



SCÉNARIO ITALIE 2024-2025

CROISSANCE MOLLE : RETOUR VERS LE PASSÉ ?

Octobre 2024

Achévé de rédiger le 17 octobre 2024

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

ITALIE 2024 2025 : RETOUR VERS LE PASSÉ ?

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 semestre
- ▼ La confiance des entreprises reste basse
- ▼ L'investissement recule
- ▼ Les premières difficultés de la construction apparaissent

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

Dans un contexte toujours incertain, les performances de l'Italie, comparativement aux autres pays de la zone euro, apparaissent plutôt positives. Avec une hausse du PIB de 0,2% au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent, l'économie italienne croît au même rythme que l'économie française, malgré un acquis moins favorable (+0,6% sur 2024), et fait mieux que l'Allemagne, dont le PIB diminue de 0,1% sur le trimestre. Cependant, au troisième trimestre 2024, plusieurs signes de ralentissement persistent. Le marché du travail offrirait un certain soutien, avec un taux de chômage stabilisé à 6,2%, mais les perspectives de consommation et d'investissement devraient rester faibles.

La croissance de la consommation des ménages, après un ralentissement au deuxième trimestre, devrait se maintenir sur un rythme modeste au troisième trimestre. Les dépenses en biens, notamment durables, pourraient stagner, tandis que les services continueraient de croître modérément. La prudence des ménages, qui alimente un taux d'épargne élevé, risquerait de limiter la reprise de la consommation, malgré une légère augmentation attendue des salaires réels.

Concernant l'investissement, les perspectives resteraient incertaines. La fin des incitations du *Superbonus* devrait peser sur la construction résidentielle, tandis que l'investissement industriel, bien que soutenu par des mesures comme le Plan de Transition 5.0, pourrait être affecté par l'incertitude économique persistante. Enfin, les exportations continueraient de souffrir d'une demande internationale atone, particulièrement dans les secteurs des biens intermédiaires et de l'automobile.

En 2025, bien que la baisse des taux puisse apporter un certain soutien à la croissance, les effets positifs du desserrement monétaire seront partiellement annulés par la correction attendue dans le secteur de la construction. Dans ce contexte l'activité devrait continuer de croître à un rythme modéré sur l'horizon de prévision avec 0,8% attendu pour 2024 et 2025.

ITALIE 2024 2025 : RETOUR VERS LE PASSÉ ?

UN CONTEXTE INTERNATIONAL ENCORE PEU FAVORABLE

Élections aux États-Unis, risques d'escalade au Moyen-Orient, le contexte international demeure marqué par de fortes incertitudes, tant sur le plan géopolitique qu'économique. Bien que le deuxième trimestre ait été meilleur que prévu, des signes de ralentissement de l'économie mondiale commencent à apparaître. Aux États-Unis, malgré un ralentissement de l'activité moins marqué qu'anticipé, avec une consommation toujours robuste, des signes d'affaiblissement du marché du travail se multiplient. Cela a conduit la Réserve fédérale à entamer une première étape de desserrement monétaire, avec une baisse des taux directeurs de 50 points de base en septembre.

En Chine, l'économie continue de faire face aux difficultés liées au secteur immobilier et à un marché domestique peu dynamique. Le gouvernement tente de compenser ces faiblesses par des mesures extraordinaires, mais la croissance reste modérée, avec une prévision de 4,7% pour 2024. Les

exportations devraient continuer de soutenir l'économie, malgré un risque croissant de protectionnisme.

Sur le marché de l'énergie, les prix du pétrole ont été particulièrement volatils, tiraillés entre une demande en baisse, notamment en Chine, et une augmentation de l'offre due à une hausse de la production iranienne. Pour stabiliser cette volatilité et compenser la baisse anticipée de la demande, l'OPEP+ devrait maintenir les prix du baril entre 80 et 90 dollars. Le prix moyen du baril est prévu à 78 dollars pour le troisième trimestre 2024, avec une augmentation attendue à 81 dollars en 2025. Quant au marché européen du gaz, il est resté stable, grâce à des niveaux de stocks élevés et à une consommation modérée, mais des risques sur les approvisionnements pourraient se faire sentir à partir de 2025, notamment pour des pays comme l'Italie, fortement dépendants du GNL.

Hypothèses de cadrage internationales

	2022	2023	2024	2025	2024				2025			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB monde a/a, t/t, %	3,5	3,3	3,0	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB États-Unis a/a, t/t, %	1,9	2,5	2,5	1,3	1,6	3,0	1,7	0,5	0,8	1,4	1,7	2,0
PIB zone euro a/a, t/t, %	3,4	0,5	0,8	1,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
PIB Chine a/a, t/t, %	3,0	5,2	4,7	4,2	1,5	0,7	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Taux de refinancement BCE fin de période, %	2,00	4,00	3,25	2,50	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50
Taux des fonds de la Réserve fédérale fin de période, %	4,50	5,50	5,00	3,50	5,50	5,50	5,00	5,00	4,50	4,00	3,50	3,50
Taux de change moyenne, EUR/USD	1,05	1,08	1,07	1,10	1,09	1,08	1,10	1,05	1,07	1,09	1,10	1,12
Brent moyenne, USD/baril	99,1	82,3	84,2	88,0	81,9	85,0	78,9	87,0	85,0	87,0	90,0	90,0

ITALIE 2024 2025 : RETOUR VERS LE PASSÉ ?

UN CONTEXTE INTERNATIONAL ENCORE PEU FAVORABLE

Dans la zone euro, la croissance reste faible, avec un PIB prévu à seulement 0,8% pour 2024. Elle est freinée par une consommation des ménages toujours atone et un secteur industriel en difficulté, particulièrement en Allemagne. Face à ce ralentissement généralisé et à une inflation mieux maîtrisée, la BCE a amorcé un processus de desserrement monétaire. Après les baisses de taux initiées en juin et septembre, la BCE devrait poursuivre à un rythme de 25 points de base par trimestre, pour atteindre un taux de dépôt de 2,50% d'ici septembre 2025.

En ce qui concerne l'Italie, la croissance se stabiliserait à 0,8% en 2024 et 2025. Dans un contexte toujours favorable aux ménages, caractérisé par une faible inflation (1,1% en 2025), la consommation devrait reprendre de l'élan dès 2025 (+1,2%). Cette reprise, qui s'expliquerait en partie par des effets d'acquis, ne refléterait toutefois pas une véritable amélioration du pouvoir d'achat. L'investissement, quant à lui, serait principalement soutenu par la composante publique, financée par les ressources du plan de relance. Parallèlement, le climat d'incertitude devrait continuer de peser sur l'investissement productif, tandis que le repli déjà constaté dans le secteur de la construction s'amplifierait. La baisse des taux

d'intérêt favoriserait néanmoins des conditions de financement plus avantageuses pour les entreprises, tandis que les ajustements budgétaires, hors plan de relance, induits par la procédure de déficit excessif, devraient limiter la contribution de la politique budgétaire à l'activité.

Bien que ce scénario paraisse peu optimiste, il reste néanmoins soumis à des risques baissiers. En effet, l'impact du retrait du *Superbonus*, non seulement sur le secteur de la construction, mais également sur les autres secteurs d'activité, est difficilement mesurable. Enfin, dans un climat encore marqué par l'incertitude, les anticipations pourraient rester orientées à la baisse avec des ménages qui continueraient de privilégier l'épargne de précaution et la reconstitution de leur encaisse réelle, indépendamment de l'amélioration de leur situation financière. Un climat de défiance prolongé de la part des ménages, ainsi qu'un retournement plus brutal sur le marché du travail, pourraient également freiner la dynamique de reprise de la consommation.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LA CONFIANCE BAISSÉ MAIS LE MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSISTE

La conjoncture économique italienne au troisième trimestre 2024 reste marquée par une certaine morosité, en particulier des entreprises, malgré quelques signes d'amélioration. L'indice de confiance des consommateurs a légèrement progressé en septembre, passant de 96,1 à 98,3, touchant toutes les composantes : climat actuel, personnel et futur. Cependant, cette hausse semble davantage refléter un ajustement après plusieurs mois de baisse qu'un véritable regain d'optimisme sur la situation économique.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a reculé à 6,2% en août, avec une réduction notable du nombre de chômeurs (-2,8%). Cependant, cette amélioration s'accompagne d'une hausse de 0,4% du nombre d'inactifs, indiquant un retrait du marché dans certaines catégories. L'emploi a légèrement progressé (+0,2%), principalement chez les jeunes et les hommes, tandis que les femmes et les 35-49 ans ont vu leur emploi reculer, ce qui illustre la fragilité persistante de la dynamique de l'emploi.

Le commerce de détail a connu un recul en août, avec une baisse des ventes de 0,5% en valeur et de 0,4% en volume par rapport au mois précédent. En glissement annuel, les résultats sont contrastés : la grande distribution a progressé de 3%, tandis que la petite

distribution a chuté de 0,9%, et les ventes hors magasin ont reculé de 2%. Après une hausse en juillet, les ventes en ligne ont chuté de 4,7% en août par rapport à l'année précédente.

Du côté des entreprises, l'indice de confiance a légèrement augmenté en septembre, passant de 94,7 à 95,7, bien que des divergences sectorielles persistent. Le secteur manufacturier reste en difficulté, avec un indice PMI en baisse de 49,4 à 48,3, signalant une contraction plus marquée. L'indice de confiance dans ce secteur a reculé à 86,7. La faiblesse des nouvelles commandes, tant nationales qu'internationales, a aggravé la baisse de la production, poussant certaines entreprises à réduire leurs stocks. Malgré ces difficultés, les embauches ont été maintenues.

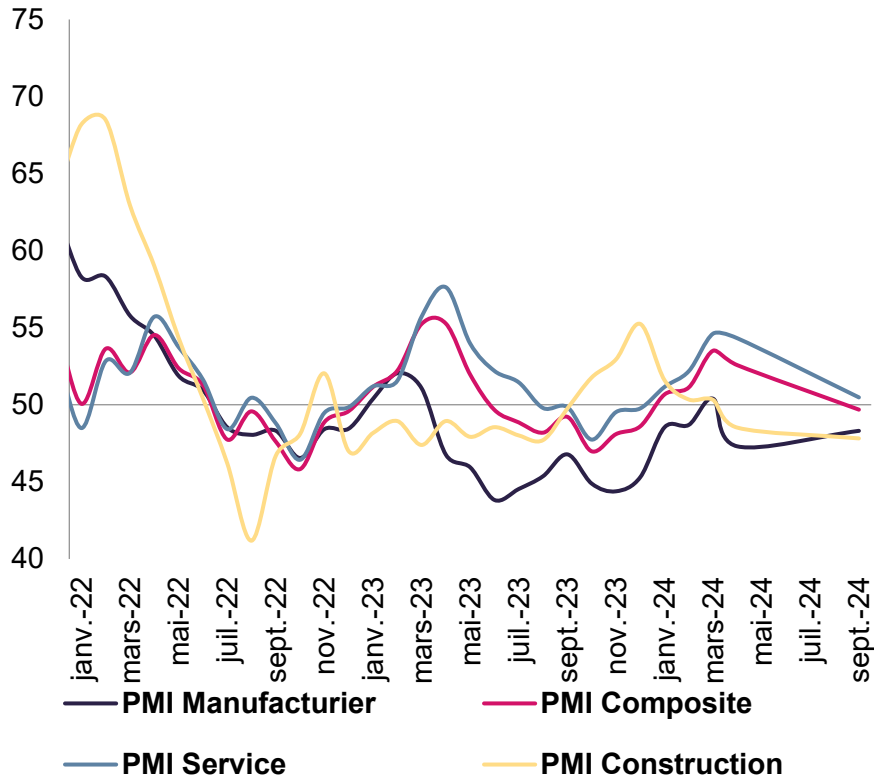
En revanche, les services montrent une croissance modeste, avec un PMI à 50,5 en septembre. L'indice de confiance s'est nettement amélioré, passant de 98,0 à 100,6, témoignant d'une reprise du volume d'activité commerciale et d'une amélioration des carnets de commandes.

Dans la construction, la confiance s'est détériorée, passant de 103,3 à 101,9, avec des perspectives moins optimistes pour l'emploi et les carnets de commandes.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

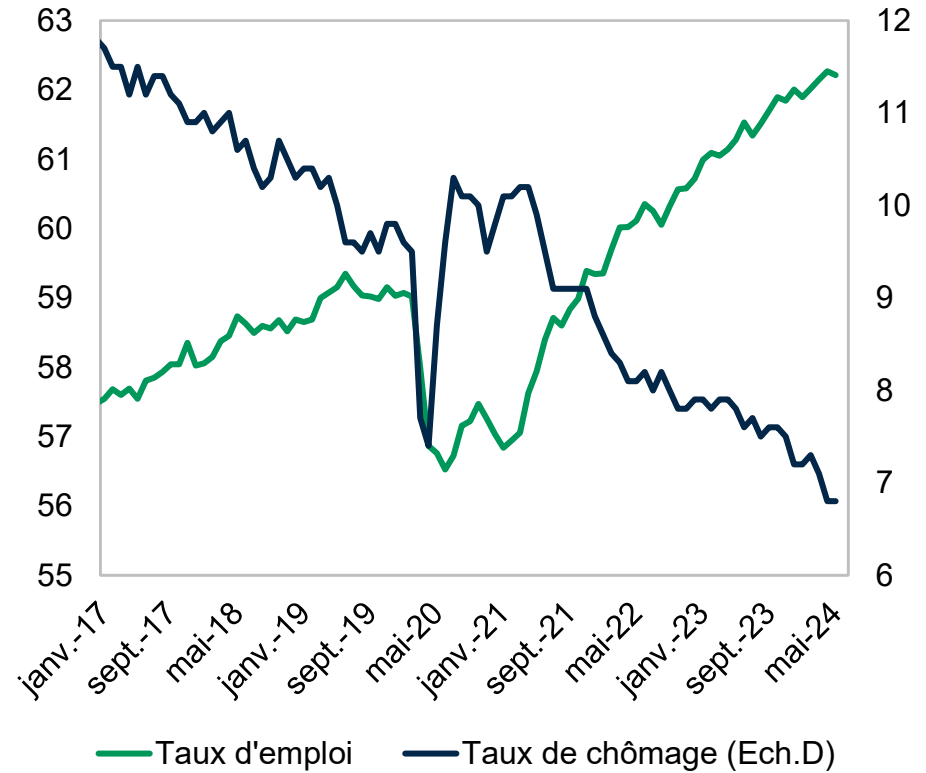
LA CONFIANCE BAISSE, MAIS LE MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSISTE

Indicateur de confiance PMI



Sources : PMI, Crédit Agricole S.A./ECO

Marché du travail



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

LES MÉNAGES

LA CONSOMMATION N'EST TOUJOURS PAS AU RENDEZ-VOUS

Consommation : la grande absente de 2024

La consommation des ménages italiens a ralenti au deuxième trimestre 2024, enregistrant une modeste progression de 0,2%. Les dépenses en biens ont reculé pour la première fois après trois trimestres consécutifs de hausse, chutant de 0,7%, en grande partie à cause du recul des biens non durables (-1,4%). Cependant, les biens durables (+0,5%) et semi-durables (+0,6%) ont fait preuve de résilience. Parallèlement, les services ont progressé de 1,3%, après deux trimestres de baisse, sans pour autant compenser la moindre appétence pour les achats de biens. Cette tendance témoigne d'une prudence persistante des ménages, malgré une progression du revenu disponible réel de 1% au deuxième trimestre. Le taux d'épargne des ménages a atteint 12,9%, soit une hausse de 0,6 point par rapport au trimestre précédent, signe d'une persistante précaution des ménages.

Des salaires encore dynamiques

En Italie, les conventions collectives nationales (CCNL), bien qu'elles soient en principe valables pour trois ans, voient souvent leur durée prolongée en raison de négociations plus longues. Cela a retardé les ajustements salariaux nécessaires lors des chocs économiques, notamment pendant la phase inflationniste de 2021-2022. Depuis le début de l'année 2024, plusieurs nouveaux accords ont été signés, en particulier dans les services, où certaines conventions avaient expiré depuis plus de deux ans. Ces nouveaux accords, combinés aux hausses prévues dans les contrats en cours et aux mécanismes d'ajustement automatique dans certains

secteurs manufacturiers, ont permis une augmentation de 3,8% des salaires négociés dans le secteur privé non agricole au premier semestre 2024, contre 2,2% en 2023. Cependant, en termes réels, les salaires demeurent en moyenne 8% inférieurs aux niveaux de 2021. La répartition de ces pertes varie selon les secteurs, avec une baisse plus prononcée dans les services privés par rapport à l'industrie, qui a été relativement moins impactée par cette perte de pouvoir d'achat du salaire négocié.

Pour les trimestres à venir, les augmentations salariales continueront d'être déterminées par les contrats déjà signés, notamment dans les secteurs du commerce, des services financiers, de l'hôtellerie et des entreprises professionnelles, représentant environ 75% des hausses prévues.

Faiblesse de l'inflation : retour vers le passé

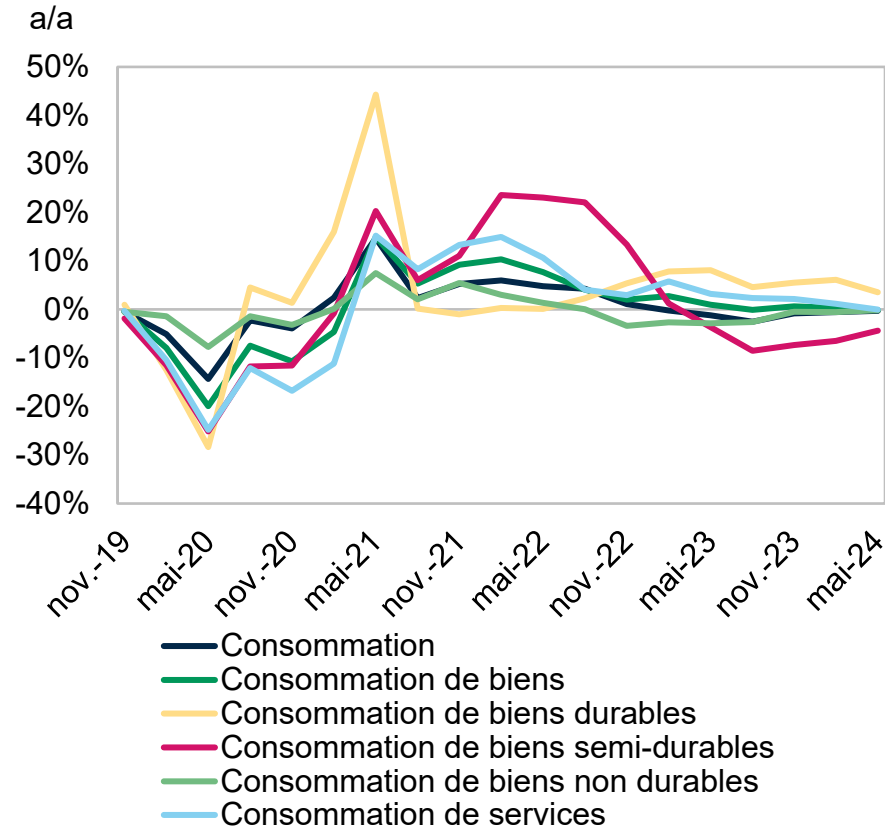
Après une légère reprise durant l'été, l'inflation en Italie a de nouveau ralenti, atteignant 0,7% en septembre 2024, contre 1,1% le mois précédent. Ce ralentissement s'explique principalement par la baisse des prix des produits énergétiques, qu'ils soient réglementés ou non.

Les prix des services ont également ralenti à 2,8%, notamment dans les secteurs des loisirs, de la culture, des soins personnels et des transports. Cette baisse a toutefois été partiellement compensée par une légère augmentation des prix des produits alimentaires, qu'ils soient non transformés ou transformés.

LES MÉNAGES

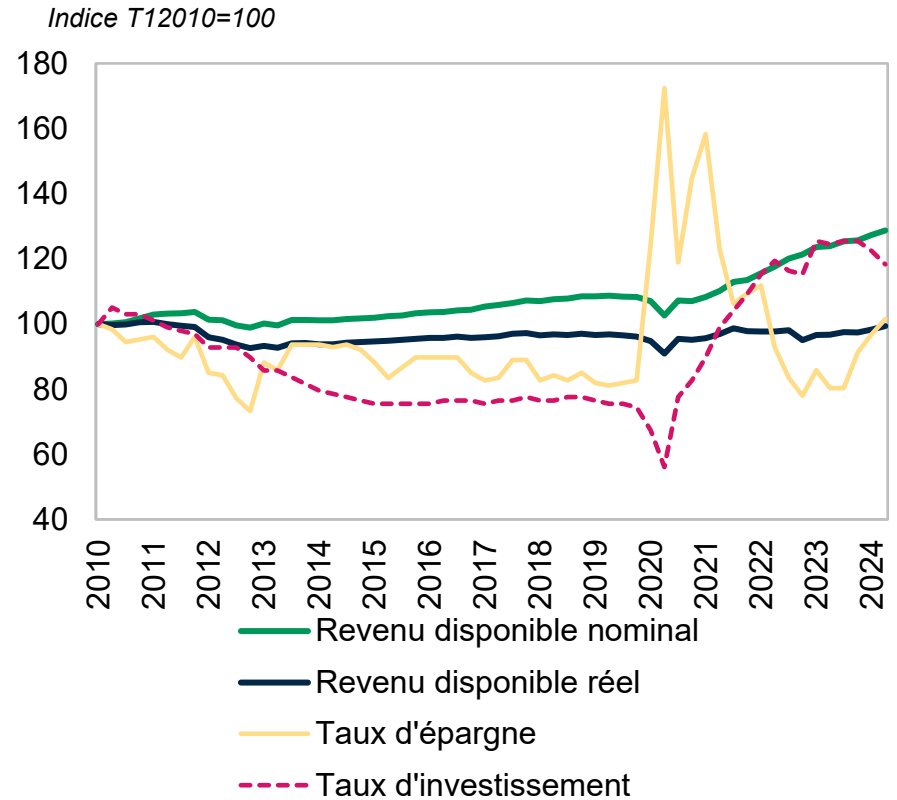
CONSOMMATION : LA GRANDE ABSENTE DE 2024

Évolution de la consommation en glissement annuel depuis la pandémie



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

Évolution du compte des ménages depuis 2010



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

LES MÉNAGES

CONSOMMATION : LA GRANDE ABSENTE DE 2024

L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires non transformés) s'est stabilisée à 1,8%, marquant un retour progressif à des niveaux de prix plus modérés après les fortes pressions inflationnistes des dernières années. La moindre rigidité des prix dans les services ainsi que la réduction de l'écart entre les prix des biens et des services signalent une normalisation progressive des prix en Italie. Malgré cette atténuation des pressions inflationnistes, la légère hausse des prix alimentaires montre que certaines tensions subsistent dans certains secteurs, bien que beaucoup plus modérées qu'auparavant.

Sur l'ensemble de l'année, l'inflation marque un véritable ralentissement après 5,9% en 2023 ; elle devrait avoisiner 1,1% en 2024. En 2025, l'inflation n'augmenterait que légèrement, à 1,5%, marquant la fin de la phase de normalisation des prix de l'énergie. Parallèlement, l'inflation sous-jacente ralentirait de manière significative, passant de 2,6% en 2024 à 1,6% en 2025, sous l'effet conjugué du ralentissement des prix des biens, qui passent de 1,2% en 2024 à 0,2% en 2025, et du changement de dynamique dans les services avec une inflation de 2,5% en 2025, contre 3,4% en 2024.

Le marché du travail : the new normal ?

Le marché du travail italien a conservé une dynamique positive au deuxième trimestre 2024, avec une hausse de 0,4% du nombre d'emplois. Le taux de chômage a reculé à 6,3%, un niveau inférieur à celui de la zone euro, ce qui confirme une certaine stabilité de l'emploi. Toutefois, les signes de ralentissement de l'activité commencent à se manifester. Bien que les salaires aient augmenté, les heures travaillées par employé ont continué de baisser dans des

secteurs comme l'industrie, reflétant une diminution de la demande et des gains de productivité insuffisants.

Cette situation est exacerbée par la baisse du taux de vacance des emplois, qui reflète un ralentissement des nouvelles offres d'emploi, particulièrement dans l'industrie et les services. Le taux d'activité, qui avait rapidement progressé entre 2021 et 2023, s'est stabilisé, voire baisse sur une base mensuelle, en partie en raison d'une moindre attractivité du marché du travail pour une partie de la population inactive.

L'enquête sur les prévisions d'emploi réalisée en septembre montre en outre une divergence claire entre les secteurs : les services affichent des perspectives d'emploi positives, tandis que l'industrie connaît un ralentissement marqué. Ces tendances suggèrent que, bien que l'emploi se maintienne pour l'instant, les pressions salariales combinées à la baisse de la demande pourraient entraîner des ajustements plus significatifs dans les mois à venir.

Dans ce contexte, bien que moins dynamique, la croissance de l'emploi devrait se poursuivre au cours du second semestre 2024, les effets du ralentissement dans l'industrie, mais aussi dans la construction, n'ayant un impact sur le taux de chômage qu'à partir du deuxième trimestre 2025. Ce dernier devrait ainsi augmenter, passant d'une moyenne de 6,8% à 7%. Malgré cette hausse, le niveau du chômage reste bien inférieur à celui d'avant le Covid, confirmant un nouveau paradigme sur le marché du travail italien.

LES MÉNAGES

CONSOMMATION : LA GRANDE ABSENTE DE 2024

Une consommation toujours faible attendue au T3

Les perspectives pour le troisième trimestre 2024 restent modestes en ce qui concerne la consommation. Bien que les dépenses en services aient légèrement augmenté durant l'été, les achats de biens, notamment durables, devraient continuer de stagner. L'enquête Confcommercio indique une légère hausse des indicateurs de consommation pour les mois de juillet et août, mais cela ne suffit pas à compenser le recul dans d'autres secteurs.

Parallèlement, les immatriculations de voitures ont diminué au cours des trois derniers mois après une progression au deuxième trimestre, ce qui laisse présager un fléchissement de la demande pour les biens durables. En revanche, la dynamique des paiements électroniques a montré des signes d'amélioration par rapport au trimestre précédent, reflétant une certaine résilience dans les dépenses courantes.

La confiance des consommateurs s'est certes améliorée, mais elle reste trop fragile pour stimuler une reprise significative des dépenses. Malgré quelques signes positifs, les ménages continuent

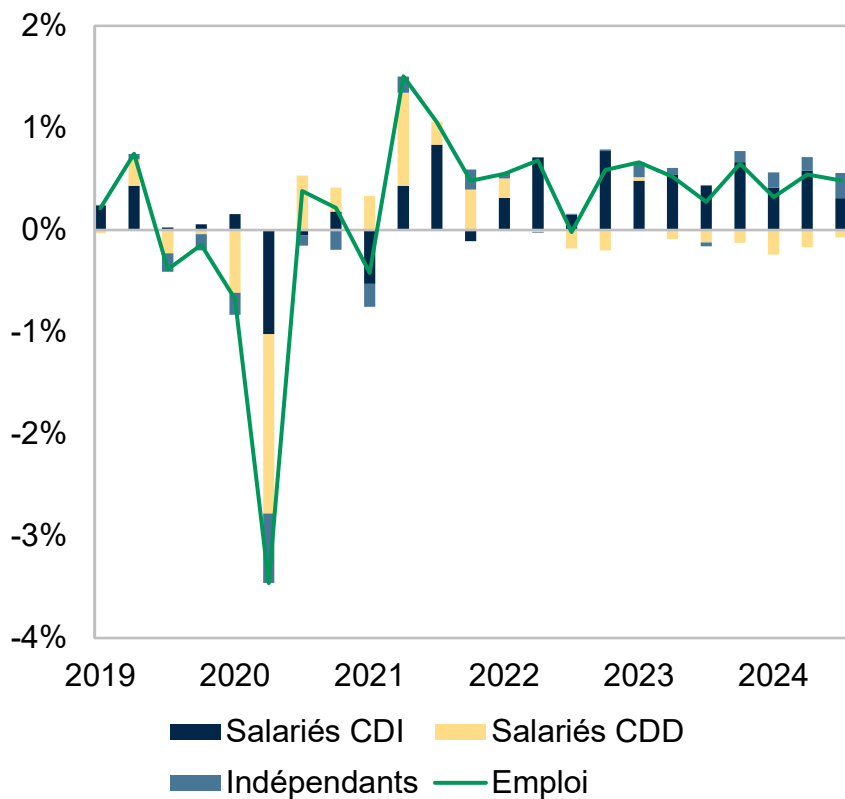
de privilégier l'épargne face aux incertitudes économiques. D'après une enquête de la Banque d'Italie réalisée entre août et septembre, près de la moitié des ménages s'attendent à stabiliser leurs dépenses dans les douze prochains mois, environ 40% prévoient une augmentation, et seulement 10% anticipent une réduction. Cette prudence devrait néanmoins freiner la consommation intérieure pour le reste de l'année, limitant ainsi les perspectives de reprise économique.

La faible croissance de la consommation au cours du premier semestre ne parvient cependant pas à compenser l'acquis négatif de la fin de l'année 2023. Aussi, malgré un taux de croissance de la consommation positif sur l'ensemble de l'année, la hausse de la consommation resterait nulle en 2024. En 2025, les dépenses de consommation augmenteraient de 1,3%. Un taux d'inflation plus maîtrisé et la fin de la reconstitution, aussi bien de l'épargne de précaution que des encaisses réelles, favoriseront en effet une légère reprise des dépenses de consommation dès le début de 2025.

LES MÉNAGES

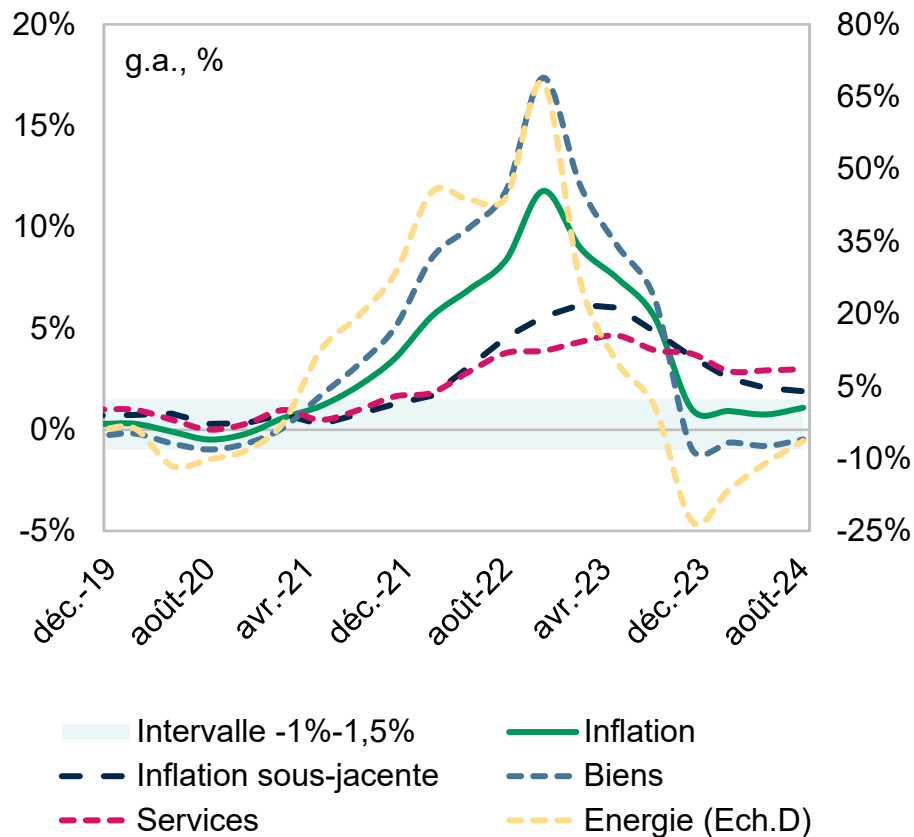
CONSOMMATION : LA GRANDE ABSENTE DE 2024

Évolution de l'emploi depuis 2019



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

Tendance récente de l'inflation



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

LES ENTREPRISES

INVESTISSEMENT : LE NOUVEAU MAILLON FAIBLE

Industrie : le grand test

Le secteur industriel italien traverse une phase délicate, marquée par une contraction continue de la production. Au deuxième trimestre 2024, la valeur ajoutée dans l'industrie a reculé de 1%, poursuivant une tendance baissière amorcée depuis plusieurs trimestres. Ce recul s'explique principalement par la faible performance des biens intermédiaires et des biens de consommation durables, dont les volumes de production ont significativement diminué.

En août 2024, la production industrielle a montré des signes de stabilisation avec une légère hausse de 0,1% par rapport à juillet. Toutefois, cette reprise masque des divergences importantes entre les secteurs : les biens de consommation ont progressé de 2,8%, tandis que le secteur de l'énergie a augmenté de 2,3%. À l'inverse, les biens d'investissement et intermédiaires ont reculé de 2,5% et 2,8% respectivement, reflet d'une demande internationale atone et de perspectives industrielles incertaines.

Les entreprises du secteur manufacturier, notamment dans les secteurs du textile, des machines-outils et de l'automobile, continuent de subir des réductions marquées de la production, certaines filières enregistrant des baisses allant jusqu'à 10%. Les secteurs les plus exposés à la demande internationale, tels que celui des biens intermédiaires, restent particulièrement vulnérables aux fluctuations de l'économie mondiale, notamment à la faiblesse du cycle manufacturier en Allemagne.

Les marges se compressent

Les prix à la production industrielle ont progressé de 0,7% en août 2024 par rapport au mois précédent, principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie. Cependant, en glissement annuel, ils ont diminué de 0,8%, indiquant une pression persistante sur les entreprises pour ajuster leurs coûts. Sur le marché intérieur, les prix

ont augmenté de 1,2%, mais cette hausse reste insuffisante pour absorber l'augmentation des coûts, particulièrement dans les secteurs à forte intensité énergétique et dépendants des matières premières. À l'inverse, les prix des biens intermédiaires ont reculé de 1,5%, exacerbant la compression des marges dans plusieurs branches industrielles déjà fragilisées.

Les coûts du travail ont également pesé sur les marges. Les coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur privé non agricole ont accéléré au deuxième trimestre 2024, tirés par la hausse des salaires. Bien que cette augmentation ait été partiellement compensée par une légère amélioration de la productivité, elle a exercé une pression supplémentaire sur les marges des entreprises. La conjonction des hausses des coûts salariaux, énergétiques et des matières premières complique encore davantage la préservation de la rentabilité.

Face à ces contraintes, le taux de marge des entreprises non financières a reculé de 1,2 point, pour atteindre 42,6%. La faiblesse persistante de la demande intérieure n'a pas suffi à contrebalancer ces pressions sur les coûts de production. Le ralentissement prolongé de la production industrielle, particulièrement marqué dans les biens intermédiaires et les biens de consommation durables, a pesé sur les performances des entreprises. Le chiffre d'affaires du secteur industriel a ainsi reculé de 0,6% en glissement mensuel en juillet, illustrant les difficultés rencontrées pour maintenir des niveaux de rentabilité suffisants.

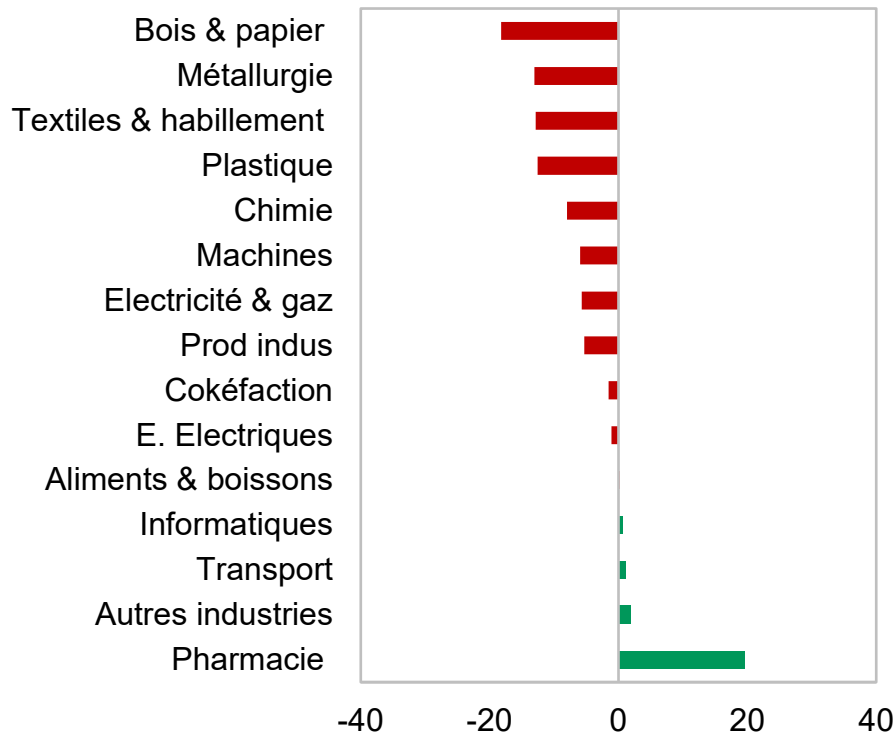
Cette fragilisation de l'activité a également pesé sur le taux d'investissement des entreprises non financières, qui a reculé à 22,2% au deuxième trimestre, contre 22,7% au trimestre précédent. Ce repli reflète la prudence des entreprises face à un environnement économique incertain, ainsi que leur difficulté à absorber la hausse des coûts de production sans éroder davantage leurs marges.

LES ENTREPRISES

INVESTISSEMENT : LE NOUVEAU MAILLON FAIBLE

Évolution de la production industrielle par secteur depuis le début de la guerre en Ukraine

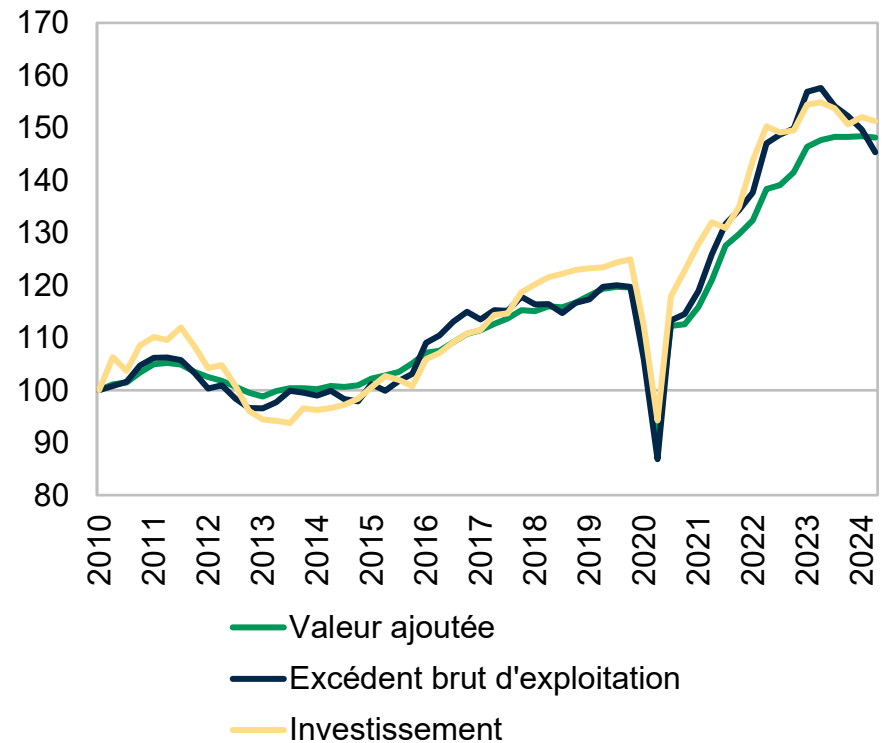
% par rapport au T1 2022



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

Situation financière des entreprises

Indice T12010=100



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

LES ENTREPRISES

INVESTISSEMENT : LE NOUVEAU MAILLON FAIBLE

L'investissement ralentit

L'investissement en Italie a montré des signes de faiblesse au deuxième trimestre 2024, enregistrant une baisse de 0,1%, principalement en raison du recul de 2,0% dans le secteur de la construction résidentielle. Ce repli reflète les premiers effets de la fin du « *Superbonus* ». En revanche, les investissements dans les bâtiments non résidentiels et les infrastructures ont progressé de 0,7%, soutenus par des projets financés *via* le plan de relance.

Malgré des conditions de financement encore défavorables et une demande modérée, le segment des machines et équipements a progressé de 0,9%, bénéficiant principalement des mesures de soutien à l'industrie dans le cadre du Plan de Transition 5.0. Ce programme, en complément du Plan de Transition 4.0, fait partie de la stratégie visant à accompagner la transformation numérique et énergétique des entreprises italiennes. Doté de 12,7 milliards d'euros pour la période 2024-2025, ce plan inclut une enveloppe de 6,3 milliards d'euros spécifiquement dédiée à la double transition numérique et énergétique, en lien avec les objectifs du plan « *REPowerEU* ». Le Plan de Transition 5.0 cible notamment la modernisation des processus de production et la réduction de l'empreinte énergétique des entreprises.

Les investissements en propriété intellectuelle, également soutenus par ces mesures, ont progressé de 0,6%, bien que leur rythme ait ralenti par rapport aux trimestres précédents. En outre, les investissements dans les moyens de transport ont augmenté de 1,4%, profitant d'un regain de demande dans certains secteurs.

Malgré ces signaux positifs dans certains segments, l'incertitude économique, conjuguée au repli attendu dans le secteur du logement, continue de peser sur l'ensemble de l'investissement. Notre scénario intègre en partie cette correction avec un recul de 9,3% de l'investissement en construction de logements attendu en 2025. Ce repli ne serait que partiellement compensé par la croissance du segment des BTP. Par conséquent, l'investissement en construction devrait diminuer de 3% en 2025. Malgré la reprise de l'investissement productif, l'impact de la construction serait visible sur la FBCF au cours de l'année 2025, à -0,6%. Cependant, le risque d'une correction plus marquée dans le segment du logement n'est pas à exclure puisqu'il est difficile de définir, au regard de la forte croissance du secteur au cours des trois dernières années (+75% par rapport au T4 2019), la taille réelle des surcapacités.

COMMERCE EXTÉRIEUR

LES EXPORTATIONS TOUJOURS EN BERNE : UN CONTEXTE DÉFAVORABLE ?

Après une stagnation au début de 2024, les exportations italiennes en volume ont reculé de 1,2% au deuxième trimestre, affectées par une baisse des ventes de biens, non compensée par la progression des services. Les secteurs de la mécanique et de l'automobile ont particulièrement souffert. Cette faiblesse des exportations s'explique également par une demande réduite de certains partenaires commerciaux, tant en Europe qu'à l'international. La tendance baissière s'est poursuivie en juillet (-0,5%) et en août pour les pays hors UE, avec une chute marquée de -7,4% en glissement annuel, amplifiée par un effet de base lié à des ventes exceptionnelles de construction navale aux États-Unis en 2023.

Sur les sept premiers mois de 2024, la situation est toutefois moins inquiétante. Les exportations ont stagné, soutenues par certains secteurs robustes comme l'agro-alimentaire (+8,9%) et les produits pharmaceutiques (+3,9%). En revanche, des industries plus exposées à la hausse des coûts énergétiques, comme la métallurgie (-6,3%), l'automobile (-8,5%) et l'habillement (-8,5%), continuent de montrer des signes de faiblesse. Sur le plan géographique, cette stagnation relative s'explique par une contraction des ventes vers l'UE (-1,6%), partiellement compensée par une hausse des exportations vers les marchés hors UE (+1,8%).

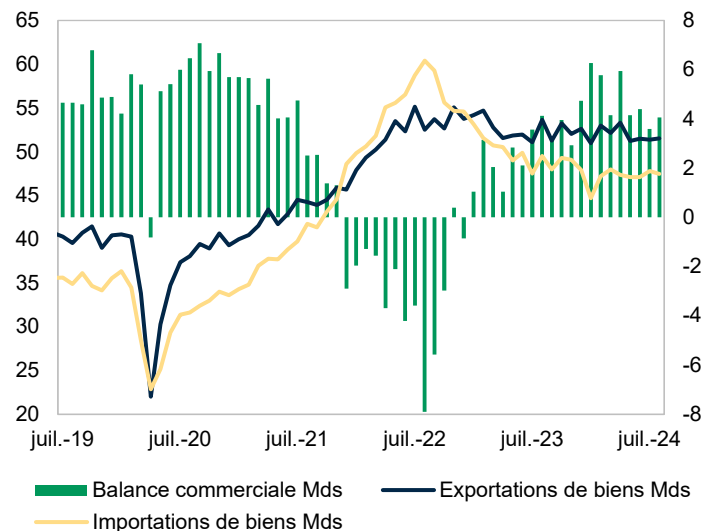
Des équilibres extérieurs encore satisfaisants grâce à une modération des importations

L'effet négatif de la faiblesse des exportations sur l'économie italienne est compensé par une modération des importations, qui semble persister. Au deuxième trimestre 2024, les importations ont enregistré une légère hausse de 0,5% par rapport au trimestre précédent. Cela s'explique par une demande intérieure toujours modérée et un ralentissement du cycle industriel. En conséquence, l'Italie a pu limiter ses achats, notamment en biens d'équipement et

en énergie, ce qui a contribué à stabiliser le déficit commercial énergétique.

La balance commerciale italienne est restée excédentaire au deuxième trimestre. Bien que l'excédent des biens non énergétiques ait diminué, cela a été compensé par la stabilisation du déficit énergétique. Ce surplus devrait se maintenir au troisième trimestre, comme en témoigne l'excédent commercial de 6 743 milliards d'euros enregistré en juillet 2024, en progression par rapport aux 6,1 milliards d'euros de juillet 2023.

Commerce extérieur



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

Les nouvelles règles européennes et leur incidence sur les finances publiques

En 2024, l'Italie s'est engagée à ajuster ses finances publiques conformément aux nouvelles règles du Pacte de stabilité et de croissance. Ces réformes imposent une réduction progressive du déficit et de la dette, tout en introduisant plus de flexibilité dans les ajustements budgétaires. L'Italie, soumise à une procédure de déficit excessif (PDE) initiée en 2023, doit présenter un plan pluriannuel visant à ramener son déficit sous les 3% du PIB d'ici 2026. Dans ce cadre, le pays a établi un plan budgétaire pour la période 2025-2029, intégrant des engagements de réduction des dépenses et des investissements conformément aux recommandations européennes.

Une nouveauté dans les règles budgétaires européennes est l'introduction des dépenses nettes comme variable de contrôle. Elles sont définies comme les dépenses primaires (c'est-à-dire hors intérêts) moins les composantes conjoncturelles liées à l'évolution du chômage, les dépenses relatives aux programmes de l'Union entièrement financées par des fonds européens, les dépenses nationales relatives au cofinancement des programmes européens, les mesures budgétaires temporaires ou ponctuelles et les modifications discrétionnaires du côté des recettes. Dans le cadre des nouvelles règles, l'Italie s'engage donc à limiter la croissance de ces dépenses à un taux inférieur à celui du PIB nominal, soit une hausse moyenne de 1,5% en termes nominaux, ce qui correspond à une amélioration *ex-ante* du solde primaire structurel de 0,6 point de pourcentage du PIB. À terme, l'objectif visé est un excédent primaire structurel de 3,3% du PIB à l'horizon 2031.

Une dette qui stagne mais un déficit en baisse

Dans ce contexte, le gouvernement s'est également engagé à une réduction graduelle du déficit à l'horizon 2026, sous la barre des 3%. Après plusieurs années de déficits largement supérieurs à 7% en moyenne, la fin des subventions du « *Superbonus* » et une collecte plus efficace devraient permettre au déficit public de l'Italie de diminuer à 3,8% du PIB en 2024. La trajectoire du déficit public suivra une pente descendante au cours des trois prochaines années afin d'atteindre l'objectif fixé de 2,8% en 2026, année prévue pour la sortie du processus de déficit excessif.

Le solde primaire, encore en déficit à -0,5% du PIB en 2024, devrait devenir excédentaire dès 2025 à 0,1%, pour atteindre 2,7% en 2029. Le solde structurel, ajusté des effets cycliques et temporaires, suivra une trajectoire similaire. Le plan prévoit une amélioration annuelle de 0,55 point de PIB à partir de 2025, avec l'objectif d'atteindre un excédent structurel de 2,2% en 2029.

Enfin, la dette publique, qui s'élève à 135,8% du PIB en 2024, pourrait légèrement augmenter à 137,8% en 2026 en raison notamment de la prise en compte des compensations fiscales du « *Superbonus* », avant de commencer à diminuer à partir de 2027. En 2029, elle est projetée à 134,9%.

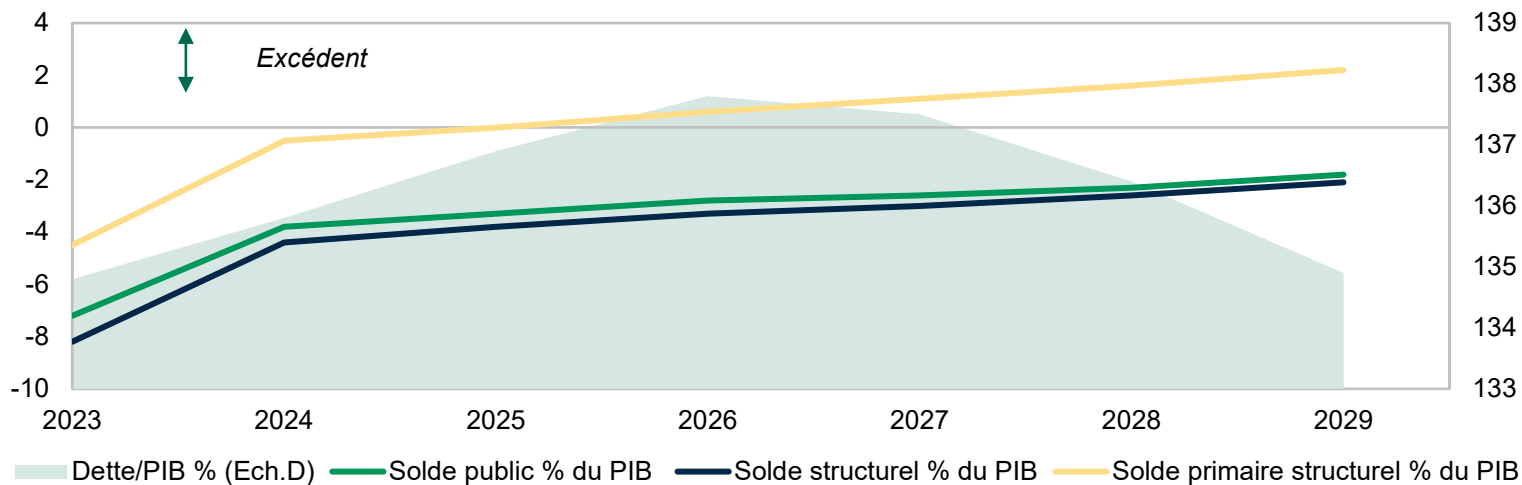
FINANCES PUBLIQUES

LES RÈGLES DU JEU CHANGENT

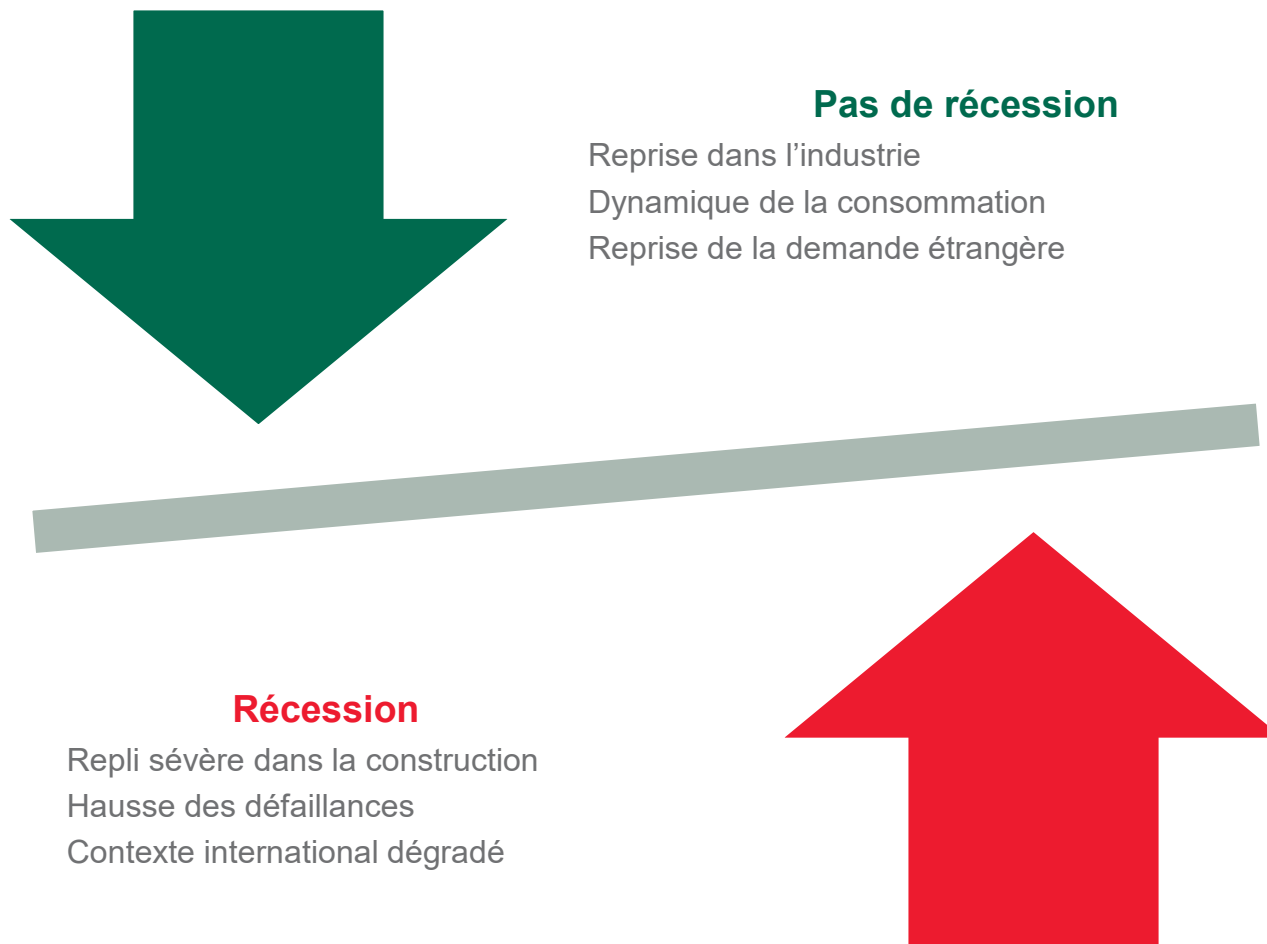
L'amélioration de l'efficacité de la collecte ainsi que la maîtrise des comptes publics devraient permettre au gouvernement de respecter en partie sa trajectoire. En effet, malgré des déficits importants en 2022 et 2023, principalement imputables au *Superbonus*, le retrait de cette mesure s'est traduit en 2024 par une estimation de déficit nettement meilleure que celle inscrite dans le programme de stabilité d'avril. La crédibilité du gouvernement à tenir ses engagements n'est pas remise en cause, mais le risque pour les finances publiques repose davantage sur les

performances de l'activité. La trajectoire de croissance envisagée par le gouvernement pour 2024, 2025 et 2026 reste beaucoup plus optimiste que celle de notre scénario central, avec une croissance moyenne du PIB de 1%. Ainsi, dans un scénario de croissance moins favorable, la prévision de dette publique, même en tenant compte des objectifs de déficit fixés par le plan à moyen terme, montre un profil de dette similaire, mais avec un niveau de dette sur PIB plus élevé.

Trajectoire des finances publiques (MT)



Sources : MEF, Crédit Agricole SA/ECO



LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

TABLEAU RÉCAPITULATIF DU SCÉNARIO TRIMESTRIEL

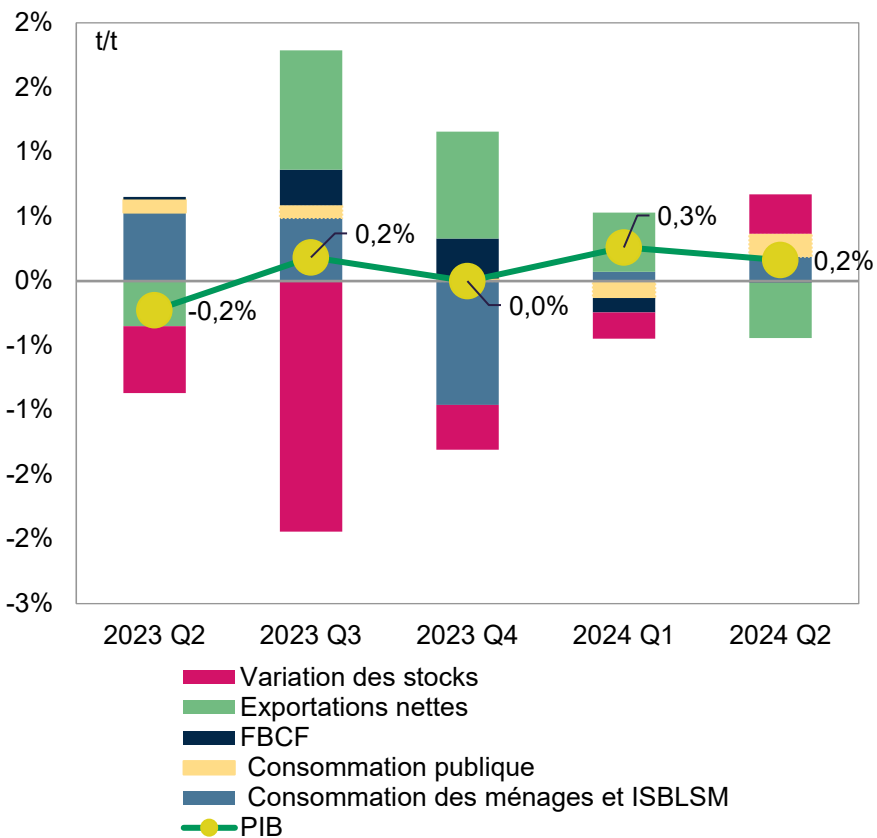
	2022	2023	2024	2025	2022				2023				2024				2025			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB (a/a, t/t,%)	4,1	1,0	0,8	0,8	0,2	1,4	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2	0,3
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	4,9	2,0	0,6	0,5	0,2	1,4	1,3	-0,7	1,1	0,1	0,8	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Consommation des ménages (a/a, t/t,%)	4,9	1,2	0,0	1,3	-0,8	2,0	2,2	-1,8	0,7	0,4	0,8	-1,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3
Consommation publique (a/a, t/t,%)	1,0	1,2	-0,1	-0,6	0,4	-0,8	-0,1	1,1	1,1	-0,9	0,1	0,7	0,0	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investissement (a/a, t/t,%)	8,9	4,9	2,8	-0,6	2,8	1,5	0,4	1,1	2,1	0,2	1,3	2,0	0,4	0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,1	0,2
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	-0,2	-1,2	-1,1	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,9	0,2	0,2	-1,4	0,0	-0,8	0,4	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	-0,5	0,2	1,3	0,1	0,1	0,4	-0,7	1,5	-0,9	-0,4	0,9	0,4	0,9	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Exportations (a/a, t/t,%)	11,0	0,5	0,4	1,9	5,7	2,6	-0,2	1,6	-1,3	-0,9	0,9	1,1	0,0	-1,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7
Importations (a/a, t/t,%)	13,5	-0,2	-3,7	1,8	5,4	1,5	2,0	-2,8	1,4	0,4	-2,0	-0,1	-2,7	-0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Inflation (a/a,%)	8,7	5,9	1,1	1,5	6,0	7,4	8,9	12,5	9,5	7,8	5,8	1,0	1,0	0,9	1,3	1,2	1,3	1,9	1,4	1,3
Inflation sous-jacente (a/a,%)	3,3	4,5	2,3	1,8	1,6	2,9	4,0	4,7	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	6,9	7,0	8,4	8,1	8,1	7,8	7,9	7,7	7,7	7,4	7,2	6,8	6,8	6,8	6,9	7,0	7,0	7,0
Solde courant (% du PIB)	-1,6	0,5	2,7	3,5	-2,1	-1,7	-2,5	0,0	-1,6	-0,1	2,1	1,7	0,8	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,5
Solde budgétaire (% du PIB)	-8,6	-7,4	-3,8	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% du PIB)	138,1	134,6	135,8	137,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

LE SCÉNARIO EN IMAGES

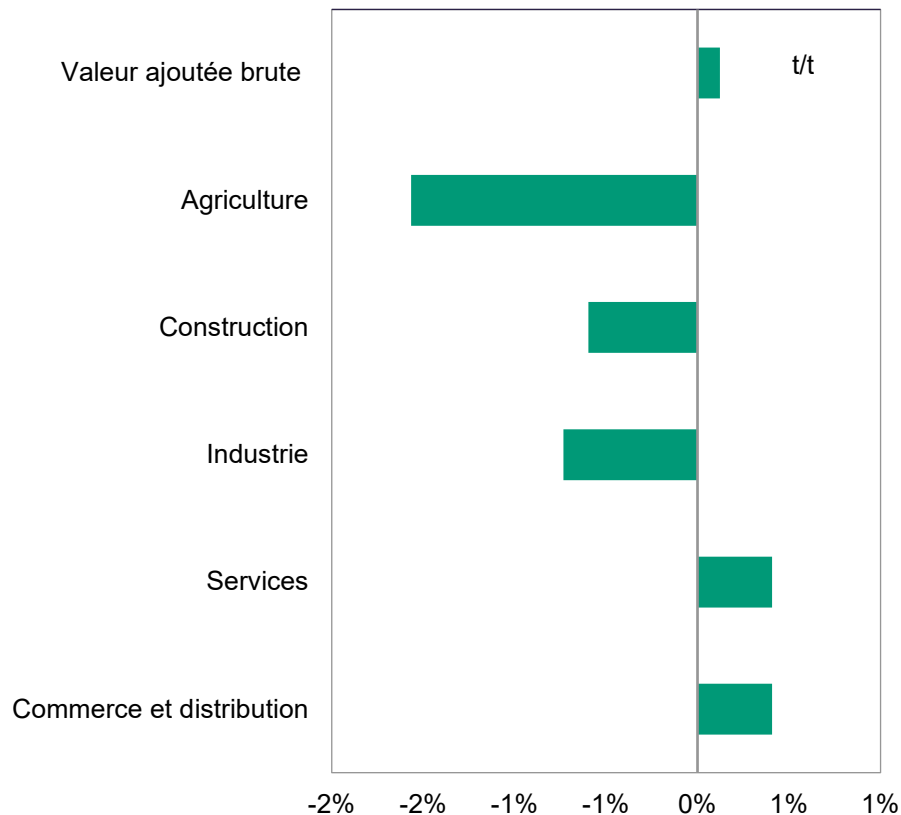
LA CROISSANCE RESTE MODÉRÉE

La demande intérieure résiste..



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

... permettant aux services de sortir du lot

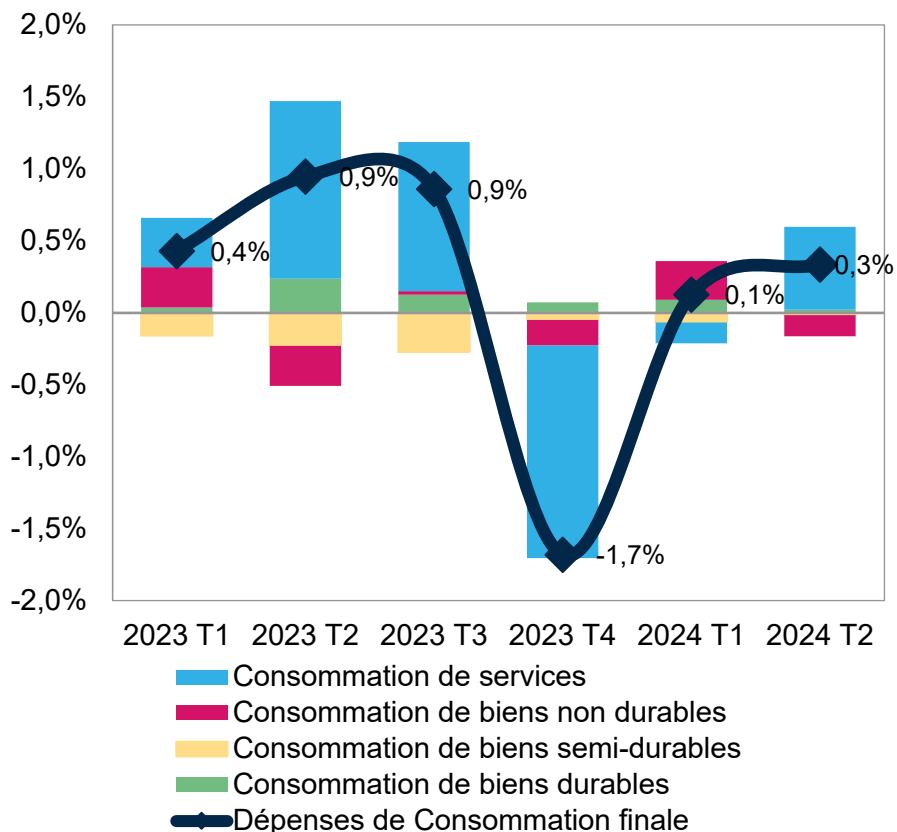


Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

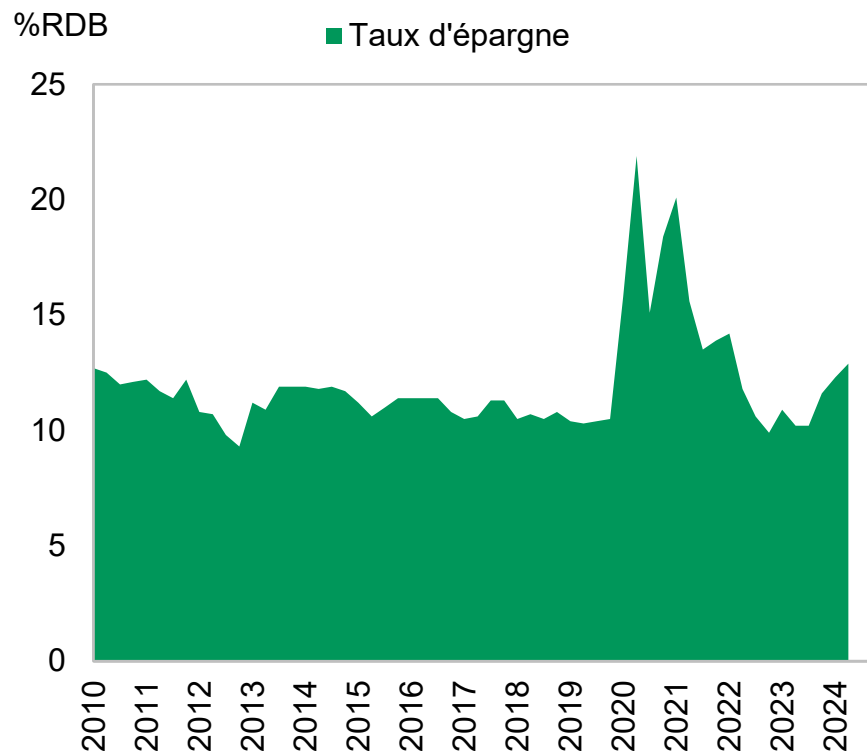
LA CROISSANCE DE LA CONSOMMATION MODÉRÉE AU DEUXIÈME TRIMESTRE

La consommation progresse timidement...



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

... mais l'épargne reste élevée

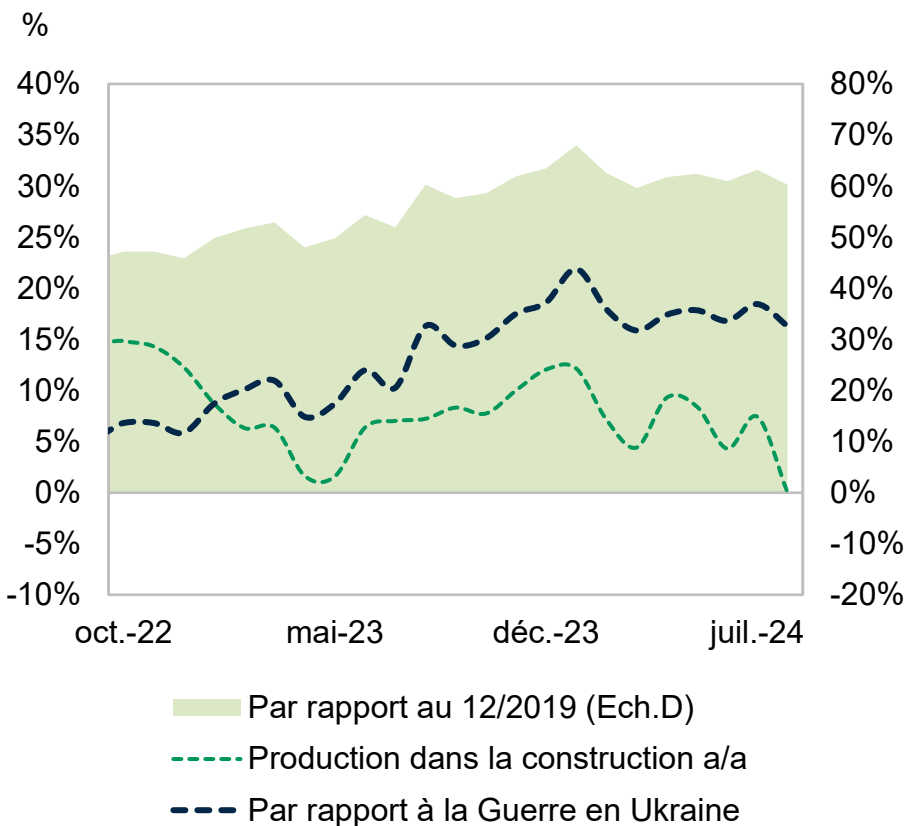


Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

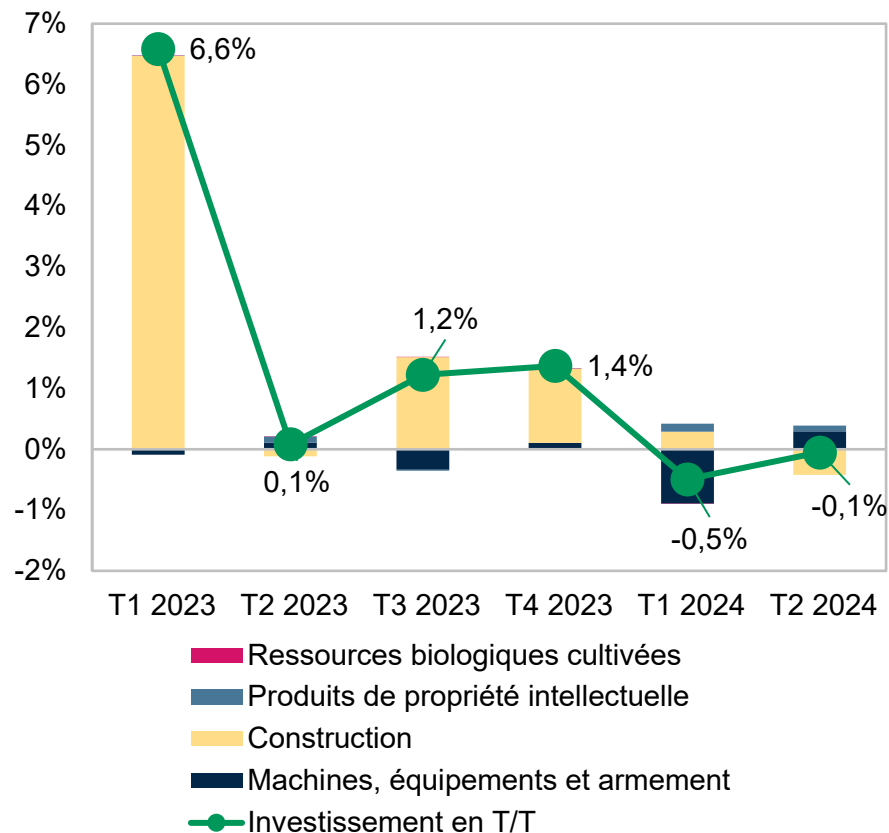
LE SCÉNARIO EN IMAGES

L'INVESTISSEMENT POST SUPERBONUS

La production dans la construction dans le rouge...



... ce qui se reflète sur l'investissement



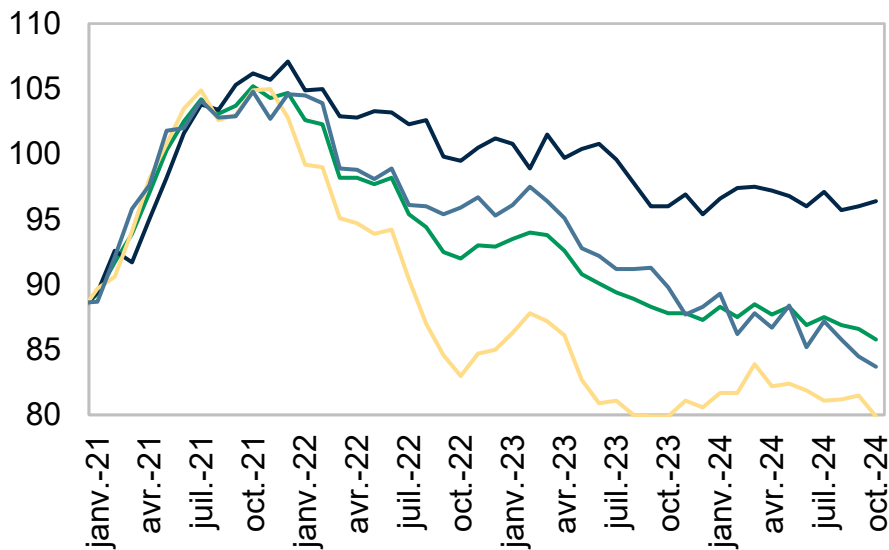
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

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

LE SCÉNARIO EN IMAGES

UN SECTEUR INDUSTRIEL TOUJOURS EN DIFFICULTÉ

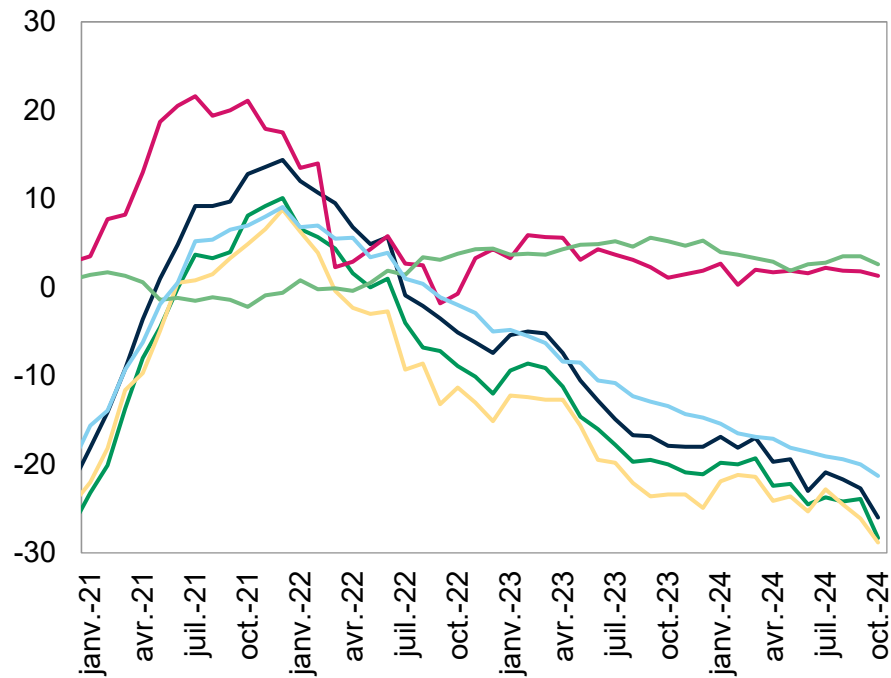
La confiance se détériore...



- Indice de confiance des entreprises
- Confiance des entreprises : Biens de consommation
- Confiance des entreprises : Biens intermédiaires
- Confiance des entreprises : Biens d'investissement

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

... plombée par une demande en berne



- Carnets de commandes
- Carnets de commandes: domestique
- Carnets de commandes: exportations
- Carnets de commandes: 3 prochains mois
- Stocks de produits finis

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

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
24/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/10/2024	Stripe, Bridge et stablecoins, la nouvelle trilogie des paiements	Fintech
23/10/2024	Tunisie – Le pays devient un cas d'école, sur le fil du rasoir du risque souverain	Moyen-Orient
23/10/2024	Espagne – La résilience du marché touristique	Zone euro
23/10/2024	Bulgarie – Le pays avance-t-il sans gouvernement ?	PECO
22/10/2024	Asie du Sud – Où en est l'assouplissement monétaire ?	Asie
21/10/2024	Royaume-Uni – L'inflation chute à 1,7% en septembre, mais devrait rebondir au T4	Royaume-Uni
18/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/10/2024	Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance forte au premier semestre	Zone euro
17/10/2024	La Chine face au protectionnisme	Asie
16/10/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : vers des rythmes de croissance plus modérés	Royaume-Uni
16/10/2024	France – Scénario 2024-2025 : croissance modeste sur fond d'alerte orange sur les finances publiques	France
15/10/2024	Zone euro – Scénario 2024-2025 : un recalibrage des risques	Zone euro
15/10/2024	Arabie saoudite – Le défi de la planification économique et budgétaire face à l'aléa pétrolier	Moyen-Orient
14/10/2024	Portugal – La croissance freinée au T2 2024	Zone euro
11/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/10/2024	Inde – Pour Narendra Modi, cent premiers jours au goût amer	Asie
10/10/2024	Oman – Laboratoire fiscal de l'après-pétrole ?	Moyen-Orient
10/10/2024	Serbie – Que nous révèle l'analyse des flux commerciaux et d'investissement de l'alignement du pays ?	PECO
09/10/2024	France – Ce que l'on sait du projet de loi de finances pour 2025	France
07/10/2024	Fintech Outlook 9 premiers mois de l'année 2024 – L'heure américaine	Fintech
04/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
04/10/2024	Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : des équilibres délicats	Monde
03/10/2024	La Banque centrale chinoise s'évertue à relancer une croissance en berne	Asie
02/10/2024	Émirats arabes unis – L'invention du « libéralisme stratégique » ?	Moyen-Orient
01/10/2024	France – Consommation en biens, confiance et inflation, amélioration en cours pour les ménages	France

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

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.