

La baisse du chômage et de l'inflation soutient le moral des ménages

La croissance du PIB réel devrait ralentir de moitié au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent, à 0,3% t/t, avant un nouveau fléchissement au T3. La production industrielle (en baisse de 0,5% sur les deux premiers mois du T2) et les ventes au détail (en légère hausse de 0,1%) attestent de la fragilité de l'activité dans le pays. L'indice composite PMI pour les nouvelles commandes à l'exportation continue par ailleurs de se détériorer en juin (-4,4 points à 43,3).

L'inflation recule mais de manière plus limitée qu'en Espagne et qu'en France notamment. Après un pic à 12,6% en novembre 2022, la progression annuelle de l'IPCH a ralenti durant le premier semestre 2023 pour atteindre 6,7% en juin 2023, ce qui reste un niveau élevé. Principal contributeur de cette baisse, le reflux de l'inflation sur les biens énergétiques s'est nettement accentué en juin, passant de 11,5% le mois précédent à 2,1%. Un basculement des prix énergétiques en territoire déflationniste semble acté cet été, dans le sillage des prix à la production, en baisse déjà de 4,3% en g.a. en mai.

L'évolution des prix dans les services constitue désormais le moteur de l'inflation dans le pays, cette dernière devrait toutefois refluer sous la barre des 2% au quatrième trimestre 2023, selon nos prévisions actuelles. Les derniers indices PMI, ainsi que les enquêtes de la Commission européenne, suggèrent un recul plus prononcé de l'inflation à venir dans les services, même si son ampleur sera essentiellement conditionnée aux hausses de salaires dans le secteur. Le ralentissement de la croissance, en Italie et en zone euro, devrait, en outre, favoriser des augmentations de prix moins prononcées sur le segment des biens d'équipements et de consommation.

Néanmoins la confiance des ménages se redresse, soutenue par le reflux de l'inflation et par l'amélioration des perspectives d'épargne qui en découlent. Le dynamisme des créations d'emploi et la baisse du nombre de demandeurs d'emploi jouent aussi favorablement sur le moral des consommateurs : selon l'enquête de la Commission européenne, les perspectives d'évolution du chômage à horizon d'un an chutent en juin à leur plus bas niveau depuis 2018. En effet, après une stagnation au cours des derniers mois, le taux de chômage dans le pays est reparti à la baisse en juin, à 7,6%. L'emploi progresse pour le sixième mois consécutif pour s'établir désormais à 1% au-dessus du dernier pic cyclique de juin 2019.

Guillaume Derrien, achevé de rédiger le 20/07/2023

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Italie

	juil 22	août 22	sept 22	oct 22	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23
Climat des affaires - industrie	0.3	0.2	0.3	0.4	0.0	0.3	0.4	0.2	0.5	0.6	0.2	-0.1
Climat des affaires - construction	2.3	1.8	2.0	1.9	1.7	2.0	1.9	1.7	1.8	2.1	1.9	2.0
Climat des affaires - service	0.5	0.5	0.2	0.1	0.3	0.2	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
PMI nouvelles commandes à l'exportation	-1.3	-0.9	-0.8	-1.2	-0.8	-0.8	-0.1	-0.2	0.1	-0.5	-0.4	-1.2
PMI composite - emploi	0.7	0.4	0.3	0.5	0.7	0.4	0.5	0.5	1.0	1.4	1.2	0.6
Confiance des ménages	-2.1	-1.5	-1.8	-1.8	-0.4	-0.1	-0.4	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.1
Production industrielle	-0.1	0.3	0.0	-0.1	-0.4	0.0	0.2	-0.2	-0.3	-0.8	-0.3	
Ventes de détail	0.8	0.9	0.8	0.2	0.9	0.7	1.2	1.2	1.2	0.6	0.6	
Exportations	0.8	1.3	1.1	1.0	1.0	0.6	0.7	0.4	0.0	-0.3		
IPCH	4.4	4.6	4.6	6.0	5.6	5.1	4.1	3.6	2.8	2.9	2.6	2.0
IPCH sous-jacent	2.7	3.5	3.8	3.9	3.9	3.9	4.2	4.3	3.9	3.8	3.5	3.1
Emploi	1.0	1.0	0.9	1.2	0.8	1.0	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9	
Taux de chômage	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	
Salaires	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.2	-0.2	0.4	0.4	0.4	0.7	0.6	

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		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T4 2022	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
1.0	0.4	-0.1	0.6	0.9	0.3	0.2	3.8	1.3	1.0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas