

## UNE REPRISE PLUS LENTE ET PLUS INCERTAINE

En 2023, la reprise italienne a ralenti, avec quelques à-coups. Après avoir soutenu la croissance au premier semestre, l'investissement s'est inscrit en recul. De son côté, la consommation a surpris à la hausse (+1,5 % par rapport au T4 2022). Les ménages ont bénéficié d'une amélioration significative des conditions du marché du travail et d'un reflux de l'inflation et leur confiance s'est redressée, ce qui a permis de soutenir les dépenses privées. Au T4 2023, en raison de la décélération des prix de l'énergie (+1,2 % en moyenne en 2023 contre +50,9 % en 2022), l'inflation a fortement ralenti.

### BAISSE DE L'INVESTISSEMENT ET REBOND DE LA CONSOMMATION

En 2023, la reprise italienne a ralenti, avec quelques à-coups. Le PIB réel a progressé de 0,6 % t/t au T1, puis il a reculé de 0,4 % t/t au T2, avant de repartir légèrement à la hausse au T3 (+0,1 % t/t). Malgré un repli du taux de croissance annuelle à 0,1 %, le PIB reste près de 3,5 % plus haut qu'au T4 2019 – un niveau supérieur à la moyenne de la zone euro.

Au cours des trois premiers trimestres de l'année 2023, la contribution du commerce extérieur a été négative, les exportations ayant reculé davantage que les importations. Sous l'effet du ralentissement du commerce mondial et de l'évolution décevante de l'économie allemande, les ventes à l'étranger (en valeur) n'ont progressé que de 1% a/a entre janvier et octobre – alors qu'elles avaient augmenté d'environ 20% entre 2021 et 2022.

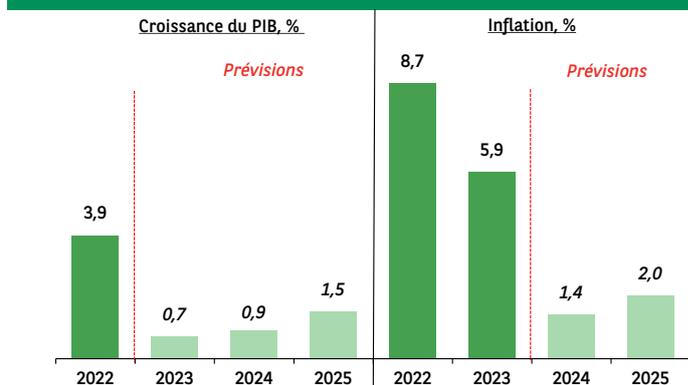
Après avoir soutenu la reprise de l'activité au premier semestre, l'investissement a fini par se retourner. D'une part, les dépenses de construction ont été affectées par la suppression progressive des incitations fiscales à l'amélioration des bâtiments, introduites durant la crise du Covid-19. D'autre part, les dépenses en machines et équipements ont ralenti en raison de la détérioration de la rentabilité des entreprises. Les sociétés non financières italiennes ont en effet été affectées négativement par la hausse des taux d'intérêt et par l'augmentation des prix à la production et des coûts salariaux, leur taux de marges a ainsi reculé à 42,5% au T3 2023.

Pendant l'été, la consommation a, en revanche, surpris à la hausse, portée par l'amélioration significative des conditions du marché du travail et le ralentissement de l'inflation (voir ci-dessous). La consommation est ainsi en hausse d'environ 1,5% par rapport au T4 2022. Au T3, le taux d'emploi a atteint 61,5 %, soit le niveau le plus élevé des vingt dernières années. Le nombre de personnes en emploi a augmenté de 535 000 par rapport au T4 2019, en raison de la croissance du nombre de personnes occupant un emploi permanent, qui a largement compensé la diminution de celles occupant un emploi temporaire et des travailleurs indépendants. Le revenu disponible brut des ménages s'élève désormais à EUR 331 mds, ce qui a entraîné une hausse du pouvoir d'achat de près de 4 % au cours des trois derniers trimestres. La confiance des ménages s'est ainsi redressée, à un niveau bien supérieur à la moyenne de long terme, soutenant également les dépenses privées.

### RALENTISSEMENT MARQUÉ DE L'INFLATION

L'inflation a affiché un recul important au T4 2023. Après +1,7 % et +0,7 % a/a, enregistrés respectivement, en octobre et en novembre, les estimations préliminaires indiquent que l'inflation mesurée sur la base du panier national de l'indice des prix à la consommation (NIC) n'a augmenté que de 0,6 % a/a en décembre (elle s'élevait à +11,6 % en décembre 2022). En moyenne annuelle, les prix à la consommation ont ainsi augmenté de 5,7% en 2023, après 8,1% en 2022. Cette baisse de l'inflation s'explique principalement par la forte décélération des prix de l'énergie (en hausse de +1,2 % en moyenne en 2023 contre +50,9 % en 2022).

#### CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

En revanche, les prix alimentaires ont, en raison de leur hausse enregistrée au premier semestre 2023, poursuivi leur accélération, augmentant de +9,8 % en moyenne annuelle après +8,8 % en 2022. L'inflation sous-jacente s'est, quant à elle, établie à 5,1 %, en baisse par rapport à 2022 (+3,8 %).

Au T3 2023, les prix des logements ont stagné sur une base trimestrielle mais restent en hausse en glissement annuel (+1,8 % a/a contre 0,7 % au T2 2023 selon les données d'Istat). Cette évolution est due à la forte hausse des prix des logements neufs (+8 % a/a contre +0,6 % au T2 2023), qui représentent toutefois à peine 18 % du stock de logements en Italie. Les prix des logements dans l'ancien progressent, pour leur part, moins vite (+0,5 % a/a après +0,7 % au T2 2023). L'acquis de croissance pour 2023 s'élève ainsi à +1,3 % (+4,7 % pour les logements neufs et +0,6 % pour les logements existants). D'après les estimations de la Banque d'Italie, au T3 2023, les prix des logements en termes réels sont en recul pour le septième trimestre consécutif (-3,6 % a/a). Cependant, du fait du ralentissement de l'inflation depuis septembre, la variation trimestrielle des prix réels est positive (+1,5 %) pour la première fois depuis la mi-2022. Du côté des transactions, le marché de l'immobilier reste déprimé : au T3 2023, les volumes ont reculé de 9,8% a/a au niveau national.

**Paolo Ciocca**  
[paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

**Simona Costagli**  
[simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

