

Perspectives

N°15/232 – 20 juillet 2015

ITALIE : Conjoncture – Juillet 2015

Synthèse

Accélération bien engagée de la croissance de l'économie italienne :

- Poursuite de l'embellie de l'activité attendue au deuxième trimestre (prévision : +0,3% t/t pour le PIB réel) :
 - ✓ La hausse des carnets de commandes en avril s'est bien traduite par une très bonne performance de la production industrielle en mai (+0,9% m/m après -0,3% en avril).
 - ✓ Les indices PMI du deuxième trimestre restent élevés et supérieurs à la moyenne du premier trimestre, malgré une légère baisse au mois de juin dans le secteur manufacturier.
- La marche des réformes structurelles, déjà bien engagée, n'est guère affectée par la victoire en demi-teinte du gouvernement Renzi aux élections régionales.
- L'exposition de l'Italie à la Grèce est importante (troisième créancier après l'Allemagne et la France) mais le risque reste limité que ce soit en termes d'impact sur les finances publiques du pays, ou pour le secteur bancaire italien car désormais faiblement exposé.

Avancement des réformes Renzi

| | Projet de Loi | Approbation Chambre | Approbation Sénat | Promulgation |
|---|---------------|---------------------|-------------------|--------------|
| Réforme électorale | | | | |
| Réforme constitutionnelle (Sénat) | | | | |
| Réforme constitutionnelle (Titre V) | | | | |
| Réforme marché du travail | | | | |
| Réforme école | | | | |
| Réforme justice civile 1 | | | | |
| Réforme justice civile 2 (défaillances) | | | | |
| Réforme concurrence | | | | |
| Loi anti-corruption | | | | |
| Réforme APU | | | | |
| Réforme santé | | | | |
| Réforme fiscale 1 (53%) | | | | |
| Réforme fiscale 2 | | | | |
| Spending review | | | | |

Paola Monperrus-Veroni

+33 1 43 23 67 55

paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

Nina Delhomme

+33 1 43 23 14 14

nina.delhomme@credit-agricole-sa.fr

Macroéconomie : maintien d'une activité dynamique au T2

Comme nous l'avions anticipé avant la publication des composantes du PIB, l'accélération du PIB au premier trimestre (+0,3% t/t) tient principalement à la demande intérieure (qui a contribué pour 0,2 point à la croissance), tandis que la composante des exportations nettes a contribué négativement (0,4 point de PIB). La forte reconstitution des stocks et le redressement de l'investissement productif et résidentiel ont confirmé le renforcement de la demande intérieure.

Les données récentes d'enquêtes et de production confirment la poursuite de cette embellie de l'activité au deuxième trimestre. La hausse des commandes intérieures en avril s'est traduite par une production industrielle dynamique au mois de mai (+0,9% m/m après -0,3% m/m en avril). En rythme annuel, elle a augmenté de 2,5% a/a (après -0,1% a/a en avril). Si l'on maintient le niveau de la production industrielle au mois de juin, sa croissance trimestrielle serait de 0,9% au T2/T1, en accélération par rapport au trimestre précédent (+0,6% T1/T4). L'indice PMI du secteur manufacturier, après deux hausses successives en avril et en mai, a légèrement marqué le pas en juin. Cependant, son niveau moyen au deuxième trimestre est largement supérieur à celui du premier trimestre (54,3 contre 51,7). Dans le secteur des services, l'indice PMI a fortement augmenté en juin à 53,4 contre 52,5 en mai, sa plus forte hausse enregistrée depuis juin 2014. La sous-composante des nouvelles affaires a néanmoins reculé, ce qui pourrait signaler un rythme moins soutenu dans ce secteur pour les mois à venir.

Selon les différents indicateurs disponibles, la croissance du deuxième trimestre devrait toujours être soutenue par le redressement de la demande intérieure. En effet, l'amélioration des opinions sur les commandes intérieures s'est confirmée en juin (pour le sixième mois consécutif), alors que les opinions sur les carnets de commandes extérieures se sont légèrement dégradées en mai et en juin.

Par ailleurs, notons un signal positif pour l'investissement, avec des opinions plus optimistes sur les carnets de commandes intérieures des producteurs de biens d'investissement en juin (amélioration plus rapide que les mois précédents). Dans le même temps, le solde net des opinions des producteurs de biens de consommation stagne depuis trois mois consécutifs. Enfin, les indicateurs de confiance, tant pour les entreprises que pour les consommateurs, continuent de s'améliorer.

Politique : la marche des réformes se poursuit, malgré la victoire en demi-teinte aux élections régionales

M. Renzi espérait des élections partielles régionales et municipales du 31 mai un succès pour endiguer l'opposition interne à son parti et asseoir

sa capacité à avancer rapidement sur les réformes structurelles. Les résultats des urnes ont été décevants ; ils ramènent son parti à sa position de 2013 et témoignent d'une avancée des partis anti-système et anti-euro. Ces résultats livrent aussi un panorama politique en pleine révolution, avec l'effondrement de la droite berlusconienne en faveur de la Ligue du Nord et une remontée du mouvement contestataire de Beppe Grillo.

Ce nouveau contexte présente des risques. En effet, l'application de la nouvelle loi électorale, avec un scrutin à deux tours, offre l'opportunité aux partis extrêmes de se retrouver au deuxième tour en cas d'effondrement de l'un des deux grands partis. Le gouvernement Renzi pourra moins facilement s'affranchir du soutien de son aile gauche pour poursuivre son processus de réforme.

Néanmoins, la marche des réformes est bien engagée : l'effet Renzi semble peu en risque au regard de l'avancement efficace sur le plan juridique de la mise en œuvre des différentes réformes structurelles.

Exposition à la Grèce : risque limité

Après l'Allemagne et la France, c'est l'Italie le troisième plus grand créancier de la Grèce avec une exposition directe de 35,2 Mds € (2% du PIB) *via* un prêt bilatéral de 10,1 Mds € (*Greek Loan Facility*) et 25,1 Mds € *via* les garanties apportées au FESF. Le gouvernement italien a estimé à 0,6 point de PIB¹ par an l'impact de ces aides directes sur le ratio dette/PIB entre 2011 et 2018. À noter qu'en cas de défaut de la Grèce, les garanties apportées au FESF ne seraient appelées que « si le Fonds risquait de ne pas être en mesure d'honorer le paiement des sommes dues au titre des obligations émises »². Le FESF précise qu'« aussi longtemps que le Fonds continue à bénéficier d'un accès favorable au marché et est en mesure de refinancer ses instruments de dette, il ne sera pas nécessaire d'appeler la garantie des États membres »³. Enfin, un troisième plan d'aide à hauteur de 86 Mds € impliquerait une participation à hauteur de 16,5 Mds € (soit 1% du PIB) correspondant à la clé de répartition de l'Italie au capital du MES (19,2%). Mais contrairement au FESF, cela n'affecterait pas les finances publiques du pays⁴.

Le secteur bancaire italien est très faiblement exposé aux banques grecques et au secteur public (données BRI à fin décembre 2014 : 900 M €). Néanmoins, de par leur forte exposition aux titres d'État italiens (418 Mds €, 10% des actifs) elles restent vulnérables à une résurgence des tensions sur les taux. Mais le risque reste limité par le QE de la BCE.

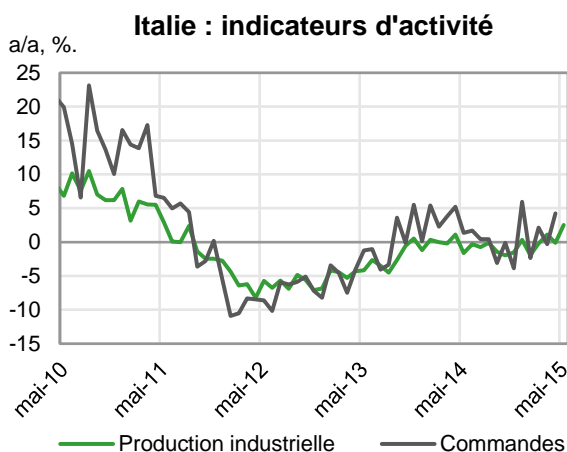
¹ [Nota di aggiornamento del documento di economia e finanza 2014, Ministro dell'Economia e delle Finanze](#)

² [Rapport du Sénat sur l'impact pour la France de son exposition à la Grèce](#)

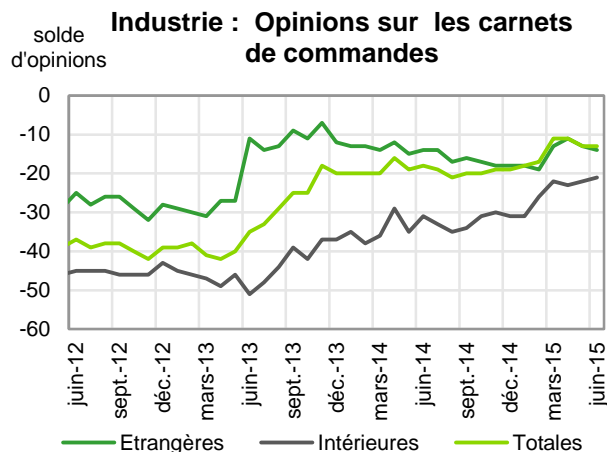
³ [FAQ document on Greece](#)

⁴ [Decision of Eurostat on deficit and debt - Statistical classification of the European Stability Mechanism](#)

Italie : panorama conjoncturel trimestriel au 20 juillet 2015



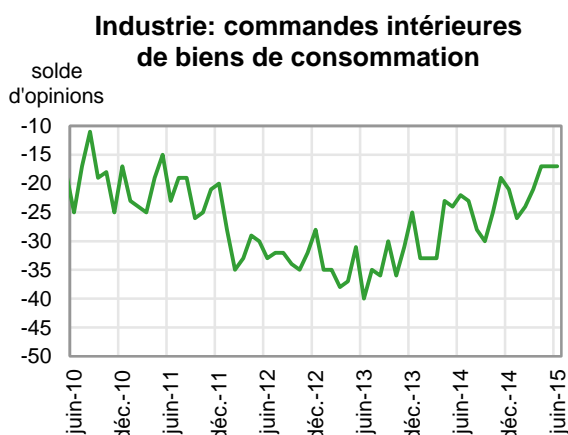
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.



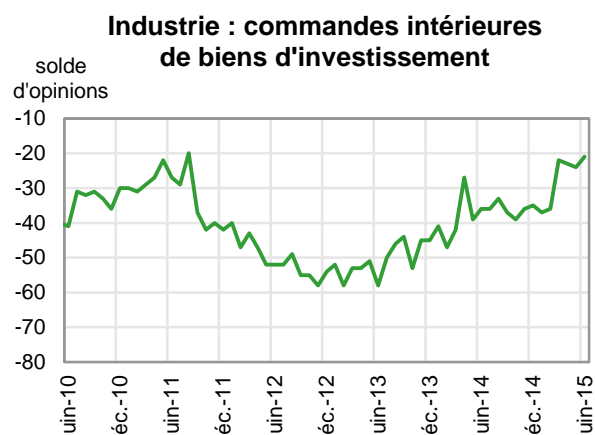
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

La hausse des commandes en avril s'est bien traduite par une production industrielle dynamique en mai.

L'amélioration des opinions sur les carnets de commandes intérieures se poursuit en juin.



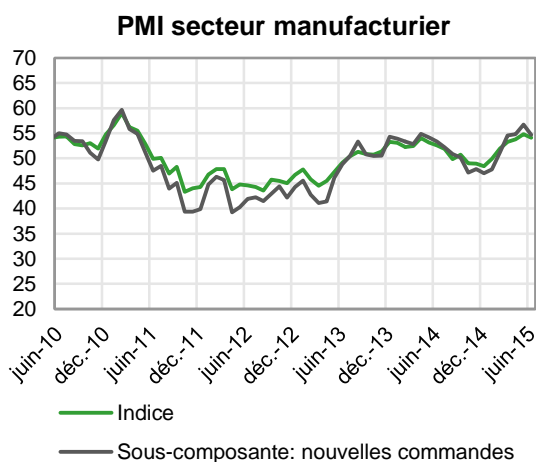
Sources : Istat , Crédit Agricole S.A.



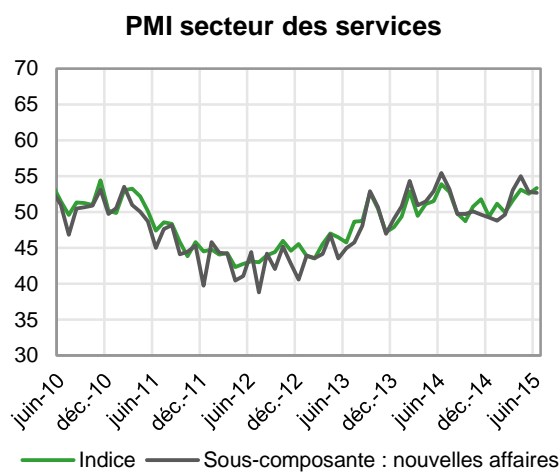
Sources: Istat, Crédit Agricole S.A.

Un solde d'opinion qui stagne pour les biens de consommation.

De meilleures perspectives dans le domaine des biens d'investissement.



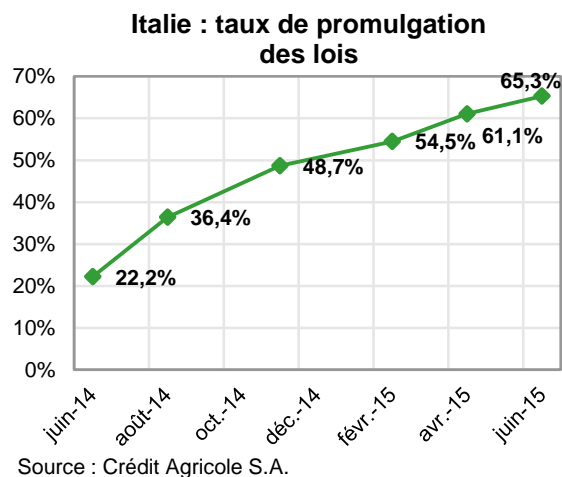
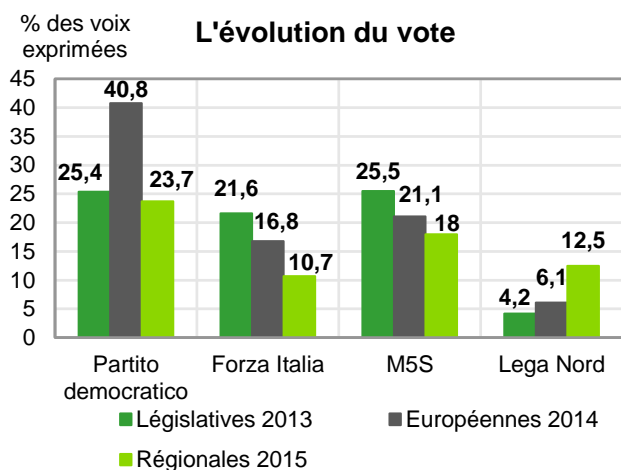
Sources : Markit, Crédit Agricole SA



Sources : Markit, Crédit Agricole SA

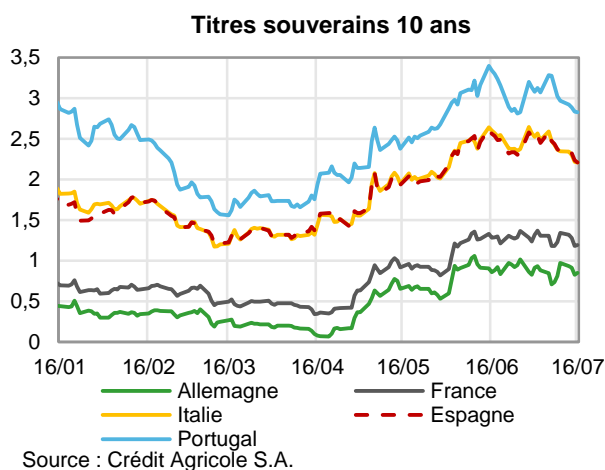
Secteur manufacturier : léger recul en juin de l'indice, mais un niveau moyen plus élevé au T2.

Services : hausse en juin, mais les nouvelles affaires ralentissent pointant un rythme moins soutenu à venir.



Une victoire en demi-teinte aux élections régionales.

L'effet Renzi peu en risque.



Des tensions sur les taux liées à la crise grecque, toutefois contenues ; impact positif de l'accord annoncé le 13 juillet.

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Jean-Louis Martin

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

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.