stabilisés entre 80 et 85 dollars le baril, soutenus par une production stable de l'OPEP+ et des États-Unis. Un ralentissement en Chine et aux États-Unis pourrait réduire la demande et peser légèrement sur les prix, malgré l'annonce d'une augmentation de la production de l'OPEP+ de 2,5 millions de barils par jour d'ici fin 2025.

La zone euro devrait enregistrer une croissance modérée en 2024, avec un PIB en hausse de 0,8% tirée par la consommation privée, qui devrait accélérer en 2025. Bien que le processus de désinflation soit largement entamé, l'inflation devrait rester légèrement supérieure à l'objectif de la BCE à 2,4% en 2024, puis passer sous les 2% en 2025. La BCE envisage de poursuivre la baisse de ses

taux directeurs entamée en juin au rythme de 25 points de base chaque trimestre jusqu'en septembre 2025. Les rendements des obligations souveraines, comme le Bund allemand, devraient rester stables avec une légère hausse possible. Les incertitudes politiques en France et les complications financières en Italie maintenir le *spread* italien entre 150 et 160 points de base au-dessus du Bund jusqu'en 2025.

Globalement, les risques restent principalement baissiers avec une possible escalade des tensions géopolitiques, une reprise plus lente que prévu en Chine, ainsi qu'une récession plus marquée aux États-Unis, tous susceptibles de limiter la croissance mondiale.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## DU MIEUX POUR LES MÉNAGES MOINS POUR LES ENTREPRISES

En juin, la confiance des ménages italiens a progressé pour le deuxième mois consécutif, atteignant un indice de 98,3, son plus haut niveau depuis février 2022. Cette hausse reflète un sentiment économique plus optimiste, marqué par une amélioration de toutes les composantes de l'indice. Les anticipations de situation future plus favorable signalent des ménages plus optimistes quant à l'évolution de leur situation économique personnelle. Cette perception est accompagnée d'une baisse des anticipations de chômage et d'une capacité d'épargne future également renforcée.

La stabilisation de l'inflation, notamment, justifie l'amélioration de la confiance des ménages. En juin 2024, l'inflation annuelle est restée à 0,8% pour le troisième mois consécutif, tandis que l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à 2%. Cependant, cette stabilité masque une hétérogénéité parmi les catégories de produits. Les prix des produits énergétiques ont diminué, bien que cette baisse ait ralenti, passant de -11,6% en mai à -8,6% en juin. La décélération des prix des produits alimentaires non transformés a également été conséquente, passant de 2,2% en mai à 0,4% en juin. Bien que plus rigides, les prix des services ont connu une légère décélération, passant de +2,9% à +2,8%. Le prix du panier moyen a baissé en conséquence, passant de +1,8% à +1,4%. De même, le panier de produits à forte fréquence d'achat a vu son prix ralentir de +2,5% à +2,1%. Toujours portée par l'atténuation des prix de l'énergie, la baisse des prix à la production industrielle se poursuit, reculant de -3,5% en mai. Elle reste plus marquée sur le marché intérieur avec -4,9% en glissement annuel, tandis que les prix à la production n'ont reculé que de 0,8% sur le marché extérieur pour la même période.

En mai, l'emploi a légèrement diminué de 17 000 unités, portant le nombre total de personnes employées à 23 954 000. Cette diminution a principalement affecté les hommes, les jeunes de 15 à 24 ans et les personnes de plus de cinquante ans, avec des baisses observées chez les employés à durée déterminée et les travailleurs autonomes, tandis que l'emploi permanent a augmenté. Après un premier trimestre positif dans son ensemble, le taux d'emploi a

légèrement reculé à 62,2% pour la première fois depuis janvier, tandis que le taux de chômage est stable à 6,8%, la baisse de l'emploi ayant été compensée par des sorties du marché du travail. Il est néanmoins trop tôt pour conclure que les données du mois de mai indiquent un début d'inflexion dans la tendance positive observée ses derniers mois (cf. *infra*).

*A contrario*, la confiance des entreprises italiennes s'est affaïssée au deuxième trimestre 2024, enregistrant une troisième diminution consécutive en juin. L'indice de confiance des entreprises a atteint son niveau le plus bas depuis novembre 2023, s'établissant à 94,5. Cette détérioration de la confiance touche tous les secteurs économiques, à l'exception de la construction. Dans le secteur manufacturier, toujours pénalisé par une diminution des commandes et une accumulation de stocks de produits finis, l'indice de confiance a reculé de 88,2 à 86,8. Les perspectives de production future ont également été revues à la baisse, reflétant une incertitude persistante quant à la reprise économique du secteur. Le PMI manufacturier s'est établi à 45,7 en juin, une légère augmentation par rapport à 45,6 en mai : il reste sous la barre de 50, indiquant toujours une contraction de l'activité du secteur.

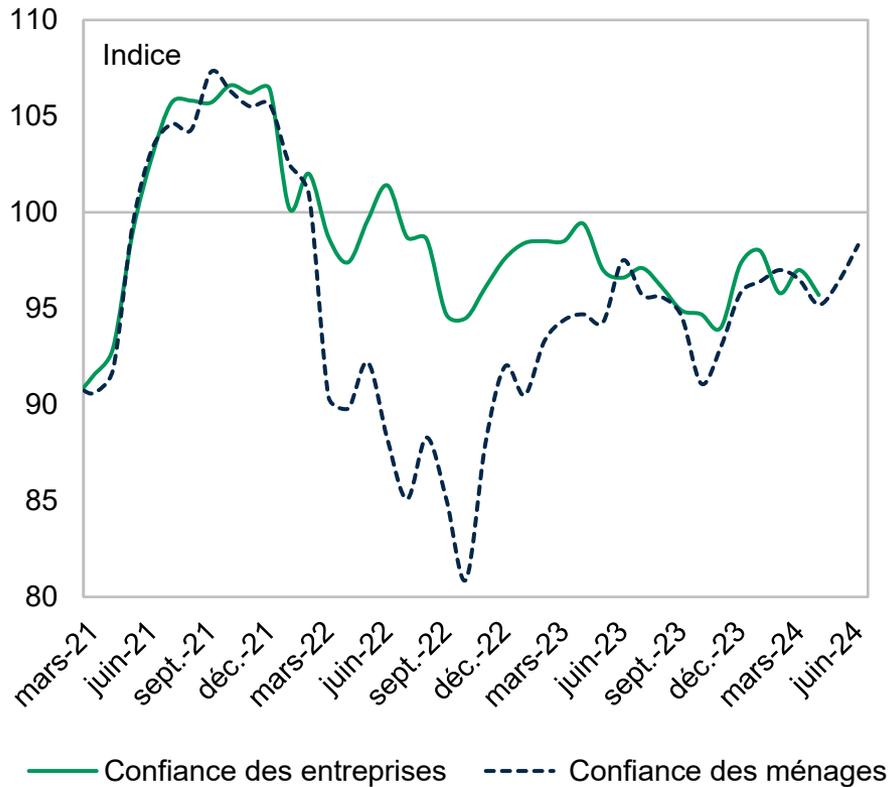
Pénalisé par des perspectives de demande en berne, le secteur des services, plus particulièrement le commerce de détail, a également enregistré une baisse de la confiance en juin, avec un indice passant de 97,8 à 97,1. L'indice PMI des services recule également en juin à 53,7, contre 54,2 en mai. Les entreprises de services témoignent d'un ralentissement de l'activité, ainsi qu'une moindre croissance des nouvelles affaires, mais restent optimistes quant à leurs perspectives à moyen terme.

Quant au secteur de la construction, il résiste : l'indice de confiance augmente, passant de 101,7 à 104,4, mais reste inférieur aux records enregistrés en 2023. Les entreprises du secteur constatent une reprise de la production et des commandes, soutenue par une demande accrue pour les nouveaux projets.

# DERNIÈRES NOUVELLES CONJONCTURELLES

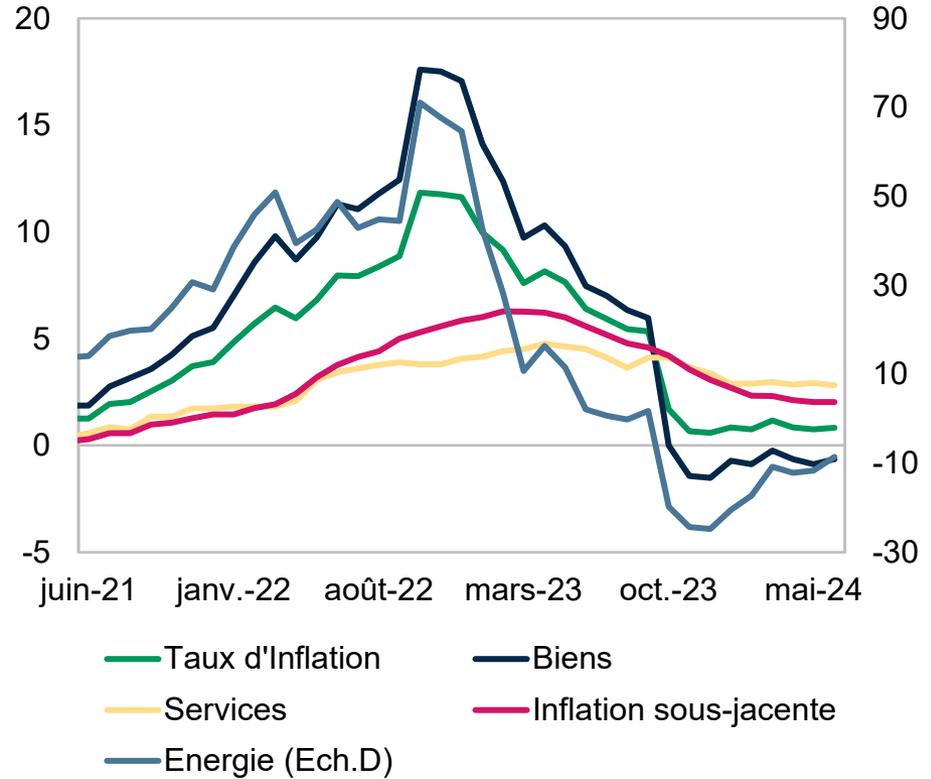
## DU MIEUX POUR LES MÉNAGES MOINS POUR LES ENTREPRISES

### Confiance des ménages et des entreprises



Source : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

### Indice des prix à la consommation



Source : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

# LES MÉNAGES

## LA CONSOMMATION N'EST TOUJOURS PAS AU RENDEZ-VOUS

### *La consommation n'est toujours pas au rendez-vous*

Après deux années difficiles, en ce début d'année 2024, la situation des ménages montre des signes d'amélioration. Ceux-ci restent cependant insuffisants pour compenser le climat d'incertitude persistant. En effet, malgré une augmentation du pouvoir d'achat de 3,3% au premier trimestre 2024, la consommation a enregistré une hausse modeste de 0,5% par rapport au trimestre précédent, qui comble difficilement le repli de 1,4% de la consommation observée en fin d'année 2023.

Sur le trimestre, les dépenses en biens ont continué de soutenir la consommation. Les biens durables ont montré une solide croissance de 1,3%, et les biens non durables ont également contribué positivement avec une reprise de 1,7%. La croissance s'explique uniquement par celle des biens, alors que les services restent le parent pauvre de cette reprise et enregistrent deux trimestres de baisse consécutifs.

### *Quand l'inflation recompose les dépenses*

Malgré un processus de désinflation largement entamé et une reprise du revenu disponible réel, la faible reprise de la consommation signale que l'épisode inflationniste a profondément impacté les comportements de consommation des ménages, modifiant leurs priorités de dépenses. En effet, la consommation dans les catégories les plus affectées par l'inflation, telles que l'habillement et les chaussures, a diminué de 5,4% en glissement annuel au premier trimestre. Les dépenses pour les loisirs et la culture ont également diminué de 0,3%, et les dépenses en transport ont reculé de 1,1%. Les dépenses en boissons alcoolisées

et tabac ont baissé de 5,5%. En revanche, les dépenses dans les services de restauration et d'hébergement ont augmenté de 17%, en partie en raison d'une reprise après la chute de 2020.

La consommation devrait se stabiliser au cours du prochain trimestre, bien que les ventes au détail pour les mois d'avril et mai 2024 ne soient guère encourageantes. Elles indiquent une légère baisse des ventes de 0,1% par rapport à la moyenne du premier trimestre. Les dépenses pour les aliments ont diminué de 0,2%, tandis que les ventes dans les autres catégories sont stables. Les catégories de produits telles que l'informatique et les articles de soin personnel ont continué de croître, tandis que les dépenses pour l'habillement et les chaussures, ainsi que pour les boissons alcoolisées, restent inférieures aux niveaux pré-pandémiques.

### *Quand les salaires ne suffisent pas*

Au premier trimestre 2024, le revenu disponible des ménages a progressé de 3,3% en termes réels et de 3,5% en termes nominaux par rapport au trimestre précédent, tandis que le déflateur de la consommation n'a augmenté que de 0,2%. La prime exceptionnelle versée en janvier 2024 a contribué à améliorer le revenu disponible des ménages à faible revenu, tandis que les ajustements fiscaux ont allégé la charge pour les ménages moyens. Les salaires ont quant à eux affiché une croissance de 2,8% au premier trimestre 2024, une progression en baisse par rapport à celle du quatrième trimestre 2023 (4,3%). La reprise du revenu disponible a été largement allouée à la reconstitution de l'épargne des ménages. Celle-ci avait été fortement mobilisée entre fin 2022 et début 2023 au plus fort du choc inflationniste. Le taux d'épargne a ainsi augmenté de 2,6 points au premier trimestre atteignant 11,4%.

# LES MÉNAGES

## LA CONSOMMATION N'EST TOUJOURS PAS AU RENDEZ-VOUS

### *L'emploi résiste au ralentissement*

Malgré la légère baisse de l'emploi en mai (cf. *supra*), le marché du travail a continué de se renforcer au cours du premier semestre 2024. Sur le premier trimestre, le nombre d'emplois a atteint un niveau record, augmentant de 400 000 postes (+1,8%) par rapport à l'année précédente, portant le nombre total de personnes occupées à 23,8 millions. Le taux d'emploi a par conséquent grimpé à 61,6% au cours du premier trimestre, tandis que le taux de chômage a baissé à 7,7%, revenant aux niveaux de 2009. Cette dynamique positive est particulièrement marquée parmi les jeunes (15-34 ans) et les 50-64 ans, où le taux d'occupation a respectivement augmenté de 3,9 points et de 3,6 points par rapport au premier trimestre 2023.

Signifiant que la demande de travail reste solide, les emplois permanents ont crû significativement au premier trimestre (+3,1% en glissement annuel), tandis que les emplois temporaires ont diminué de 4,6% sur la même période. Cette tendance témoigne d'une amélioration de la qualité de l'emploi, se reflétant par une réduction des emplois à temps partiel et une hausse des postes à temps plein. Par secteur, l'emploi dans la construction, mais aussi dans certains services tels que les services financiers, continue de croître. Malgré la modération de l'activité, certains secteurs continuent de reporter des difficultés de recrutement persistantes. Dans ce tableau flatteur, la situation dans l'industrie, en difficulté depuis la mi-2023, détonne avec une hausse des demandes de prise en charge de chômage partiel au premier trimestre.

### *Marché immobilier*

Le marché immobilier montre des signes de ralentissement. Près de 155 000 logements ont été achetés et vendus au premier trimestre 2024, soit environ 12 000 de moins qu'au cours de la même période en 2023 (soit 7,2%). Cette baisse des transactions est visible dans tout le pays et a accéléré par rapport au quatrième trimestre 2023 (-3,3%). La surface des logements échangés a également diminué proportionnellement, affectant toutes les tailles de logements, avec

une baisse toutefois plus prononcée pour les grandes surfaces. En mars, les ventes ont chuté de 14,1% en moyenne nationale et de 15% dans les capitales régionales.

Pour la période de janvier à mars, l'indice des prix des logements (IPAB) achetés par les ménages à des fins résidentielles ou d'investissement est resté stable pour le troisième trimestre consécutif (-0,1% en base trimestrielle, après +0,1% et une stagnation les deux trimestres précédents). Cette stabilité résulte d'une forte baisse des prix des logements neufs (-1,7%) et d'une légère hausse des logements anciens (+0,2%).

### *Des perspectives encourageantes pour la consommation*

L'épisode inflationniste a eu un impact profond sur les comportements des ménages, les poussant à réduire leurs dépenses dans les catégories les plus touchées par l'inflation, tout en augmentant leur épargne. Les salaires nominaux, bien qu'en hausse sensible, n'ont pas suffi à compenser entièrement les pertes passées de pouvoir d'achat, entraînant une consommation modeste et prudente.

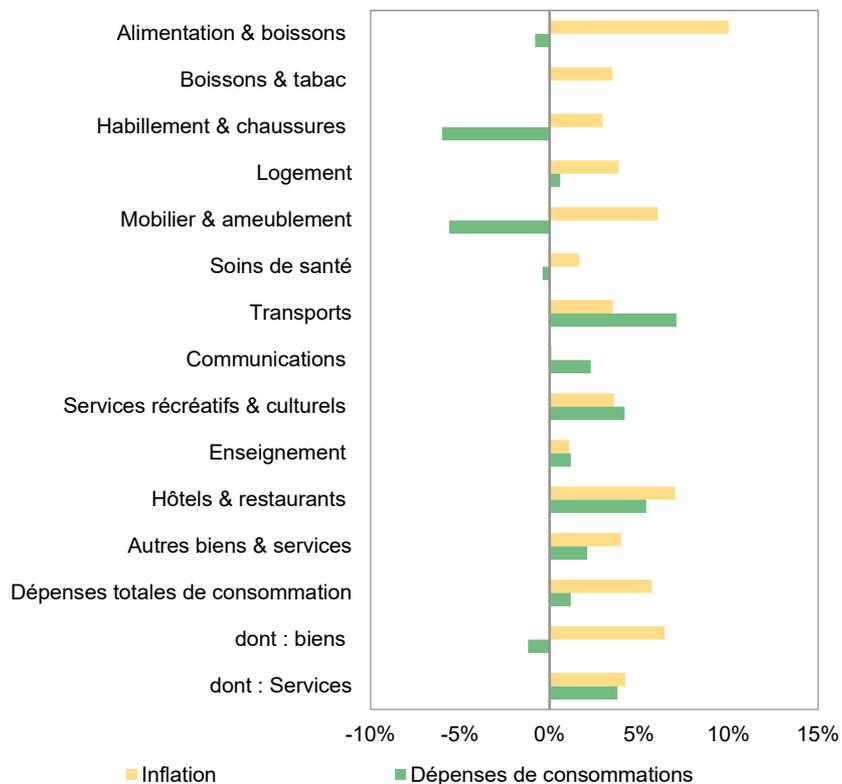
Pour le reste de 2024, la consommation des ménages devrait continuer d'enregistrer une croissance certes faible, mais stabilisée en territoire positif. Les dépenses devraient se renforcer progressivement, soutenues par une reprise modeste dans les biens durables et les services. Cependant, la prudence des consommateurs et le maintien d'un taux d'épargne élevé pourraient empêcher une reprise plus vigoureuse.

En 2025, la consommation devrait connaître une reprise plus marquée, favorisée par une diminution progressive des taux d'intérêt, une meilleure maîtrise de l'inflation et une poursuite de l'amélioration des conditions économiques. La consommation des ménages pourrait alors augmenter de manière substantielle une fois l'épargne de précaution reconstituée. Les dépenses devraient se diversifier davantage, avec un retour plus prononcé des dépenses en loisirs et en habillement, ainsi qu'une stabilisation des dépenses en services.

# LES MÉNAGES

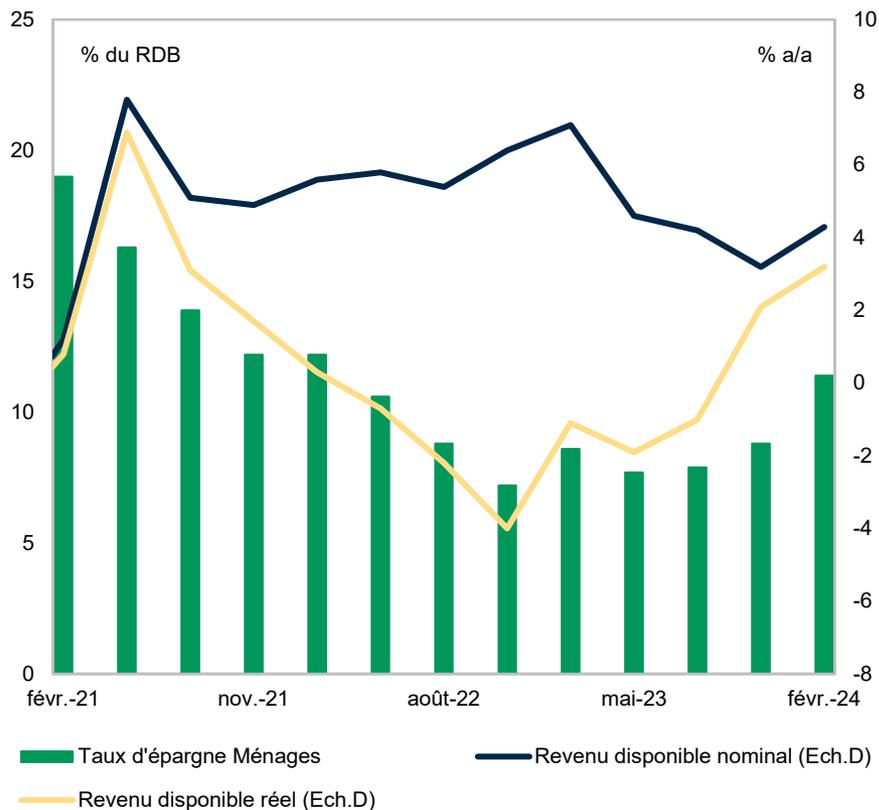
## LA CONSOMMATION N'EST TOUJOURS PAS AU RENDEZ-VOUS

### Dépenses de consommation des ménages et inflation en 2023



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

### Revenu disponible des ménages



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

## L'INVESTISSEMENT À L'ÉPREUVE DE LA HAUSSE DES TAUX : LA FIN D'UN CYCLE

### *L'industrie italienne toujours en panne*

Tandis que les performances de l'industrie italienne ont été orientées à la baisse depuis le début de l'année 2024, la reprise en mai pourrait être le signe d'un « léger mieux ». Tiré par la croissance du secteur de l'énergie, l'indice désaisonnalisé de la production industrielle a augmenté de 0,5% par rapport à avril, rompant avec trois mois de repli consécutifs. La production de biens de consommation et intermédiaires a également progressé (+0,7%), tandis que celle des biens d'équipement a diminué de 1,0%. Si le signal est positif, on reste cependant loin d'un changement de tendance. La production est toujours en repli par rapport au niveau de 2023, avec une baisse de 3,3% en glissement annuel en mai contre -2,8% en avril. Les secteurs les plus affectés sont la fabrication de moyens de transport (-11,1%), les industries textiles (-7,0%) et la fabrication de machines (-5,7%). Les perspectives du secteur restent incertaines avec des attentes de production et de demande pessimistes. Outre un environnement international défavorable, la faiblesse de l'industrie s'explique également par une demande intérieure faible et des investissements freinés par des coûts de financement élevé.

### *Les marges des entreprises fragilisées : après les coûts de production, c'est la demande qui peine*

Les marges des entreprises italiennes continuent de s'éroder pour le cinquième trimestre consécutif. Au premier trimestre 2024, l'excédent brut d'exploitation a chuté de 3,6% par rapport au trimestre précédent et de près de 6% en glissement annuel. Le taux de marge des entreprises est tombé à 42,7%, son plus bas niveau depuis trois ans.

Les coûts de production demeurent élevés. Bien que moins importantes qu'en 2023, les pressions à la hausse sur les prix des

intrants restent d'actualité. En mai 2024, les prix de l'énergie ont augmenté de 5%, tandis que ceux des matières premières ont enregistré une hausse de 3,8%. Cette hausse des coûts a comprimé les marges bénéficiaires des entreprises, les obligeant à réduire leurs dépenses et à freiner leurs investissements.

Les conditions de financement se sont également durcies. En mai 2024, le taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux entreprises non financières a atteint 5,1%, soit un niveau non égalé depuis 2012. Les conditions de crédit bancaires plus strictes ont limité l'accès aux financements et les nouvelles émissions obligataires des entreprises ayant diminué de 12,5% au cours des six premiers mois de 2024. Cette situation a contraint les entreprises à revoir leurs plans d'investissement et à ajuster leurs stratégies opérationnelles. La baisse des investissements en capital fixe est notable, avec une réduction de 5,2% en glissement annuel.

Avec des marges réduites et des coûts de financement en hausse, les entreprises peinent à maintenir leur rentabilité. La santé financière des entreprises en est affectée. Les bénéfices nets des entreprises non financières ont ainsi diminué de 4,3% au premier trimestre 2024 par rapport à la même période en 2023.

Le changement de régime fiscal complique davantage la situation. L'abrogation de l'ACE (*Aiuto alla Crescita Economica*), affectant 25,3% des entreprises, a augmenté leur charge fiscale IRES (impôt sur les sociétés) de 12,2%. La déduction pour l'augmentation des coûts du travail ne bénéficiera qu'à 5,6% des entreprises, réduisant leur charge fiscale de seulement 1,9%. Le recours au capital propre devient ainsi plus coûteux par rapport au capital emprunté, incitant les entreprises à privilégier l'endettement. Les petites et moyennes entreprises sont les plus impactées par ces changements fiscaux.

### **La construction résiste mais le mur n'est pas loin**

Dans ce contexte, le secteur de la construction en Italie fait figure d'exception. En mai 2024, l'indice désaisonnalisé de la production dans la construction a augmenté de 1,1% par rapport à avril, marquant le deuxième mois consécutif de croissance mensuelle. Cependant, sur le trimestre mars-mai 2024, la production a diminué de 1,4% par rapport aux trois mois précédents. Sur une base annuelle, la production corrigée des effets de calendrier a augmenté de 9,2% en mai 2024 par rapport à mai 2023. La moyenne des cinq premiers mois de 2024 affiche une croissance de 8,4% en termes de production corrigée pour les effets de calendrier et de 9,8% en termes bruts.

Les enquêtes montrent cependant des entreprises de construction de plus en plus inquiètes quant à l'évolution future de la demande. La fin du "Superbonus" devrait en effet réduire fortement les investissements de rénovation énergétique des ménages. S'ils ont porté la croissance du secteur depuis 2021, ils font même désormais craindre une crise du secteur. Cette baisse serait néanmoins partiellement compensée par les investissements en travaux publics, soutenus par le Plan National de Relance et de Résilience (PNRR).

### **Le PNRR à la rescousse**

Le Plan National de Relance et de Résilience (PNRR) italien, en partie revu en 2023, devrait continuer de jouer un rôle déterminant dans le soutien de l'activité : une montée en puissance est attendue au cours des deux prochaines années avec près de 43 milliards d'euros budgétés en 2024 et 56 milliards d'euros en 2025. En

réponse à la crise énergétique, le plan de relance revu introduit une nouvelle mission *Repower EU* et augmente l'enveloppe totale de près de 2 milliards.

Encore majoritairement axée sur les investissements publics, la révision du PNRR alloue en outre davantage de moyens aux soutiens direct et indirect au secteur productif qui devraient représenter 22,2% du total des investissements prévus, soit une hausse de près de 11,1 milliards d'euros par rapport au projet initial. Le dispositif de crédits d'impôt Transition 5.0, qui s'inscrit dans la continuité des mesures Transition 4.0, voit sa dotation augmenter de près de 6,3 milliards. L'enveloppe alloue également près de 2,5 milliards à la transformation des chaînes d'approvisionnement stratégiques pour les technologies nettes zéro, ainsi que 320 millions visant à renforcer l'autoproduction d'énergie à partir de sources renouvelables par les PME. Au total, selon la Banque d'Italie, ce sont près de 52% des fonds qui devraient bénéficier aux entreprises au cours de l'année en cours (contre 40% au second semestre 2023). Ces investissements pourraient, selon les estimations de la Banque d'Italie, avoir un impact positif sur la croissance du PIB de près de 0,5 point de pourcentage, en légère hausse par rapport au 0,4 point enregistré au premier trimestre.

Cependant, la mise en œuvre du PNRR en 2024 se heurte encore aux lenteurs administratives, malgré les changements de gouvernance opérés en 2023. Sur les 85% des fonds alloués aux travaux publics, seuls 9,4 milliards ont été dépensés en raison de la persistance de nombreux goulets d'étranglement, notamment au niveau des collectivités locales.

# LES ENTREPRISES

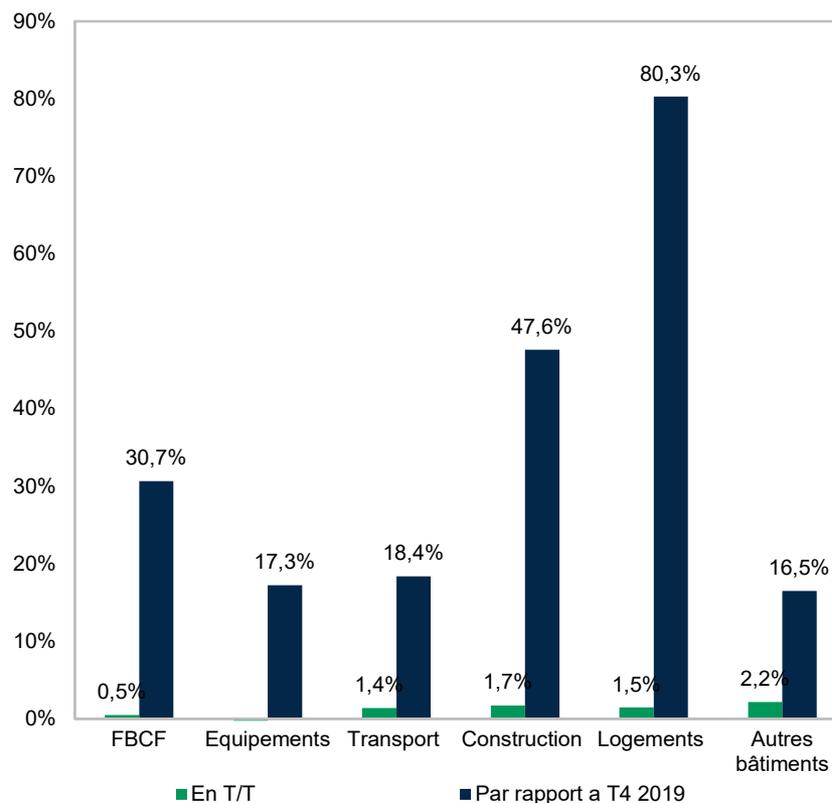
## L'INVESTISSEMENT À L'ÉPREUVE DE LA HAUSSE DES TAUX : LA FIN D'UN CYCLE

Au cours du premier trimestre, la hausse de l'investissement (0,5%) est restée modérée. Le ralentissement de l'investissement reste presque entièrement imputable au recul de l'investissement en machines et équipements, qui cède 1,5% par rapport au trimestre précédent. Malgré un rebond de l'investissement en transport de 1,4%, l'investissement productif se contracte de 0,7% au cours du trimestre.

Simultanément, l'investissement en construction, bien qu'en ralentissement, croît de 1,7%, pénalisé par le segment des logements, qui augmente de 1,5% contre 3,6% lors du trimestre précédent. La croissance dans le bâtiment et les travaux publics se maintient quant à elle à 2,2%. L'acquis pour 2024 reste néanmoins conséquent à 2,2%, avec +0,7% pour l'investissement productif et +3,6% pour la construction. Les perspectives pour l'investissement restent incertaines avec un repli de l'investissement en construction attendu dès le troisième trimestre 2024.

Les taux d'intérêt élevés devraient également continuer de contraindre l'investissement productif en fin d'année, mais ces effets devraient être en partie compensés par le nouveau dispositif de soutien à l'investissement Transition 5.0. Des signes de reprise pourraient en outre se matérialiser à mesure que le processus d'assouplissement monétaire produira ses effets, sous réserve d'une diminution des incertitudes économiques. En 2025, la fin du "Superbonus" continuera de peser sur le secteur de la construction. Toutefois, les investissements publics, soutenus par le PNRR, devraient partiellement compenser ces défis, contribuant à une croissance économique modérée.

### Évolution de l'investissement depuis 2019



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

# COMMERCE EXTÉRIEUR

## UNE REPRISE DES EXPORTATIONS EN VUE

### *Une contribution des exportations nettes grâce au tourisme et à la baisse des importations*

Au cours du premier trimestre, la contribution des exportations nettes a été positive, favorisée par une baisse des importations de 1,7% sur les trois premiers mois, imputable à la faiblesse de la demande intérieure et à la réduction des stocks par les entreprises. Les exportations italiennes ont affiché une tendance à la hausse modérée, augmentant de 0,6% au premier trimestre. Elles ont été principalement tirées par le dynamisme des exportations de services, notamment le tourisme (+5,4%), tandis que les exportations de biens ont diminué de 0,5%. Globalement, le premier trimestre a été favorable au secteur des biens de consommation, alors que les exportations de produits intermédiaires et d'équipement ont reculé. Les exportations de produits pharmaceutiques et de biens d'équipement (en particulier le matériel de transport et les produits mécaniques) ont, en effet, été particulièrement affectées. En revanche, celles des industries alimentaire et électronique ont augmenté. Si les flux d'exportation vers la zone euro sont restés faibles, en particulier vers la France et l'Allemagne, ils ont été en partie compensés par la dynamique des marchés hors UE, notamment les États-Unis, la Turquie et le Japon. Les exportations vers la Russie et la Chine ont affiché des contractions marquées au cours des premiers mois de l'année. La baisse continue des prix des biens importés a amélioré les termes de l'échange, revenant aux niveaux d'avant le choc énergétique. L'évolution des volumes et des prix a contribué à l'amélioration de la balance courante, avec un excédent courant de 2,0% du PIB au T1.

### *Des parts de marché « résilientes »*

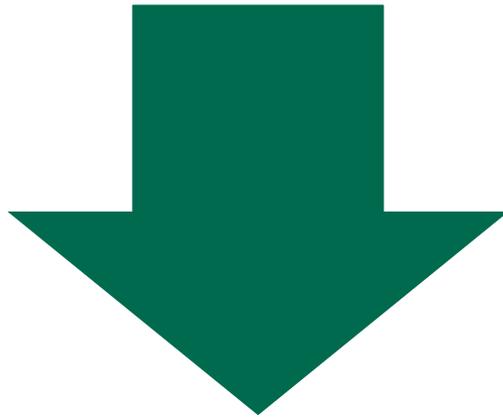
Le choc asymétrique induit par la crise énergétique a impacté la compétitivité prix-coûts des économies de la zone euro. L'Italie n'a

pas été épargnée, comme en témoigne la faiblesse des exportations en 2023. Néanmoins, la position concurrentielle des exportations italiennes reste solide. Malgré le ralentissement des derniers trimestres, les exportations italiennes de biens sont à des niveaux supérieurs à ceux de la période pré-pandémique, contrairement aux autres grandes économies européennes. Malgré le choc énergétique, les parts de marché mondiales de l'Italie ont légèrement augmenté en 2023, passant de 2,64% à 2,85%. La faiblesse de la demande en Allemagne, qui a particulièrement fragilisé certains secteurs industriels, a été compensée par une hausse des exportations vers les États-Unis et la Chine, qui ont augmenté, respectivement, de 7% et 5%.

### *Des perspectives favorables*

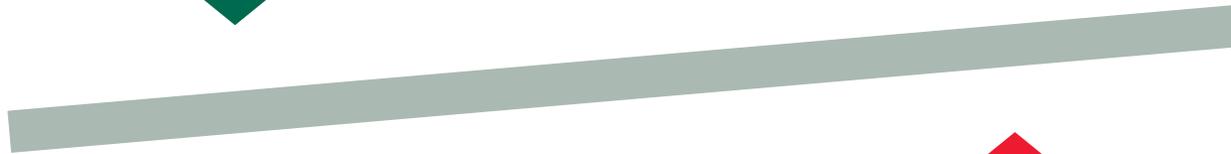
Les perspectives à court terme semblent bien orientées, avec une hausse des exportations de biens en avril de 2,3% par rapport au premier trimestre. Les importations ont crû modestement en avril (+0,6%), mais devraient se consolider, comme en témoigne l'intensification du trafic maritime le long de la route contournant l'Afrique. De plus, après un début d'année compliqué par les tensions en mer Rouge, les délais de livraison tendent à s'améliorer. Pour 2024 et 2025, les perspectives de croissance des exportations italiennes restent favorables, avec une prévision de croissance annuelle des exportations de 2,7% en 2024 et de 3,1% en 2025. Malgré le ralentissement aux États-Unis, la dynamique dans les marchés émergents devrait soutenir une demande mondiale en croissance modérée. En outre, la stabilisation des coûts de production et l'alignement de l'inflation avec les objectifs de la BCE devraient également contribuer à la dynamique positive en zone euro.

# RISQUES



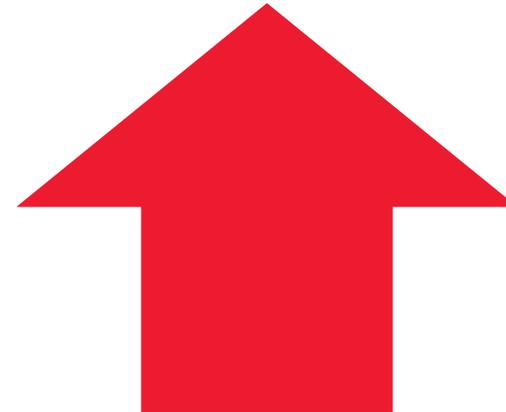
## Pas de récession

Maintien de l'activité et de l'emploi  
Gains de pouvoir d'achat des salaires  
Assouplissement des conditions de financement  
Reprise de la demande étrangère



## Récession

Ralentissement sur l'industrie qui se prolonge  
Retournement dans le secteur de la construction  
Contexte international dégradé



# LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

## TABLEAU RÉCAPITULATIF DU SCÉNARIO TRIMESTRIEL

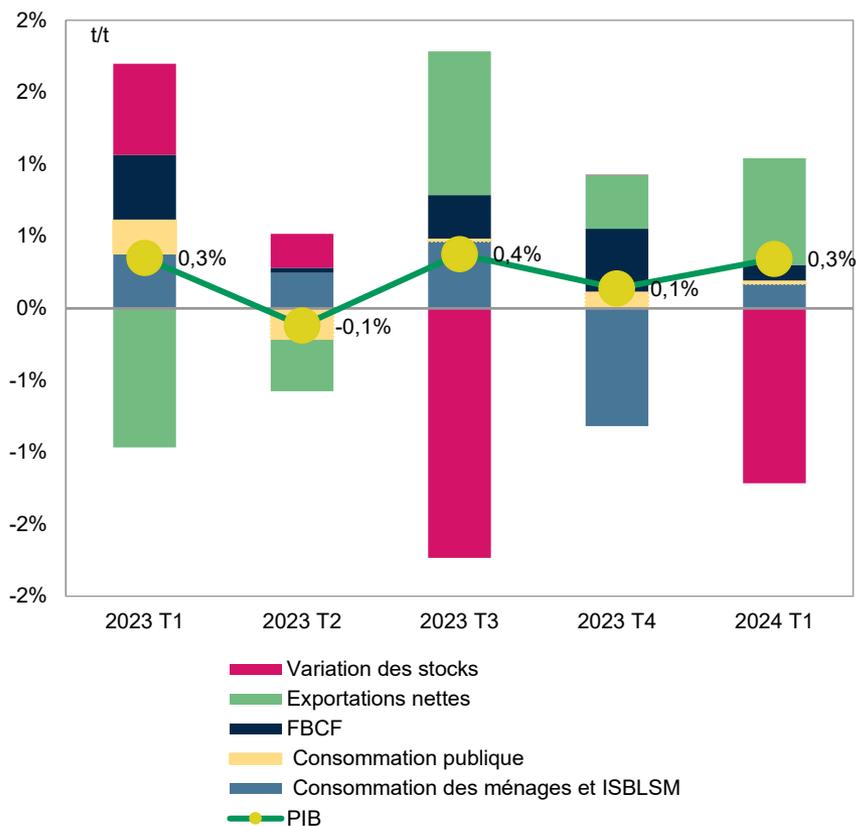
	2022	2023	2024	2025	2023				2024				2025			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB (a/a, t/t, %)	4,1	1,0	1,0	1,0	0,3	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,2
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	4,9	2,0	0,7	0,7	1,1	0,1	0,8	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1
Consommation des ménages (a/a, t/t, %)	4,9	1,2	0,2	1,4	0,7	0,4	0,8	-1,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,2
Consommation publique (a/a, t/t, %)	1,0	1,2	0,3	-0,4	1,3	-1,2	0,1	0,6	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Investissement (a/a, t/t, %)	8,9	4,9	2,4	-0,2	2,1	0,2	1,4	2,0	0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,1
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	-0,2	-1,2	-1,2	0,0	0,3	0,2	-1,4	0,0	-0,7	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	-0,5	0,2	1,5	0,3	-1,0	-0,4	1,0	0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Exportations (a/a, t/t, %)	11,0	0,5	2,7	3,1	-1,4	-1,0	1,1	1,2	0,6	0,5	0,6	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
Importations (a/a, t/t, %)	13,5	-0,2	-1,8	2,4	1,5	0,1	-2,0	0,1	-1,7	0,5	0,5	0,5	0,9	0,5	0,5	0,6
Inflation (a/a, %)	8,7	5,9	0,9	1,9	9,5	7,8	5,8	1,0	1,0	0,9	0,8	1,0	1,5	2,3	2,0	1,7
Inflation sous-jacente (a/a, %)	3,3	4,5	2,3	1,8	5,4	5,1	4,3	3,4	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,9	1,8	1,8
Taux de chômage (%)	8,1	7,7	7,5	7,5	7,9	7,7	7,6	7,4	7,2	7,6	7,6	7,5	7,5	7,5	7,4	7,4
Solde courant (% du PIB)	-1,6	0,5	3,7	3,9	-1,6	-0,1	2,1	1,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8	4,0	4,1
Solde budgétaire (% du PIB)	-8,6	-7,2	-4,5	-3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes publiques (% du PIB)	140,5	137,3	137,2	137,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source : Crédit Agricole SA/ECO

# LE SCÉNARIO EN IMAGES

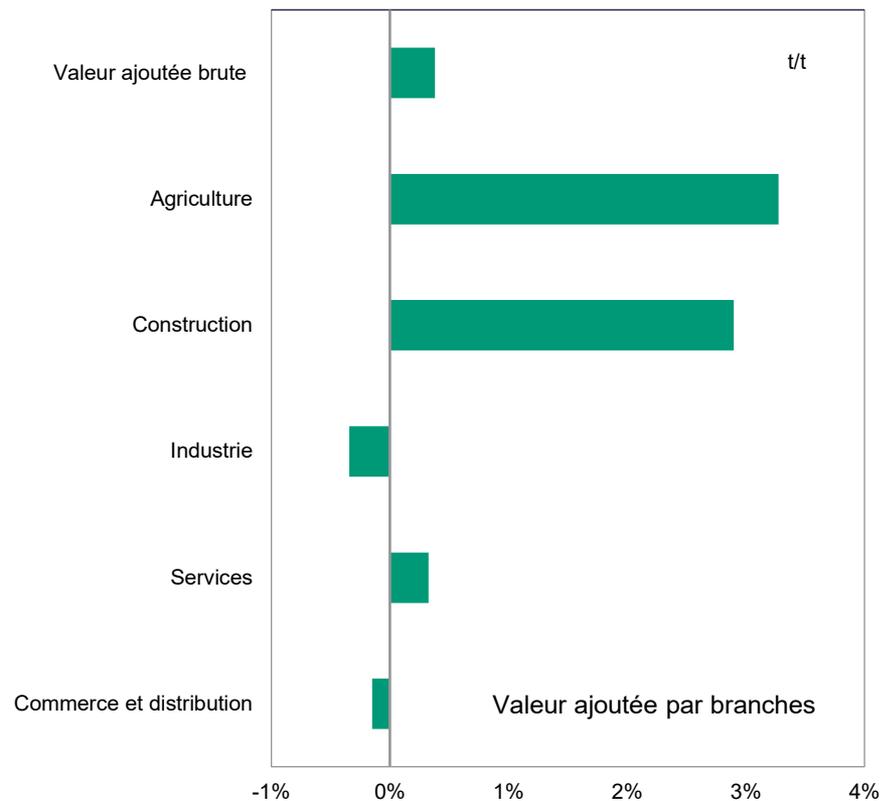
## CROISSANCE : UNE REPRISE MODÉRÉE EN DÉBUT D'ANNÉE

### La demande intérieure ralentit...



Source : Crédit Agricole SA/ECO

### ... mais la construction sort toujours du lot

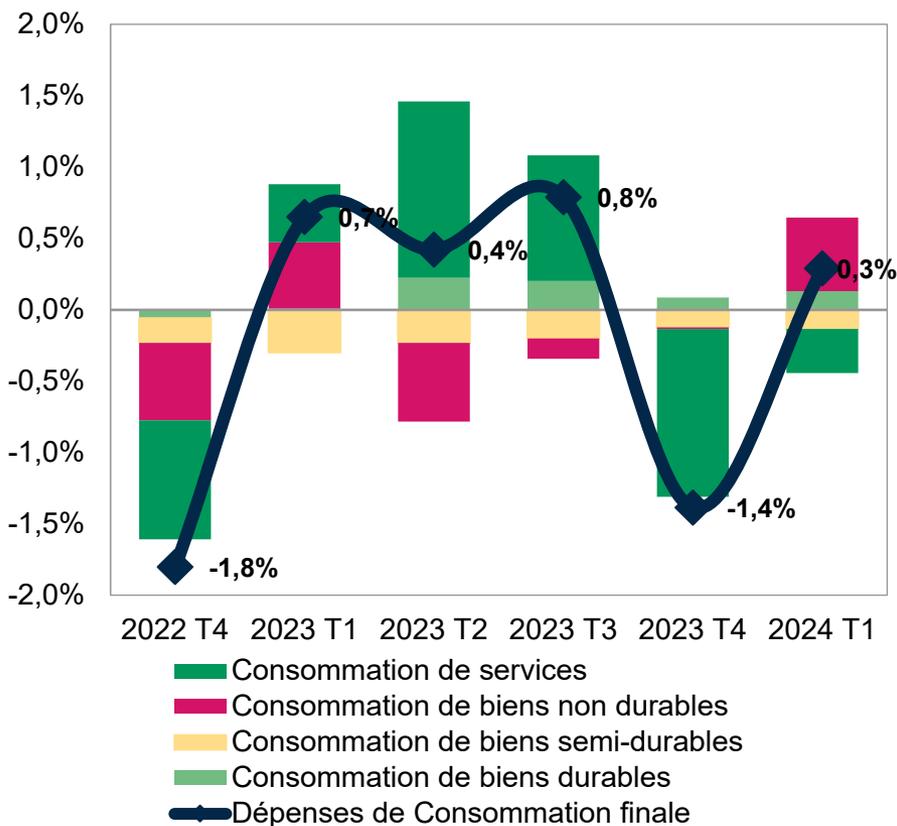


Source : Crédit Agricole SA/ECO

# LE SCÉNARIO EN IMAGES

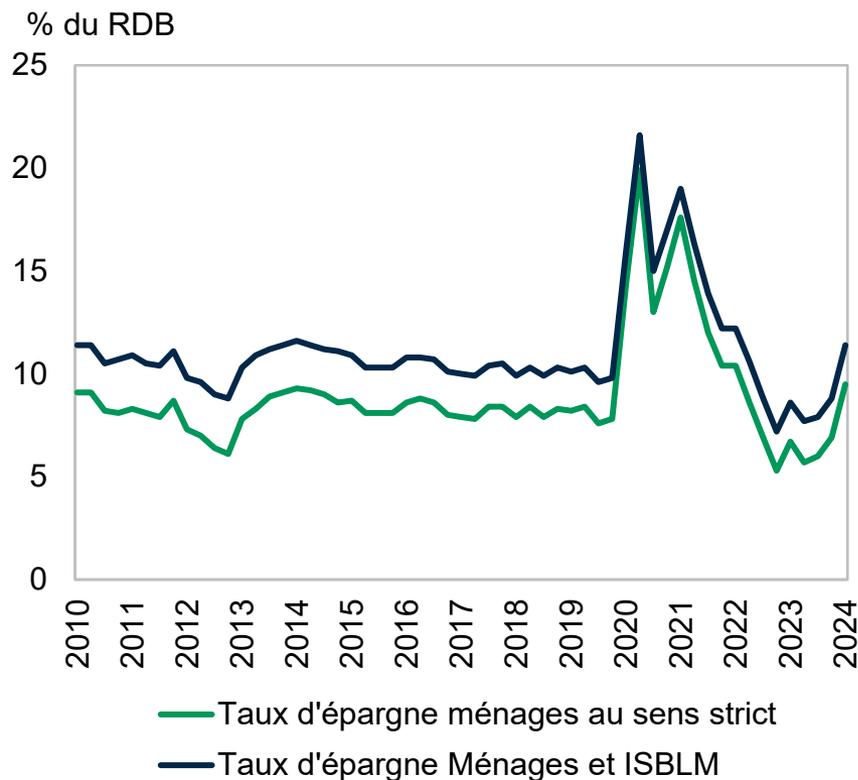
## LA CROISSANCE DE LA CONSOMMATION MODÉRÉE AU PREMIER TRIMESTRE

Une consommation atone...



Source : Crédit Agricole SA/ECO

... qui bénéficie à l'épargne

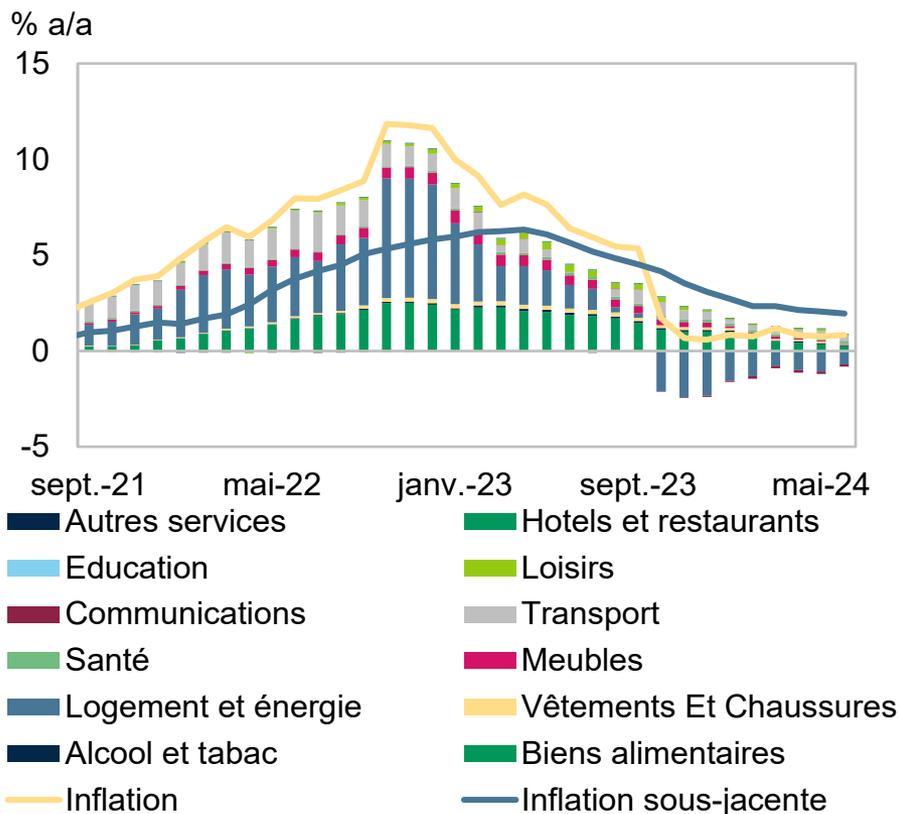


Source : Crédit Agricole SA/ECO

# LE SCÉNARIO EN IMAGES

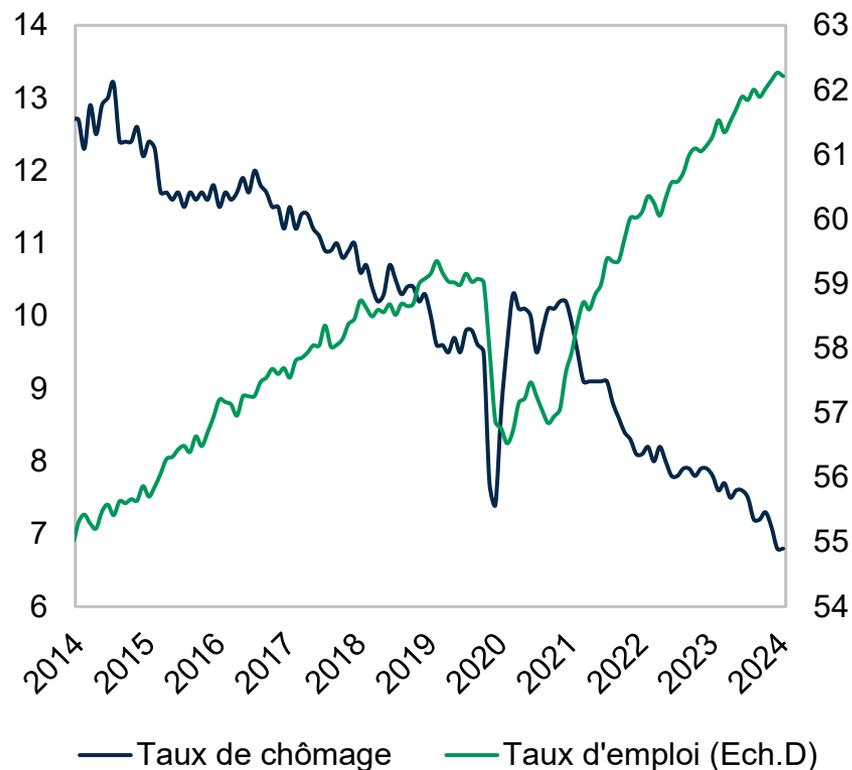
## POURTANT LA CONJONCTURE CONTINUE D'ÊTRE FAVORABLE AUX MÉNAGES

**L'inflation est passée sous les 1%  
au cours du trimestre...**



Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECU

**... Le chômage se stabilise  
et l'emploi se maintient**

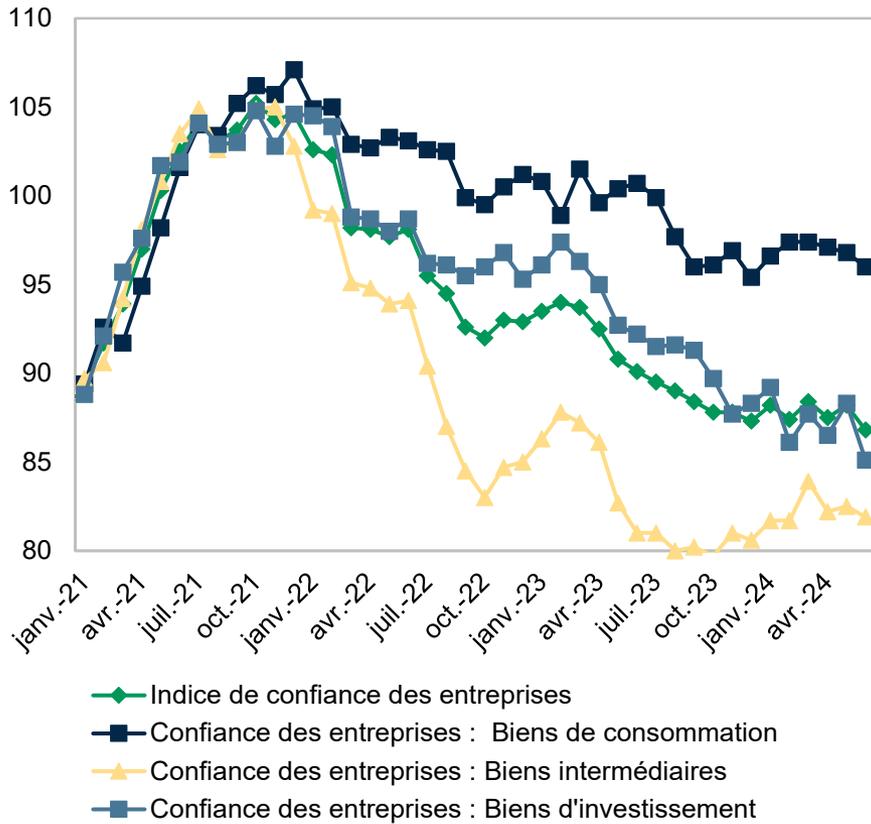


Sources : Istat, Crédit Agricole SA / ECO

# LE SCÉNARIO EN IMAGES

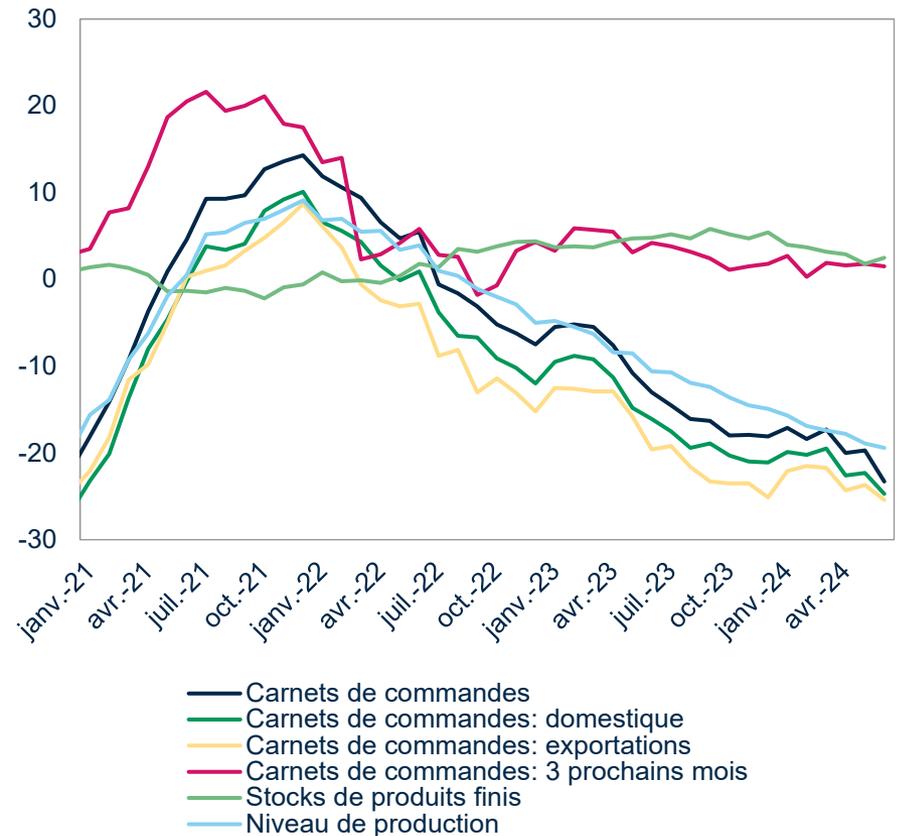
## UN SECTEUR INDUSTRIEL EN DIFFICULTÉ

La confiance se détériore...



Source : Crédit Agricole SA/ECO

... plombée par une demande en berne

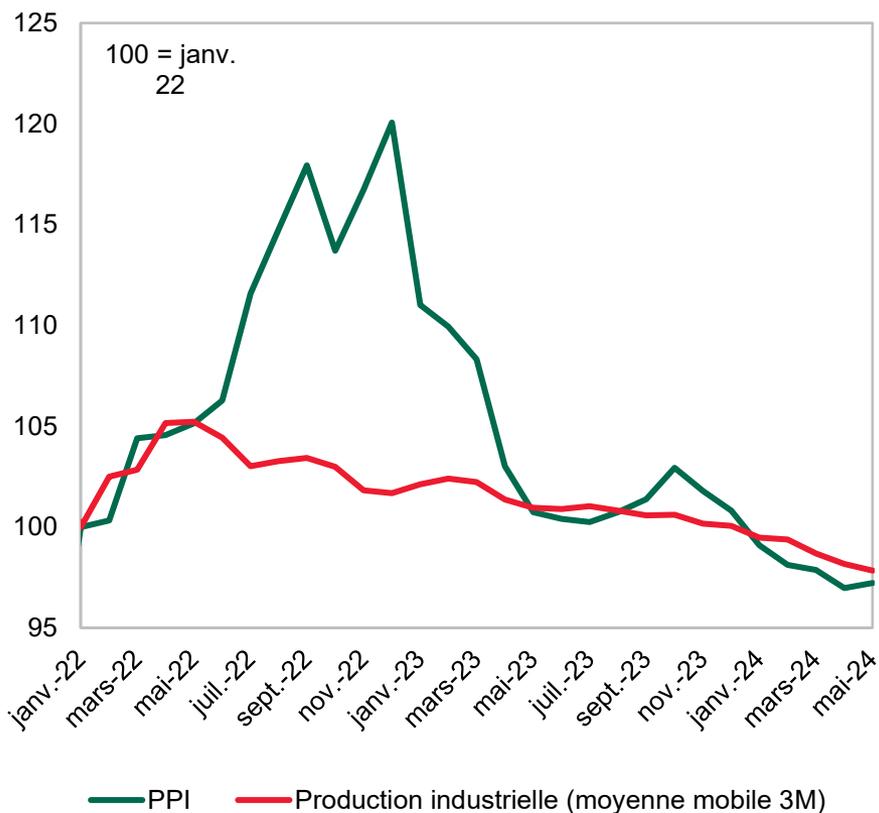


Source : Crédit Agricole SA/ECO

# LE SCÉNARIO EN IMAGES

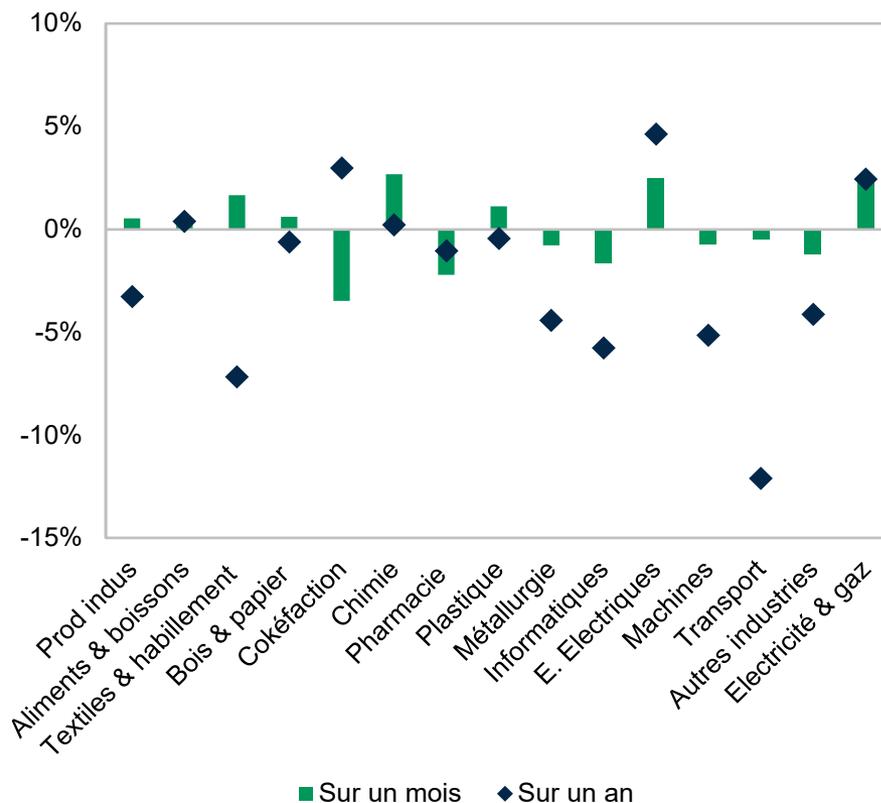
## UN SECTEUR INDUSTRIEL EN DIFFICULTÉ

### L'industrie subit le contrecoup de la hausse des prix...



Source : Crédit Agricole SA/ECO

### ... avec des secteurs davantage affectés que d'autres

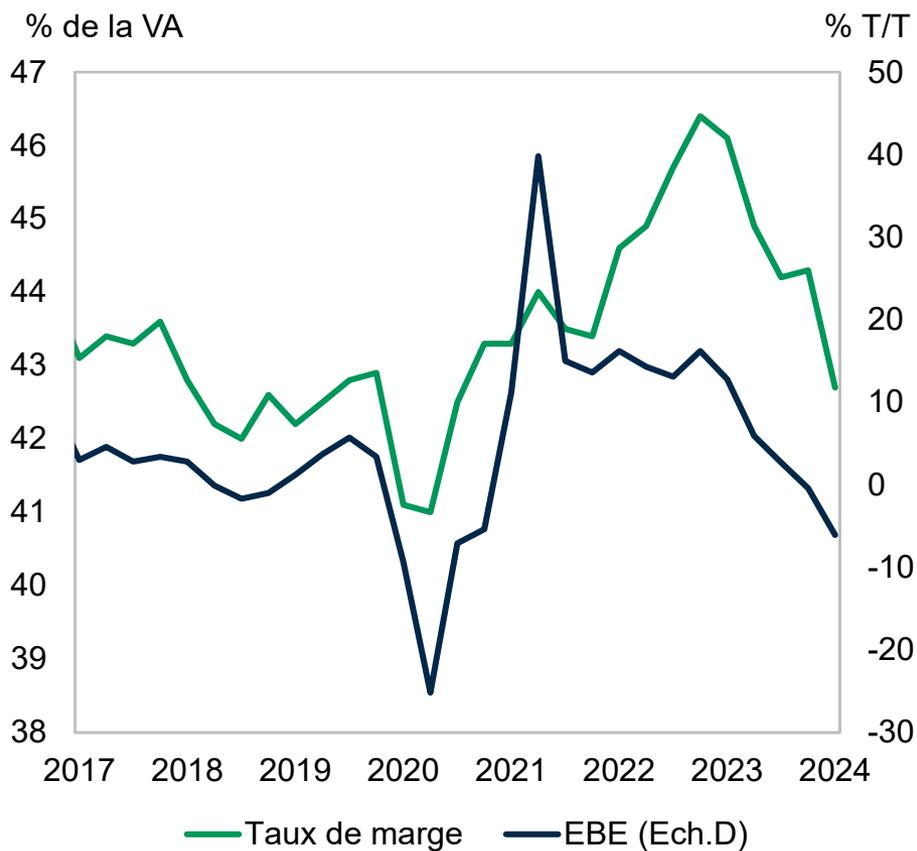


Source : Crédit Agricole SA/ECO

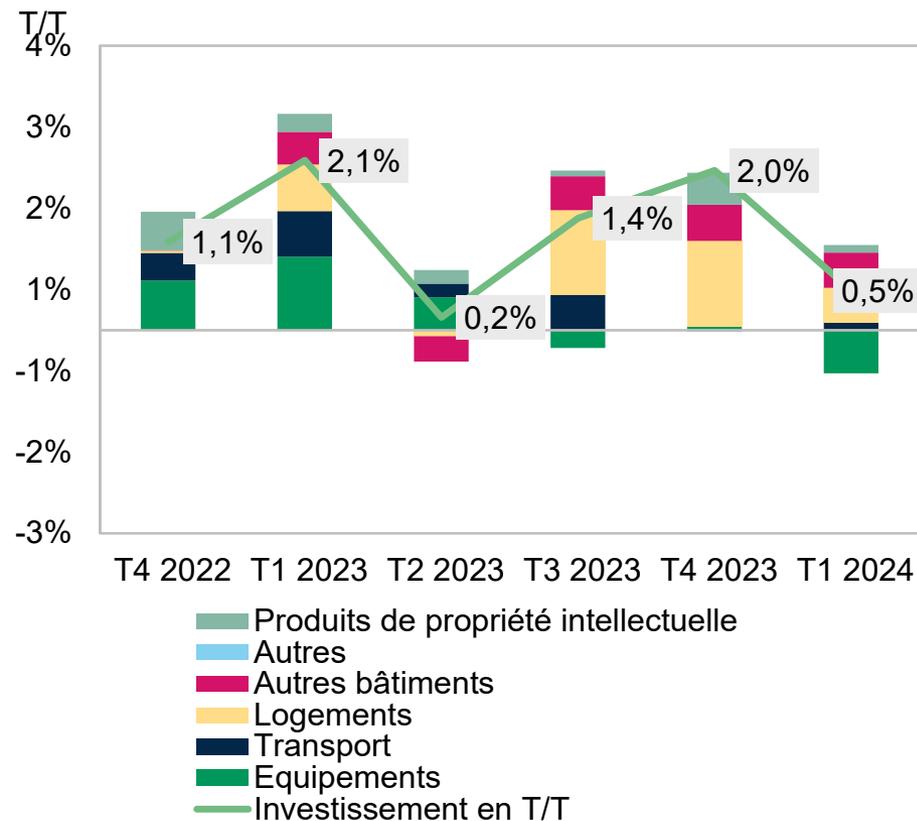
# LE SCÉNARIO EN IMAGES

## UN SECTEUR INDUSTRIEL EN DIFFICULTÉ

Les marges se détériorent...



... ce qui se reflète sur l'investissement productif



Source : Crédit Agricole SA/ECO

# CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
23/07/2023	<a href="#">Égypte – Rétrospective d'une crise de change : comment construire la confiance ?</a>	Afrique et Moyen-Orient
19/07/2024	<a href="#">France – L'économie française est-elle en perte de vitesse depuis l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale ?</a>	France
19/07/2024	<a href="#">Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : sous de meilleurs auspices ?</a>	Royaume-Uni
18/07/2024	<a href="#">Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance toujours dynamique</a>	Zone euro
18/07/2024	<a href="#">Droits compensatoires sur les véhicules électriques chinois : un revers pour la Chine, un test d'unité pour l'Europe</a>	Europe/Asie
15/07/2024	<a href="#">Espagne – Le gouvernement déterminé à réduire le temps de travail</a>	Zone euro
12/07/2024	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
12/07/2024	<a href="#">Allemagne – Le mois de mai efface les gains de production industrielle du premier trimestre</a>	Zone euro
11/07/2024	<a href="#">La nouvelle grammaire de l'économie du risque</a>	Géo-économie
10/07/2024	<a href="#">Portugal – Vers une croissance soutenue en 2024</a>	Zone euro
09/07/2024	<a href="#">France : la baisse de la production industrielle en mai est-elle alarmante ?</a>	France
09/07/2024	<a href="#">Royaume-Uni – Élections britanniques : plus qu'une victoire du Labour, un effondrement des conservateurs</a>	Royaume-Uni
08/07/2024	<a href="#">Visegrad – 2024, année de sortie de crise(s) pour les budgets ?</a>	PECO
05/07/2024	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
05/07/2024	<a href="#">Singapour – Vers un retour pérenne de la croissance économique ?</a>	Asie
03/07/2024	<a href="#">Avenir de l'Europe / Autonomie stratégique II : sécurité économique et souveraineté financière</a>	Europe
03/07/2024	<a href="#">Chine – La détention de bons du Trésor américain, une arme stratégique ?</a>	Asie
02/07/2024	<a href="#">Fintech Outlook   Premier semestre 2024 – Le retour des stéroïdes</a>	Fintech
28/06/2024	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
28/06/2024	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : prolongement sans bouleversements</a>	Monde
27/06/2024	<a href="#">Turquie : où en est la crédibilité de la Banque centrale ?</a>	PECO
26/06/2024	<a href="#">Chine – Pas de miracle sur le front de l'immobilier</a>	Asie
25/06/2024	<a href="#">Espagne – Les prix de l'immobilier résidentiel toujours en expansion au premier trimestre</a>	Zone euro

Sofia TOZY

+33 1 43 23 23 37 

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 :** Elisabeth Serreau - **Statistiques :** Datalab ECO

**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.