

## L'activité ralentit, l'inflation aussi

La croissance économique ralentit en Italie. Après une contraction de 0,4% t/t au T2, l'activité économique n'a progressé que de 0,1% t/t au T3, frôlant donc le surplace ce trimestre-là. Celle-ci a été portée par les dépenses de consommation (+0,6% t/t, contribution de 0,4 point) et le commerce extérieur (contribution de +0,8 point). Néanmoins, ces évolutions positives ont été contrebalancées par un fort déstockage. De son côté, l'investissement a enregistré une variation trimestrielle de -0,1% au T3.

Cette quasi-stagnation de l'activité se retrouve également dans les résultats des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Selon le rapport PMI de S&P Global, le secteur des services a peine à repasser en zone d'expansion en novembre (49,5 ; + 1,8 point) et l'industrie manufacturière affiche de plus en plus de difficultés. L'indice PMI du secteur a atteint son plus bas niveau en cinq mois (44,4 ; - 0,5 point) sous l'effet notamment de la dégradation de la composante nouvelles commandes. La sous-composante relative à l'emploi a enregistré, en particulier, son plus fort recul depuis juillet 2020 (48 ; -1,6 point).

L'inflation harmonisée a, quant à elle, enregistré une des plus fortes baisses recensées en zone euro pour le mois de novembre (-1,2 pp, à 0,6% a/a). Celle-ci résulte principalement de la déflation accrue des prix de l'énergie, combinée à une nette décélération des prix des biens industriels (hors énergie) et des services. Cette modération des prix a finalement permis aux courbes d'inflation et des salaires de se croiser en octobre, la hausse des seconds s'élevant ce mois-là à 2,9% a/a contre une inflation légèrement inférieure à 2%. Cette progression des salaires réels, associée à un taux de chômage toujours historiquement faible (7,8% en octobre), devrait soutenir la consommation privée au T4 2023.

La croissance du PIB pour le dernier trimestre de l'année devrait en bénéficier. Nous tablons sur +0,1% t/t, ce qui amènerait le rythme de la croissance italienne en 2023, en moyenne annuelle, à dépasser légèrement celui de la zone euro (0,7% contre 0,5%). Nous anticipons ensuite une reprise peu soutenue en 2024, variant entre 0,2% et 0,4% en rythme trimestriel, qui laisserait toutefois la croissance annuelle italienne encore légèrement au-dessus de celle de la zone euro (0,9% contre 0,6%).

Lucie Barette (achevé de rédiger le 19/12/2023)

### Évolution mensuelle des indicateurs de l'Italie\*

	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	jul 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23
Climat des affaires - industrie	0.3	0.4	0.2	0.5	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Climat des affaires - construction	2.0	1.9	1.8	1.9	2.1	1.9	2.0	2.2	1.8	1.9	2.1	2.0
Climat des affaires - service	0.2	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6
PMI nouvelles commandes à l'exportation	-0.8	-0.1	-0.2	0.1	-0.5	-0.4	-1.2	-1.0	-1.7	-1.4	-1.4	-1.3
PMI composite - emploi	0.4	0.5	0.5	1.0	1.3	1.2	0.6	0.0	-0.7	0.4	-0.1	-0.1
Confiance des ménages	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.4
Production industrielle	0.0	0.2	-0.2	-0.3	-0.7	-0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.2	-0.1	
Ventes de détail	0.7	1.2	1.1	1.2	0.6	0.5	0.7	0.5	0.4	0.1	0.0	
Exportations	0.6	0.6	0.2	-0.2	-0.8	-0.3	-0.3	-1.0	-0.2	-0.9		
IPCH	5.1	4.1	3.6	2.7	2.9	2.6	2.0	1.8	1.5	1.5	-0.1	-0.7
IPCH sous-jacent	4.0	4.2	4.4	4.0	3.9	3.5	3.2	3.0	2.3	2.4	2.1	1.7
Emploi	1.0	1.2	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8	1.3	1.2	1.0	
Taux de chômage	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	
Salaires	-0.2	0.4	0.4	0.4	0.7	0.6	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1	

\* Les indicateurs sont convertis en « z-scores », i.e. écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme (exprimée en écart-type), dont la moyenne est de zéro (sauf pour les PMI/ISM où la moyenne est à 50, seuil entre la zone d'expansion et la zone de contraction de l'activité). Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écarts-types supérieurs (inférieurs) à la valeur moyenne.  
Note de lecture : la couleur rouge indique une activité dynamique, une inflation forte et un taux de chômage bas, le bleu indique un ralentissement de l'activité, une inflation faible et un taux de chômage élevé.

### Croissance du PIB

Observé				Acquis	Prévision		Prévisions annuelles			
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024	2025
-0.2	0.6	-0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	3.9	0.7	0.9	1.5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

