

## LA REPRISE CONTINUE

Au T1 2024, l'économie italienne a légèrement accéléré. Le PIB réel a progressé de 0,3% t/t, avec des évolutions sectorielles diverses. La valeur ajoutée du secteur de la construction a progressé, tandis que celle de l'industrie manufacturière a reculé, victime du ralentissement des exportations. Les services ont modérément avancé, grâce à la reprise du tourisme. La demande intérieure a contribué positivement à la croissance, les ménages profitant notamment de l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Les conditions économiques et financières des entreprises se sont encore améliorées. S'agissant de l'inflation, elle s'est élevée en moyenne au cours des cinq premiers mois de 2024 à moins de 1% en glissement annuel.

## CROISSANCE AU T1 : UNE ÉVOLUTION SECTORIELLE DIFFÉRENCIÉE, UNE REPRISE PLUS GÉNÉRALISÉE PAR COMPOSANTES DU PIB

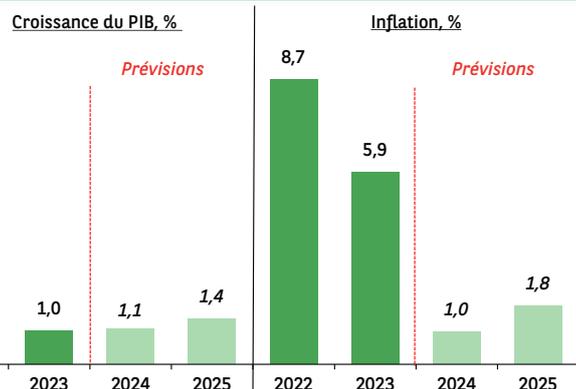
En début d'année, l'économie italienne a légèrement accéléré. Au T1 2024, le PIB réel a augmenté de 0,3% t/t. La contribution du commerce extérieur a été positive (+0,7 pp), les importations ayant baissé et les exportations augmenté (bien qu'à un rythme plus lent qu'au T3 et au T4 2023). L'évolution des stocks a soustrait 0,7 point de pourcentage (pp) à la croissance. L'acquis de croissance pour 2024 atteint +0,6%. Jusqu'ici, la reprise de l'économie italienne a dépassé les attentes. Le PIB est en hausse de 4,6% par rapport au T4 2019, soit plus que dans les autres grandes économies de la zone euro.

Au T1 2024, la reprise économique a été variable selon le secteur. La valeur ajoutée du secteur de la construction a progressé de près de 3%, sous l'effet des incitations publiques visant à améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments. Les services ont modérément crû (+0,3%), bénéficiant de la poursuite de la reprise du tourisme, les dépenses des voyageurs étrangers étant bien supérieures à leur niveau de 2019. La valeur ajoutée de l'industrie manufacturière a, en revanche, légèrement baissé, souffrant du ralentissement des exportations et de la baisse de la production, principalement dans les secteurs où les coûts de production restent élevés.

Au niveau des composantes du PIB, le soutien à la croissance est plus généralisé. La consommation a rebondi de 0,3%, récupérant en partie le recul du T4 2023 (-1,4%). Les ménages ont bénéficié de la progression de leurs revenus, bien qu'ils souffrent toujours de la hausse des prix à la consommation, qui sont environ 20% plus hauts qu'au début de 2021, même si l'inflation a reflué en-deçà de 2%. Les conditions du marché du travail se sont encore améliorées. Le taux d'emploi est passé au-dessus de 62%, la valeur la plus élevée des vingt dernières années, et le nombre de personnes employées dépasse de plus de 700 000 celui de la période antérieure à la crise de la COVID-19. Au T1 2024, les investissements dans la construction ont continué d'augmenter, tant pour les logements que pour les autres bâtiments et structures, tandis que ceux dans les machines et équipements ont diminué, même s'ils sont restés de 17% plus élevés qu'au T4 19.

Les conditions économiques et financières des entreprises ont encore progressé. Malgré des coûts de production plus élevés, la rentabilité des entreprises s'est légèrement redressée. Le levier des sociétés non financières (c'est-à-dire le ratio entre les dettes financières et la somme des dettes financières et de la valeur de marché des actions et autres capitaux propres) a diminué à 34%, soit 15 pp en dessous de son niveau de 2011, avec une composition des dettes plus équilibrée (notamment une plus petite part de prêts bancaires). En outre, les dépôts des entreprises s'élèvent à plus de EUR 500 mds, soit environ 40% de leurs dettes financières (une mesure de leurs marges de liquidité).

### CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

## POURSUITE DE LA BAISSÉ DE L'INFLATION ET DE LA HAUSSE DES PRIX DES LOGEMENTS

L'indice national des prix à la consommation (NIC) a augmenté de moins de 2% depuis octobre 2023. Au cours des cinq premiers mois de 2024, l'inflation a été, en moyenne, inférieure à 1% a/a. En mai, les prix ont augmenté de 0,2% m/m et de 0,8% a/a (comme en avril 2024). La stabilisation du taux d'inflation est principalement due à l'atténuation des tensions sur les prix des denrées alimentaires transformées (+1,8% a/a contre +2,5% en avril) et certains types de services (transport et logement), ainsi qu'aux pressions déflationnistes persistantes du côté des prix de l'énergie (malgré leur récent affaiblissement). L'inflation sous-jacente continue également de baisser (+2,0% a/a contre +2,1% en avril). Les prix des logements ont quant à eux progressé de 1,3% en 2023 (quatrième hausse consécutive) : les prix des maisons neuves et dans l'ancien ont progressé, respectivement, de 5,6% et 0,4%. L'acquis de croissance pour 2024 est de +1,7% (+9,8% pour les nouveaux logements et 0 pour les logements existants). La hausse des prix de l'immobilier est généralisée dans les trois villes où ils sont collectés : à Milan, elle atteint 5,4% en 2023 (huitième hausse annuelle consécutive), à Turin, 2,6%, et, à Rome, 0,8%. Concernant les transactions, le marché immobilier italien reste néanmoins déprimé : après la baisse enregistrée en 2023 (environ -10% au niveau national), elles ont encore reculé de 7,6% a/a au T1 2024. Étant donné le poids de l'immobilier dans le patrimoine des ménages italiens, il est crucial de suivre ce marché. Selon les estimations de la Banque d'Italie, les logements représentent, en moyenne, 47,6% du patrimoine net des ménages, et cela peut aller jusqu'à 75,1% pour les plus modestes.

Paolo Ciocca

[paolo.ciocca@bnpparibas.com](mailto:paolo.ciocca@bnpparibas.com)

Simona Costagli

[simona.costagli@bnpparibas.com](mailto:simona.costagli@bnpparibas.com)