



**Sofia TOZY**

# SCÉNARIO ITALIE 2021-2023

## GARDER LE CAP

Janvier 2022

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

### *Une croissance forte en 2021 en dépit du ralentissement en fin d'année*

**S'il y avait un mot d'ordre en ce début d'année 2022, ce serait : « Garder le cap ». Celui de la croissance, d'une part, l'année 2021 devrait se solder, malgré le ralentissement du quatrième trimestre, par une hausse du PIB record estimée à 6,2%. Le délicat équilibre entre confiance, normalisation et mesures de soutien devrait permettre à l'Italie de retrouver le niveau de fin 2019 dès le premier trimestre 2022. La progression de la campagne vaccinale au cours de l'année a favorisé un desserrement des contraintes sanitaires qui pesaient sur l'activité en début d'année. La normalisation de la vie sociale qui en a découlé s'est traduite par deux trimestres consécutifs de forte croissance qui ont porté en l'espace de neuf mois l'acquis de croissance pour 2021 au-delà de 6% et l'écart de PIB avec la période d'avant-crise à 1,3%.**

L'investissement, qui a entamé sa phase de redressement dès le deuxième trimestre 2020, a continué de porter l'activité au cours de l'année passée. Les dépenses de consommation des ménages, qui accusaient un retard par rapport aux autres pays européens, ont pris le relais dès le deuxième trimestre avec un premier rebond de 5%, suivi d'une nouvelle hausse de 3% au cours des mois d'été, notamment grâce à la reprise des dépenses de services. Les exportations ont également enregistré une dynamique favorable aux deuxième et troisième trimestres contribuant positivement à la croissance, après un redémarrage difficile au premier trimestre. L'accumulation des risques baissiers devrait néanmoins entraîner un ralentissement de l'activité en fin d'année. L'inflation portée par

les prix de l'énergie ainsi que la hausse des contaminations liée à la vague Omicron devraient limiter la croissance de la consommation qui resterait en territoire positif. Bien que résilient, l'investissement ralentirait temporairement en fin d'année avant de reprendre une dynamique positive en 2022, soutenu par les investissements du plan de relance.

**La stabilité politique apportée par le gouvernement de Mario Draghi, l'important soutien public mobilisé en début d'année avec les décrets *Sostegni* 1 et 2 notamment en direction des entreprises ainsi que les perspectives de croissance futures apportées par le plan de relance ont favorisé un retour de la confiance, aussi bien des entreprises que des ménages sur l'ensemble de l'année 2021. L'investissement en a été le premier bénéficiaire. Il devrait croître de 15,7% rattrapant largement la baisse de 9,4% enregistrée au cours de 2020. La reprise de la consommation a été plus mesurée, augmentant de 5,2%. À fin 2021, la consommation est encore inférieure de 6,2% par rapport à son niveau de 2019. Les ménages, davantage pénalisés par les contraintes sanitaires, se sont montrés plus prudents dans leur choix de consommation en début d'année, alors même que le revenu disponible n'a été que partiellement impacté par les baisses d'activité. Soutenues par la dynamique de croissance des investissements, les importations augmenteraient de 13,4% sur la période 2021, tandis que les exportations ont augmenté de 12,8%.**

# SYNTHÈSE

## GARDER LE CAP

### *Nouvelle année et nouveaux risques*

Le spectre de la vague Omicron risque de ternir les perspectives en début d'année 2022, mais cette phase de ralentissement serait temporaire. Le plan de relance devrait alimenter la croissance de l'investissement dès le deuxième trimestre 2022. Les marges de progression de la consommation sont également substantielles au regard de l'importante épargne accumulée par les ménages au cours des deux dernières années. Deux facteurs baissiers pourraient cependant gripper le processus de reprise, en particulier de la consommation. L'inflation, tout d'abord, jugée temporaire, pourrait, si elle venait à s'installer plus durablement, limiter le redressement de la consommation. **La hausse des prix ne se répercute pas sur les salaires pour le moment**, mais les négociations en ce début d'année 2022 devraient être observées de près, d'autant que le marché du travail affiche une meilleure forme qu'escompté. Le deuxième facteur, et non des moindres, est la

stabilité politique. Le gouvernement d'union nationale a été l'une des pierres angulaires de la consolidation de la confiance, aussi bien celle des ménages et des entreprises que celle des marchés et cela en dépit de l'important déficit public généré par l'effort de soutien.

**Alors que la législature actuelle devrait se terminer en 2023, l'issue de l'élection présidentielle pourrait venir compromettre la stabilité politique en 2022.** Le scrutin, qui s'appuie sur un vote de grands électeurs, devrait se tenir à partir du 24 janvier. Aucun scénario ne se démarque pour le moment, mais le Premier ministre Mario Draghi est encore perçu comme l'un des favoris au poste de président. Cette option pose la question de la continuité de la législature et accroît le risque d'élection anticipée, même si des voix s'élèvent pour prôner un pacte de coalition qui permettrait de maintenir le gouvernement en place.

# SOMMAIRE

1 | Situation sanitaire

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

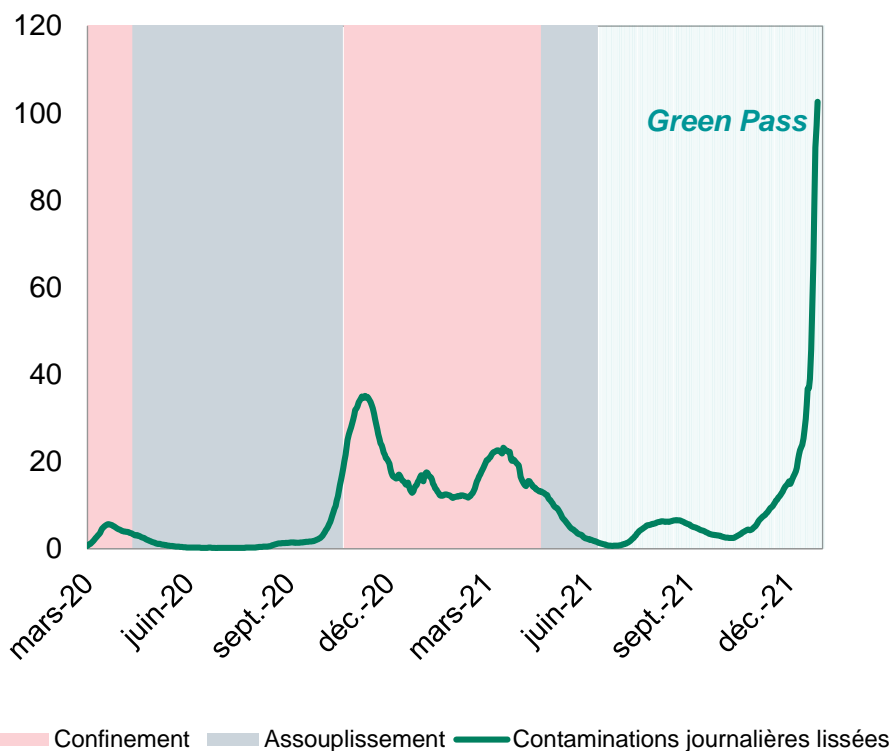
4 Focus – Le marché de l'emploi à l'épreuve de la crise

# SITUATION SANITAIRE

## LA NOUVELLE VAGUE OMICRON TROUBLE LA RENTRÉE

### Contaminations

Contaminations en milliers



Sources : Ministère de la santé, Crédit Agricole CASA

La vague épidémique semble prendre une nouvelle ampleur poussant le gouvernement italien à franchir une nouvelle étape dans la lutte contre l'épidémie. Le nombre de contaminations est en nette hausse depuis le mois de décembre. Sur la première semaine de janvier (31 décembre-6 janvier), le nombre de cas positifs atteint 994 093 et double par rapport à la semaine précédente (24-30 décembre). Le variant Omicron, dont la plus forte contagiosité est avérée, entraîne un doublement des ratios d'incidence avec 1 669 cas pour 100 000 habitants recensés pour la première semaine de janvier 2022, contre 783 pour 100 000 la semaine précédente. La hausse des hospitalisations est également surveillée de près par les autorités sanitaires. Le taux d'occupation en soins intensifs est passé de 12,9% au 30 décembre à 15,4% le 6 janvier.

Parallèlement, le gouvernement resserre à nouveau les contraintes liées au pass sanitaire. L'obligation de présenter un pass sanitaire classique est étendue à l'ensemble des services à la personne (centres de beauté, coiffeurs ou barbiers). À partir du 1<sup>er</sup> février, il devrait être nécessaire pour accéder aux établissements publics, aux services postaux, bancaires et financiers, aux activités commerciales. Seuls les épiceries et les supermarchés pourraient être exclus de l'obligation vaccinale en tant que services essentiels.

Le pass sanitaire renforcé, qui équivaut à un pass vaccinal, a progressivement été étendu à toutes les zones et activités et sera nécessaire dans le train ou les transports en commun, ainsi qu'au restaurant ou pour les vacances d'hiver.

# SOMMAIRE

1 Situation sanitaire

2 | Dernières évolutions conjoncturelles

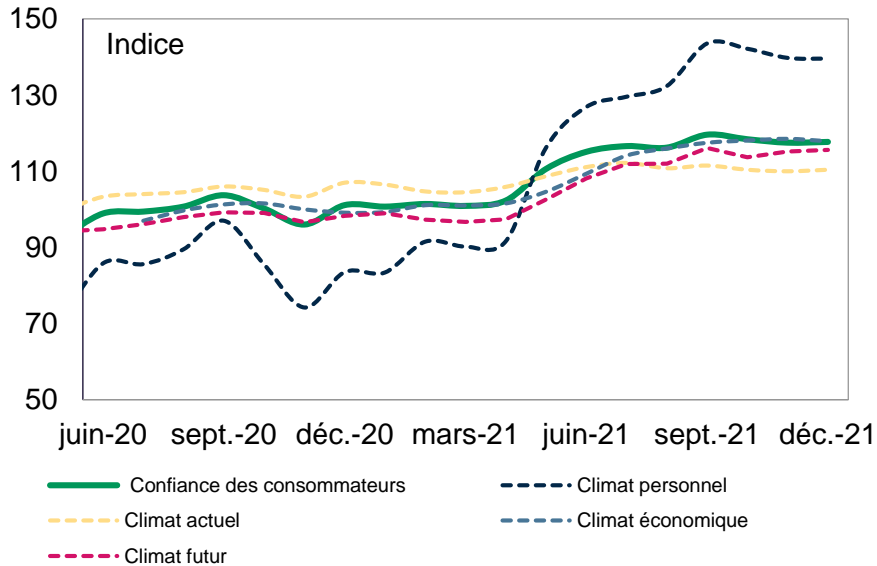
3 La trame de notre scénario

4 Focus – Le marché de l'emploi à l'épreuve de la crise

# ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## UNE CONFIANCE RÉSILIENTE EN DÉPIT DE LA MENACE DU NOUVEAU VARIANT OMICRON

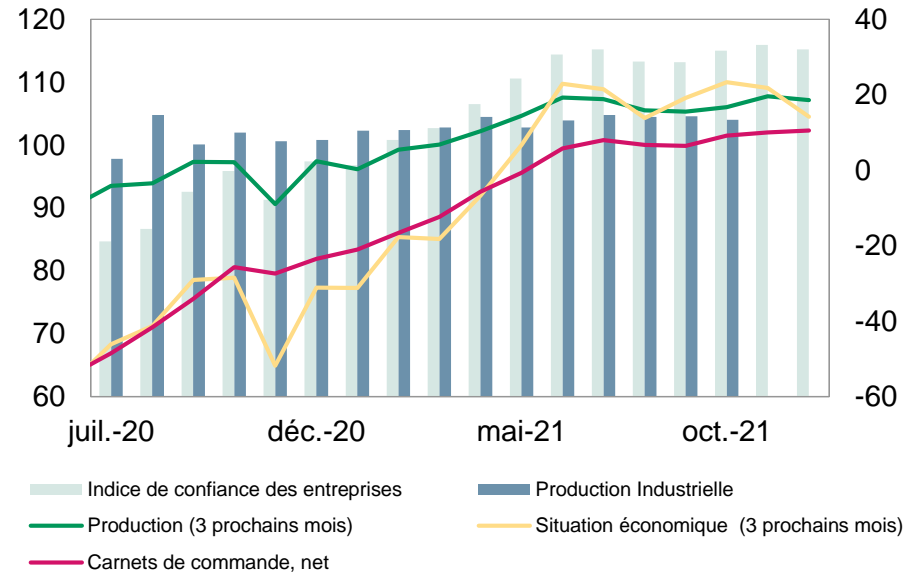
### Indice de confiance des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Certains signaux sont au rouge, mais l'optimisme des Italiens ne faiblit pas ou peu. L'indice de confiance des consommateurs a légèrement augmenté en décembre (de 117,5 à 117,7), après avoir enregistré une légère baisse le mois précédent. Il est certes en dessous du pic de septembre, soit avant la dégradation de la situation sanitaire, mais il se maintient à un niveau élevé. En décembre, les ménages italiens pressentent une amélioration de leur situation économique, de leur budget, ainsi que de leur opportunité d'achat en biens durables, mais ils sont moins optimistes quant à l'évolution de l'activité.

### Indice de confiance des entreprises



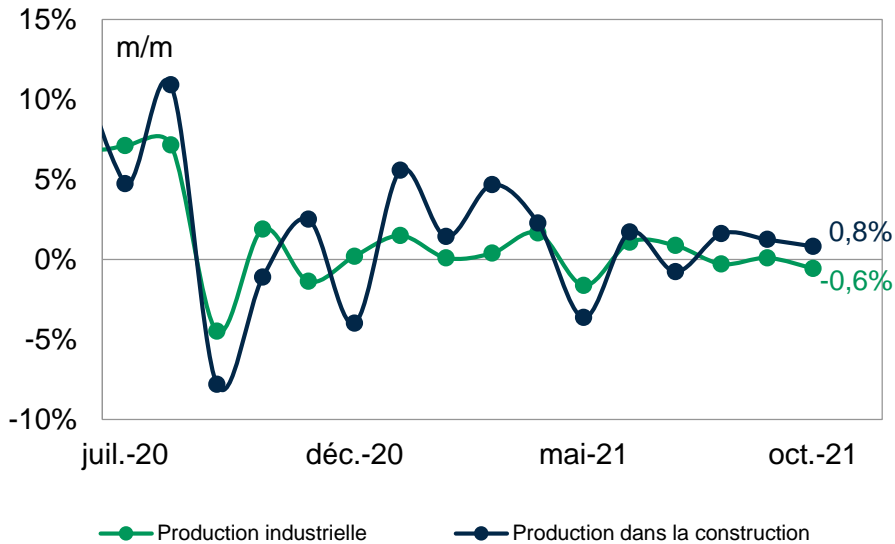
Sources : Istat, Crédit Agricole SA

L'indice de confiance des entreprises a quant à lui diminué légèrement en décembre passant de 114,8 à 113,1, en raison d'une baisse de la confiance dans l'industrie et dans les services marchands. Il se maintient néanmoins à des niveaux encore historiquement élevés. Pour ce qui est de l'industrie, les entreprises manufacturières continuent d'observer une amélioration des commandes et une robustesse de la demande actuelle. Mais elles s'inquiètent d'une baisse de leur anticipation de production et de stock. Dans les services marchands, la baisse de l'indice est due à une détérioration des attentes sur les commandes, en particulier dans le secteur des services touristiques.

# ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## LÉGER RALENTISSEMENT CONJONCTUREL EN FIN D'ANNÉE

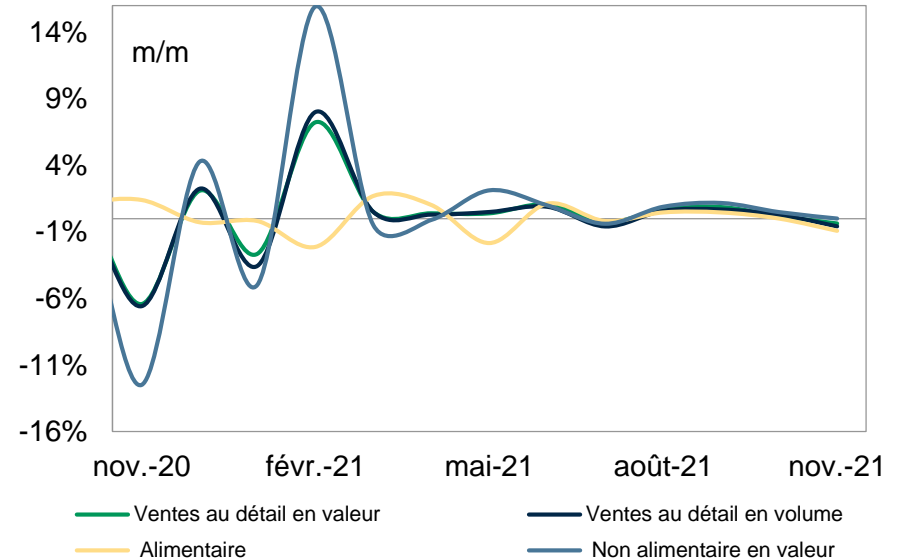
### Production industrielle et dans la construction



Sources : Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Après le repli du mois d'octobre, l'indice de production industrielle a enregistré un rebond en novembre, augmentant de 1,9% par rapport au mois précédent et de 6,3% par rapport à novembre 2020. Avec cette reprise, l'acquis de croissance laissé au quatrième trimestre est de 0,8%. Tous les principaux regroupements d'industries ont enregistré des variations positives avec une hausse de +4,6% pour l'énergie, de +2,0% pour les biens d'équipement, de +1,7% pour les biens de consommation et de +0,8% pour les biens intermédiaires. Par branche, la croissance la plus marquée d'un mois sur l'autre a été enregistrée dans la fabrication de produits pharmaceutiques (+6%),

### Indice des ventes au détail



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

ainsi que dans la fabrication de produits plastiques (+3%) et dans les transports. Du côté de la consommation, les ventes au détail se sont montrées résilientes face à la hausse de l'inflation en octobre, mais accusent un léger repli en novembre. Après avoir progressé de +0,1% en valeur et de +0,2% en volume, elles baissent de -0,4% en valeur et -0,5% en volume. L'acquis de croissance laissé au quatrième trimestre reste cependant positif de +0,7% en valeur et +0,6% en volume. Ayant dépassé leur niveau d'avant-crise depuis juin 2021, elles sont supérieures aux valeurs de février 2020 de +1,8% pour les ventes en valeur et +0,2% pour celles en volume.



# SOMMAIRE

1 Situation sanitaire

2 Dernières évolutions conjoncturelles

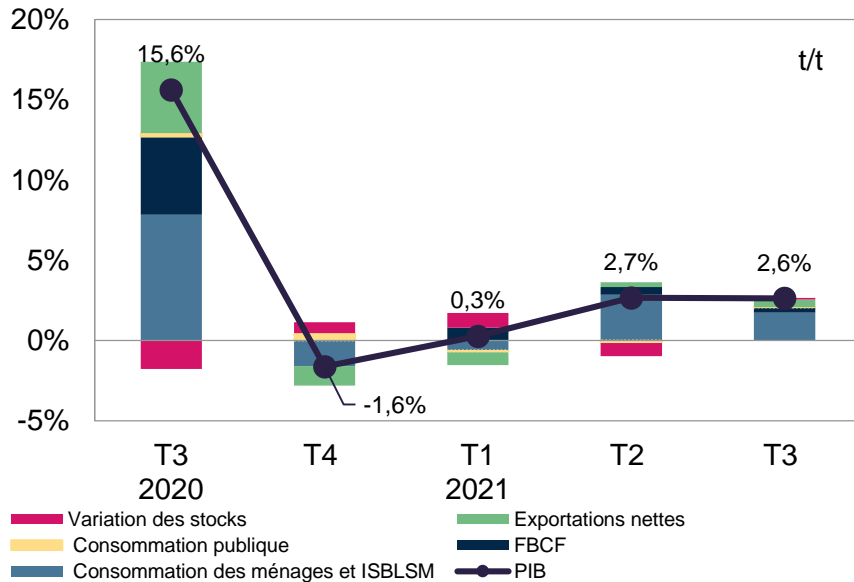
3 | La trame de notre scénario

4 Focus – Le marché de l'emploi à l'épreuve de la crise

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## UN REBOND INATTENDU

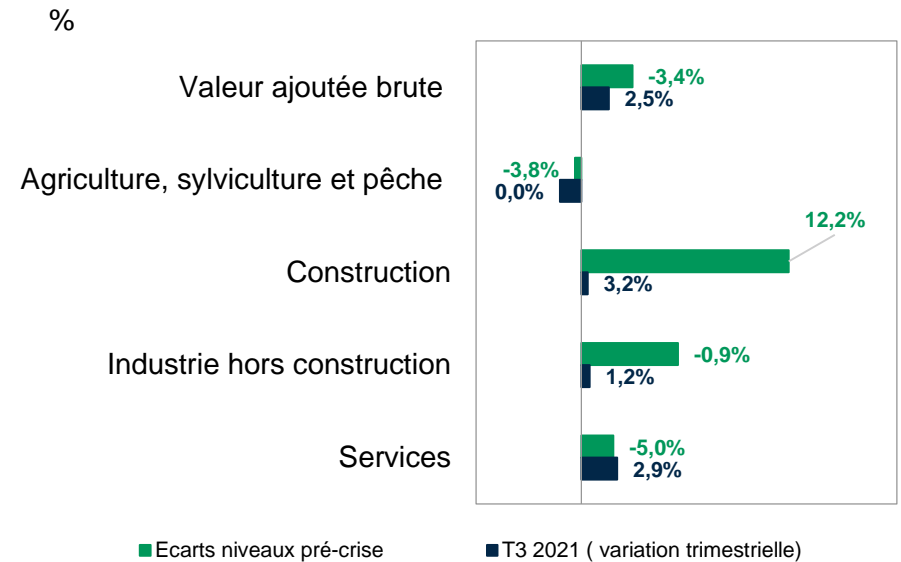
### Contribution au PIB (d'un trimestre sur l'autre)



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Le PIB a progressé de +2,6% au cours du troisième trimestre, après un premier rebond de +2,7% au deuxième trimestre, laissant un acquis de +6,2% à l'année en cours. La demande domestique a contribué de près de 2 points de pourcentage (p. p.) à la croissance, tandis que la demande extérieure nette a apporté +0,5 p. p. La variation des stocks est restée positive à +0,1 p. p. Du côté de l'offre, les services marchands enregistrent une hausse de 3,4%, tirée par le commerce de détail, l'hébergement et la restauration qui augmentent

### Valeur ajoutée par branches



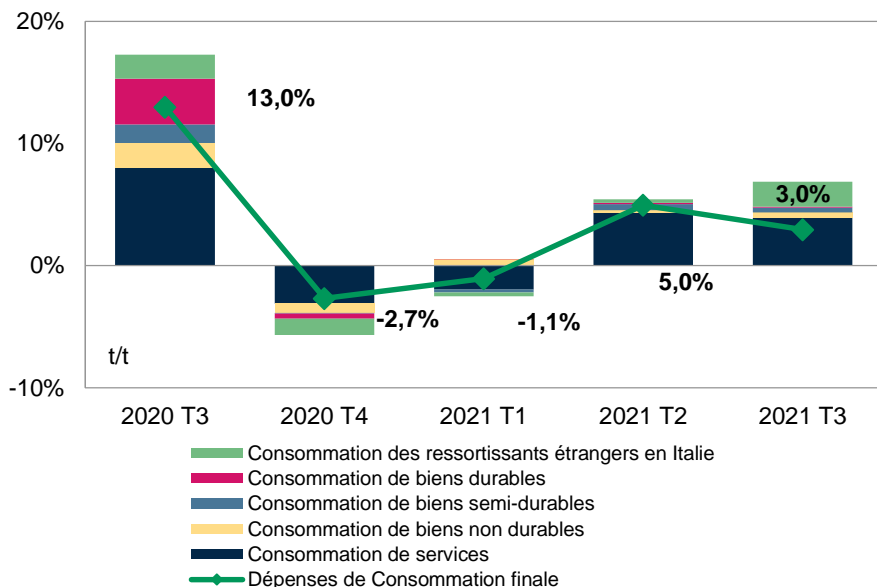
Sources : Istat, Crédit Agricole SA

de +8,6% par rapport au trimestre précédent. Les autres activités de services progressent également avec +0,5% pour les services d'information et de communication, +1,4% pour les activités immobilières et +2,9% pour les professions libérales. Ayant déjà rattrapé leur niveau pré-crise, l'industrie et de la construction ont observé une croissance plus contenue, augmentant de respectivement 0,8% et 0,6%.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LA CONSOMMATION, MOTEUR DE LA RÉCUPÉRATION

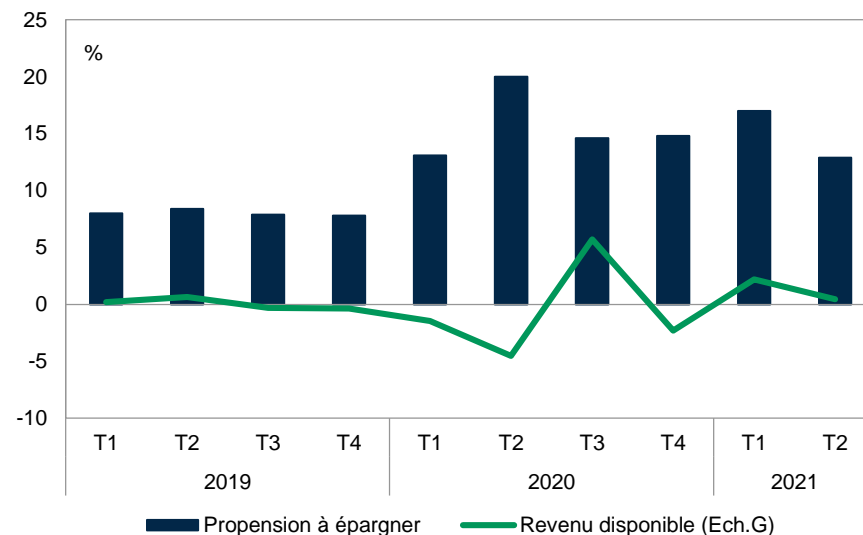
### Consommation



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

La consommation des ménages semble poursuivre sa phase de redressement, enregistrant une augmentation de 3%, après la hausse de 5% du deuxième trimestre. Elle rattrape ainsi une partie de l'écart par rapport à son niveau d'avant-crise se situant à -3,6% par rapport au quatrième trimestre 2019. Les services continuent de soutenir la hausse des dépenses des ménages. Ils augmentent de 8% par rapport au trimestre précédent, contribuant à hauteur de 3,9 p. p. à la

### Comptes des ménages



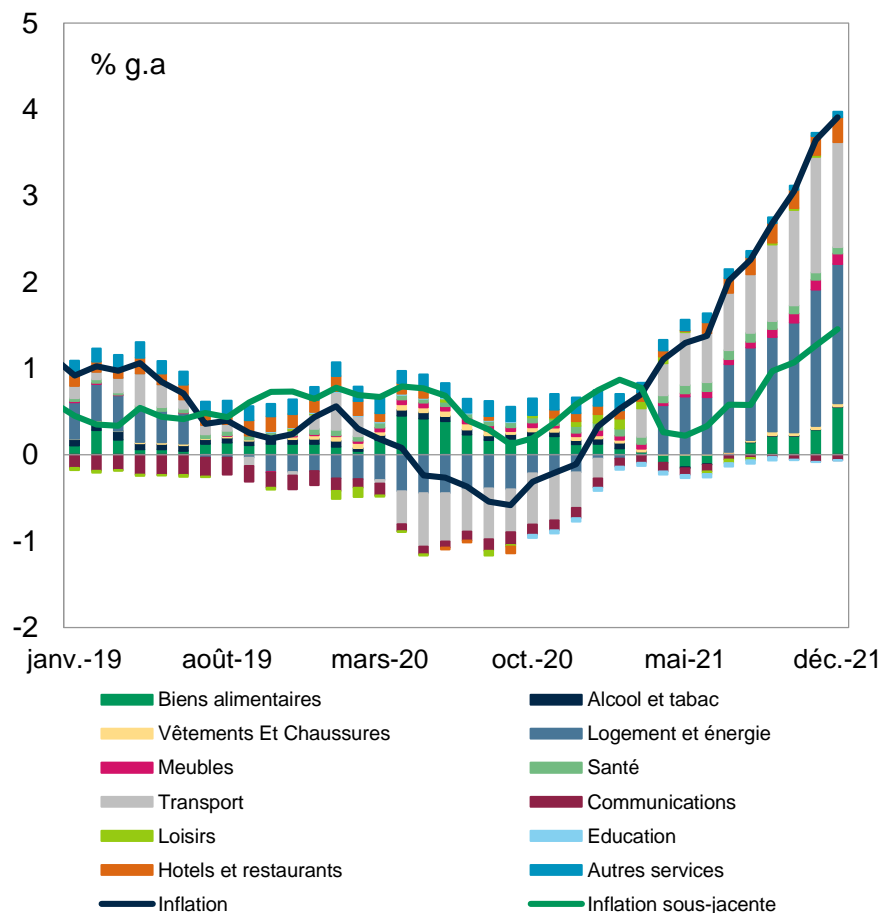
Sources : Istat, Crédit Agricole SA

consommation. Les achats de biens non durables et semi-durables progressent également de respectivement 1,3% et 4,7%. Les dépenses en biens durables n'ont, quant à elles, progressé que de 0,3% sur le trimestre. Mais cette catégorie de biens reste celle dont le niveau a le plus augmenté depuis le début de la crise, puisqu'il dépasse de plus de 3% celui de fin 2019.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## LE SPECTRE DE L'INFLATION

### Inflation



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

La consommation devrait ralentir au cours du quatrième trimestre, mais resterait positive. La reprise épidémique semble avoir pour le moment peu d'effet sur la confiance des ménages qui reste à un niveau élevé. Mais ces derniers manifestent cependant certaines inquiétudes quant à l'évolution future. La forte hausse des prix à la consommation sur les trois derniers mois de l'année devrait peser sur la dépense des ménages et ce malgré la hausse de 1,8% observée sur le revenu disponible des ménages au cours du troisième trimestre.

Les prix à la consommation ont ainsi augmenté de 3,7% sur le quatrième trimestre par rapport à leur niveau fin 2020. Bien que la hausse de l'inflation sous-jacente ait été plus modérée, les postes liés au logement ainsi qu'à l'énergie, qui pèsent davantage sur le pouvoir d'achat des ménages, ont enregistré les plus fortes hausses avec une augmentation de 13% par rapport à 2020. Le gouvernement a alloué une enveloppe de 2 milliards d'euros dans le budget de la loi de finances, afin de limiter l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages les plus modestes. Mais cela ne devrait que partiellement compenser la perte de pouvoir d'achat estimée à plus de 11 milliards par Confcommercio.

Le début de l'année 2022 restera marqué par cette hausse du niveau général des prix couplée à une reprise épidémique, ce qui devrait continuer de contenir la croissance de la consommation. Les signaux de plus long terme restent néanmoins encourageants et indiquent une reprise plus dynamique de la phase de récupération de la consommation au cours du deuxième semestre. La situation du marché du travail toujours en nette amélioration, une épargne de précaution qui tend à faiblir ainsi que des anticipations qui indiquent une confiance des ménages encore bien orientée laissent à penser que la phase de ralentissement actuelle restera transitoire.

# SOMMAIRE

1 Situation sanitaire

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 | Focus – Le marché de l'emploi à l'épreuve de la crise

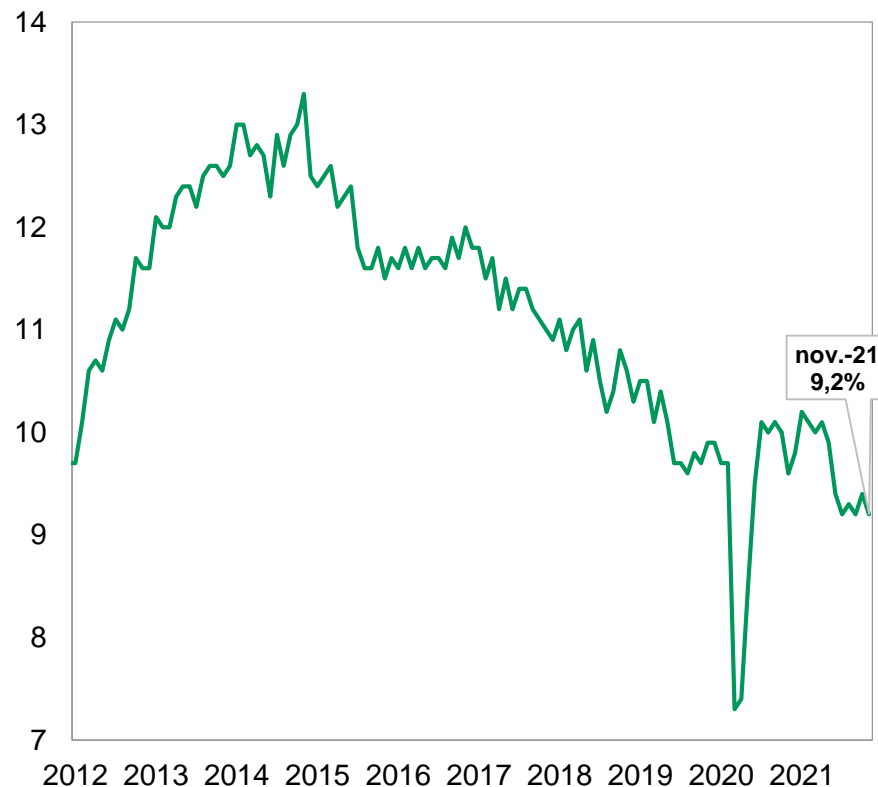
# FOCUS – LE MARCHÉ DE L'EMPLOI À L'ÉPREUVE DE LA CRISE

## UNE REPRISE INATTENDUE

La croissance du PIB se traduit positivement sur le nombre d'heures travaillées qui a augmenté de 1,4% au troisième trimestre 2021 par rapport au trimestre précédent. **L'emploi s'est également maintenu en dépit du retrait des mesures de soutien. Le taux d'emploi est en nette progression à 58,4%, se rapprochant de son niveau du premier trimestre 2020.** Le nombre d'employés a augmenté de 0,5% au cours du troisième trimestre (+121 000 unités), porté par la croissance des emplois salariés (+0,9%, +156 000 unités), aussi bien à durée indéterminée qu'à durée déterminée. Une tendance positive également visible sur les données concernant les postes de travail qui augmentent de 163 000 au cours des trois derniers mois. Les emplois indépendants, qui ont été davantage pénalisés par la crise, ont enregistré un repli de -0,7% au cours des trois mois d'été après la légère reprise du deuxième trimestre. **L'attractivité du marché du travail se confirme aussi, le nombre d'inactifs est en baisse depuis le deuxième trimestre**, ramenant le taux d'inactivité à 35,5%. La vigueur de l'activité économique a également un impact bénéfique sur les demandeurs d'emploi dont le nombre est en baisse, pour le deuxième trimestre consécutif, de -5,4% (134 000 unités). Par conséquent, **le taux de chômage s'est replié à 9,2% en dépit du retrait des dispositifs de soutien à l'activité en juin.**

Sur le quatrième trimestre, la tendance paraît similaire. L'emploi a continué de progresser en octobre et novembre 2021 de respectivement +0,2% et +0,3%. Le nombre d'actifs a également baissé sur les deux premiers mois du trimestre. Le nombre de chômeurs a néanmoins augmenté en octobre, puis s'est légèrement replié en novembre, faisant osciller le taux de chômage entre 9,4% et 9,2%. Les enquêtes auprès des ménages continuent d'indiquer des perspectives favorables sur le marché du travail qui poursuit sa normalisation.

### Taux de chômage



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

# FOCUS – LE MARCHÉ DE L'EMPLOI À L'ÉPREUVE DE LA CRISE

## UN MARCHÉ DE L'EMPLOI FAÇONNÉ PAR LA REPRISE ÉCONOMIQUE

La crise a constitué un véritable chamboulement sur le marché de l'emploi italien. Le dispositif de chômage partiel étendu a joué un rôle d'amortisseur, mais les arrêts d'activité n'ont pas été sans conséquences sur l'emploi. Le taux d'emploi s'est nettement replié au cours de l'année 2020, tandis qu'en raison de l'éviction de certaines catégories de travailleurs hors du champ de l'emploi, le taux d'inactifs a crû de manière significative. Ces mouvements ont dans un premier temps conduit à une baisse temporaire du taux de chômage en 2020. La dégradation des conditions d'emploi entre la fin de l'année 2020 et le premier trimestre 2021 a laissé craindre des conséquences plus marquées de la crise sur le marché du travail, en dépit de mesures de soutien toujours conséquentes. Pénalisée par la troisième vague, cette période s'est en effet caractérisée par une baisse de l'emploi concomitante à une nette hausse du taux de chômage (taux à 10,1% au T1 2021). Ce n'est que suite au rebond des deuxième et troisième trimestres 2021 que l'amélioration sur le front de l'emploi s'est réellement matérialisée.

Le redressement du nombre d'actifs occupés sur les deuxième et troisième trimestres a permis un net rattrapage de l'écart par rapport au niveau d'avant-crise. Il reste cependant inférieur de 1,4% par rapport au quatrième trimestre 2019. La reprise a plus fortement profité aux contrats salariés dont le niveau a retrouvé celui d'avant-crise (-0,1%). Cela est vrai pour les salariés en contrat court (+0,1%) comme en CDI. L'emploi indépendant reste quant à lui en net repli, enregistrant un niveau inférieur de plus de 5% à celui du quatrième trimestre 2019. Avec une contribution négative de 1,3%, les effets de la crise sur l'emploi indépendant expliquent en grande partie l'écart du nombre d'actifs occupés entre la fin 2019 et aujourd'hui. Les moteurs de la reprise économique semblent

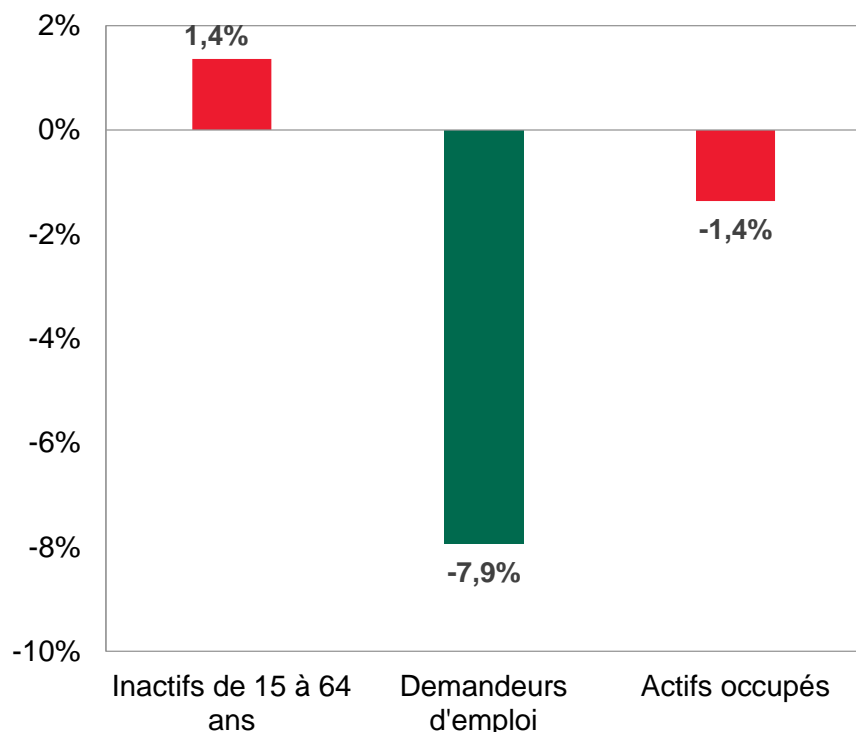
façonner également ceux de l'emploi. La plus forte croissance d'actifs occupés est observable dans le secteur de la construction dont le nombre dépasse de plus 8% celui du niveau d'avant-crise. Il en est de même pour le secteur agricole. Le niveau d'actifs occupés dans l'industrie et plus encore dans les services restent en dessous de celui d'avant-crise. **La vigueur sur le marché du travail a permis en outre d'absorber une partie des demandeurs d'emploi, ainsi que des inactifs qui ont fait leur retour sur le marché du travail. Parallèlement à la hausse du nombre d'actifs, le nombre de demandeurs d'emploi a baissé pour atteindre 2,3 millions de personnes, soit en dessous du niveau fin 2019. Il en résulte une nette diminution du taux de chômage, dont le niveau est inférieur à celui de décembre 2019.**

Autre élément encourageant, la hausse de l'emploi semble également bénéficier aux primo-entrants sur le marché du travail. Sur les deuxième et troisième trimestres 2021, la hausse de l'emploi des jeunes âgés de quinze à trente-quatre ans et plus spécifiquement des quinze à vingt-quatre ans a été plus rapide que celle de la population générale. Après le fort repli de 2020, le nombre de jeunes actifs occupés de quinze à vingt-quatre ans a enregistré une hausse de 8,2% au T2 et de 3,6% au T3 d'un trimestre sur l'autre, ramenant l'écart par rapport au niveau d'avant-crise à 1,6%. Plus largement, pour les jeunes actifs occupés de quinze à trente-quatre ans, l'écart avec le niveau pré-crise est également passé de -7% au T1 2021 à -1,7% au T3 2021. Au même titre que pour la population générale, cette croissance de l'emploi des jeunes a été associée à une plus forte baisse des taux de chômage et d'inactivité dans ces catégories de population (17,2% au T3 pour les quinze - trente-quatre ans, soit inférieur au T4 2019).

# FOCUS – LE MARCHÉ DE L'EMPLOI À L'ÉPREUVE DE LA CRISE

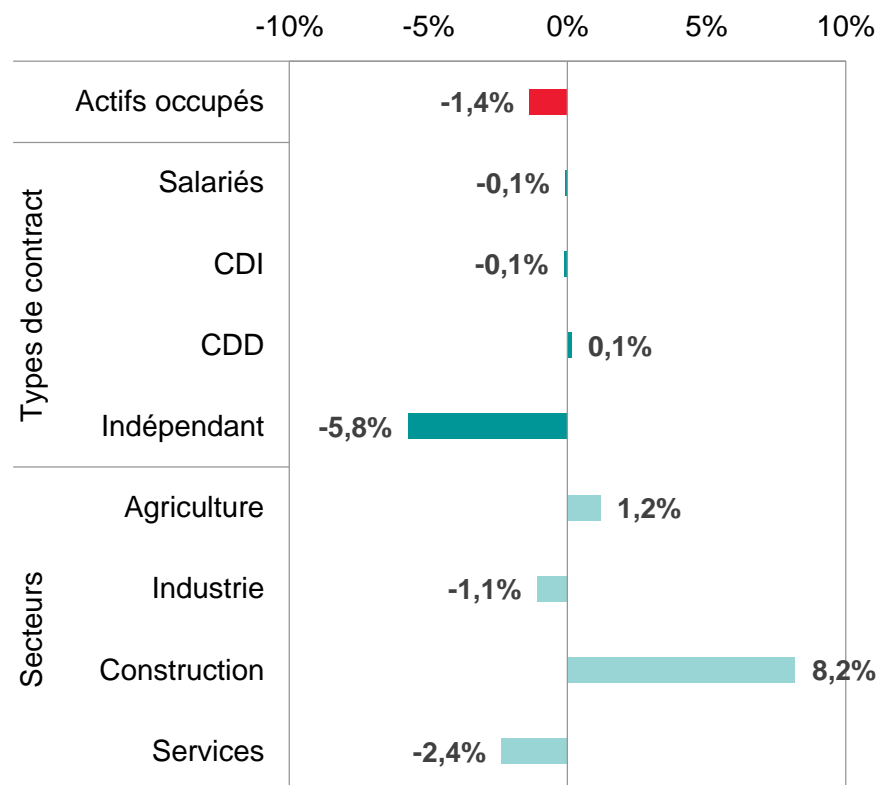
## UN MARCHÉ DE L'EMPLOI FAÇONNÉ PAR LA REPRISE ÉCONOMIQUE

Focus sur les composantes de l'emploi  
(Écart par rapport au niveau d'avant-crise)



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

Rattrapage de l'emploi par types de contrats  
et secteurs d'activité



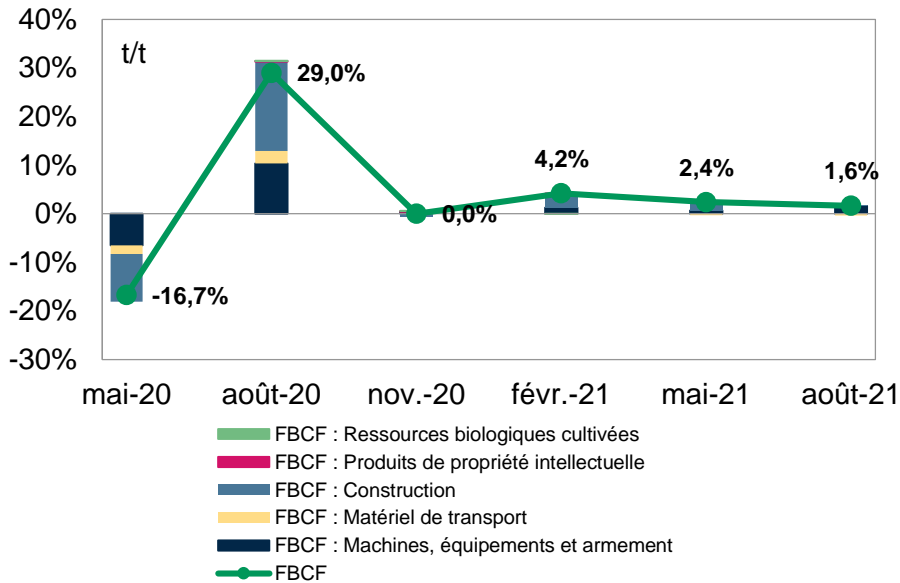
Sources : Istat, Crédit Agricole SA



# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

## L'INVESTISSEMENT CONTINUE DE TIRER LA CROISSANCE

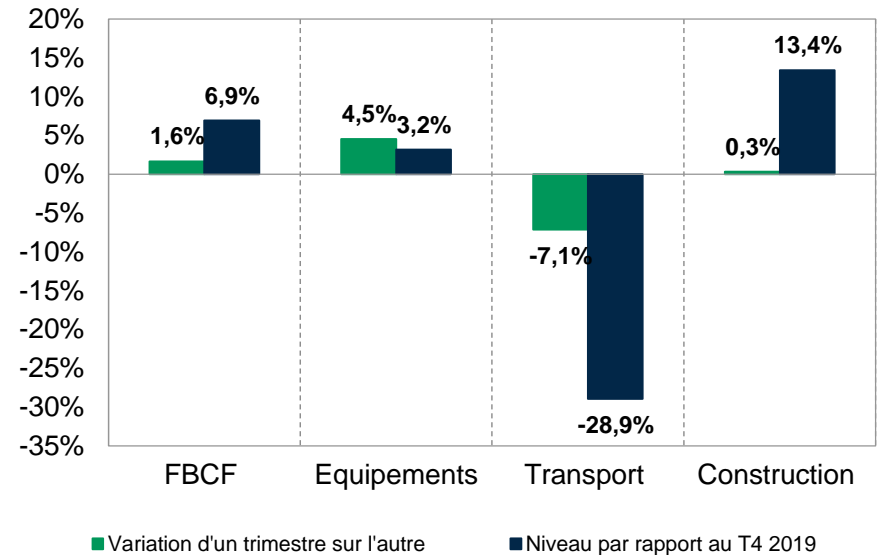
### Évolution de l'investissement



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

La croissance de l'investissement ne faiblit pas malgré les craintes liées aux difficultés d'approvisionnement et à la hausse des prix. Il progresse de 1,6%, laissant un acquis de 15,1% à 2021. Les achats de machines et équipements constituent la composante la plus dynamique augmentant de 4,6%. Ce rebond permet à l'investissement en machines et équipements de rattraper l'écart par rapport au niveau d'avant-crise. Ce dernier se situait encore à -1,3% le trimestre précédent et dépasse à présent de +3,2% le niveau du quatrième trimestre 2019. La composante de matériels de transport demeure encore très pénalisée par la crise. Au troisième trimestre 2021, elle

### Évolution par rapport au niveau pré-crise



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

accuse une nouvelle baisse de 7,5%, précédée par un recul de près 5% au T2 2021. L'écart avec le niveau pré-crise avoisine quant à lui 28%. Enfin, l'investissement en construction a enregistré un net ralentissement, passant d'une croissance de 3,5% au deuxième trimestre à +0,3% au troisième trimestre. Les deux segments de la construction ont enregistré des croissances similaires avec 0,3% pour le logement et 0,4% pour l'ingénierie civile. Le niveau de l'investissement en construction reste cependant bien au-dessus du niveau d'avant-crise, le dépassant de 13,4%.

# LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

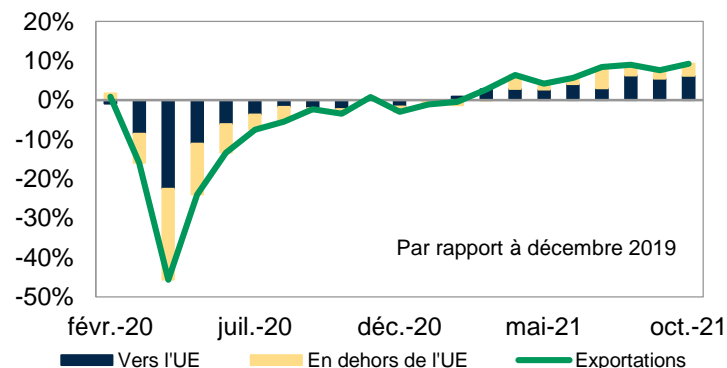
## UNE REPRISE DES EXPORTATIONS ET DES IMPORTATIONS TOUJOURS DYNAMIQUE

La reprise tant attendue des exportations se matérialise enfin. Les exportations ont enregistré une hausse supérieure à 3% pour le deuxième trimestre consécutif, portant la contribution de la demande extérieure à +0,5 p. p. Les importations ont augmenté, mais à un rythme moins soutenu que les trimestres précédents, pénalisées par le ralentissement dans la construction.

Au cours des neuf premiers mois de l'année, les exportations de biens et de services ont augmenté de 14,3% par rapport à la même période de 2020, rattrapant une partie des pertes enregistrées pendant la période de ralentissement de 2020. L'écart avec le niveau pré-crise est encore négatif à 1,1%. Les ventes sur les marchés étrangers ont été portées par la reprise des ventes, aussi bien des volumes sur le marché de l'UE et que hors UE. Dans l'ensemble, les ventes ont été particulièrement dynamiques dans certains secteurs, tels que les métaux et produits métalliques, les produits et meubles en bois, les véhicules à moteur et autres moyens de transport ; tandis que les ventes de biens de consommation traditionnels, tels que le textile et l'habillement ont été plus modestes et que les produits pharmaceutiques ont reculé par rapport à 2020. Les importations, stimulées par la vivacité de la demande intérieure, ont augmenté de 14,8% sur la même période, dépassant de plus d'un point leur niveau pré-crise.

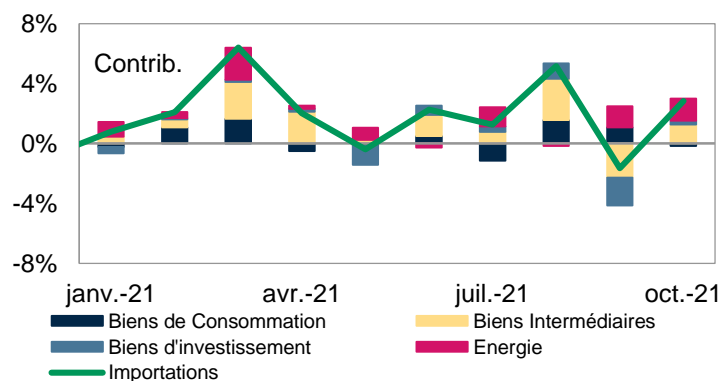
La phase d'expansion actuelle devrait se poursuivre au cours des prochains mois. En octobre, les exportations ont progressé de 2,2% en volume et de 1,5% en valeur, laissant un acquis de 0,8% au trimestre du fait de la mauvaise performance de septembre. La hausse est imputable aussi bien au marché UE que hors UE, qui enregistre une nouvelle hausse en novembre de 2,6%. Les importations ont augmenté de 2,8% en octobre, laissant un acquis de près de 3% au quatrième trimestre.

### Exportations



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

### Importations



Sources : Istat, Crédit Agricole SA

# SCÉNARIO MACRO-ÉCONOMIQUE

## LA REPRISE SE CONFIRME EN 2021

Les prévisions de croissance pour 2021 ont été revues à la hausse par rapport à notre scénario d'octobre, passant de 6% à 6,3% pour le présent exercice. Le rebond du troisième trimestre confirme la robustesse de l'activité en 2021, augmentant dans le même temps l'acquis. La matérialisation des risques baissiers, que sont la hausse de l'inflation et la dégradation de la situation sanitaire liée à la vague Omicron, devrait cependant contraindre la dynamique positive de l'activité en fin d'année. Malgré la baisse de la croissance au quatrième trimestre, l'acquis laissé à 2022 resterait supérieur à 2%.

La croissance en 2022 devrait rester dynamique. Le premier semestre sera toujours marqué par une croissance du niveau général des prix tirée par la hausse du coût de l'énergie qui se répercutera sur le profil de l'inflation. Les ménages les plus modestes devraient bénéficier d'un soutien public pour faire face à la hausse de leurs dépenses en énergie au cours des mois d'hiver. Mais ce soutien pourrait ne pas s'avérer suffisant au cours du deuxième trimestre. La dynamique de l'investissement devrait rester positive, portée dans un premier temps par le maintien des investissements publics liés au plan de relance dont les effets devraient commencer à se matérialiser en 2022.

Italie	2020	2021	2022	2021				2022			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
%											
PIB	-9,0	6,3	4,2	0,3	2,7	2,6	0,4	0,5	1,0	0,9	0,8
Consommation privée	-10,8	5,2	5,2	-1,1	5,0	3,0	0,6	0,8	0,7	1,0	0,6
Investissement	-9,4	15,7	5,1	4,2	2,4	1,6	0,7	1,1	1,4	1,3	1,2
Variation des stocks*	-0,3	0,1	-0,3	1,0	-0,8	0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,1	0,1
Exportations nettes*	-0,8	0,1	0,6	-0,8	0,3	0,5	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1
Taux de chômage	9,3	9,6	9,5	10,1	9,8	9,2	9,3	9,4	9,6	9,6	9,4
Solde public (% PIB)	-9,6	-9,4	-5,6								

\*Contribution à la croissance du PIB

# CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
18/01/2022	<a href="#">Zone euro – Conjoncture flash : normalisation des revenus des ménages et de la profitabilité des entreprises au T3 2021</a>	Zone euro
17/01/2022	<a href="#">Perspectives économiques 2022</a>	Monde
17/01/2022	<a href="#">Zone euro – Scénario 2022-2023 : un scénario résilient au choc d'offre et à la Covid-19 endémique</a>	Zone euro
14/01/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
13/01/2022	<a href="#">Réindustrialisation ou comment sortir de la dépendance ?</a>	Monde
13/01/2022	<a href="#">Israël – Un environnement porteur et une économie performante malgré la crise</a>	Afrique et Moyen-Orient
11/01/2022	<a href="#">Pologne – Une nouvelle année qui sera encore marquée par l'inflation</a>	PECO
10/01/2022	<a href="#">Espagne – Scénario 2021-2023 : nouvel an, nouvelles incertitudes</a>	Espagne
10/01/2022	<a href="#">Royaume-Uni – Des révisions significatives du PIB par l'ONS nous conduisent à réajuster nos prévisions</a>	Royaume-Uni
07/01/2022	<a href="#">Monde - L'actualité de la semaine</a>	Monde
07/01/2022	<a href="#">Allemagne – Scénario 2021-2023 : les hivers se succèdent mais ne se ressemblent pas...</a>	Allemagne
07/01/2022	<a href="#">Kazakhstan – Où l'on se souvient du rôle stratégique de l'Asie centrale...</a>	Asie centrale
06/01/2022	<a href="#">France – Scénario 2021-2023 : malgré les incertitudes, la reprise se confirme</a>	France
05/01/2022	<a href="#">Marché immobilier de bureaux : impacts à venir du développement du télétravail</a>	Immobilier

Sofia TOZY

sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



*Achévé de rédiger le 18 janvier 2022*



**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 :** Robin Mourier

**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.