

LA REPRISE RESTE SOUTENUE

Au T4 2022, le PIB de l'Italie a légèrement diminué sur une base trimestrielle. La demande intérieure et l'évolution des stocks ont respectivement soustrait 0,4 et 1,1 point de pourcentage (pp) à la croissance, tandis que le commerce extérieur l'a soutenu à hauteur de près de 1,5 pp. La contraction du PIB au T4 reflète surtout l'affaiblissement des services, après un rebond marqué au cours des six trimestres précédents. Malgré cette baisse, la valeur ajoutée des services reste supérieure de 1,7% au T4 2019, et compte pour environ la moitié de la reprise économique italienne. Globalement, les perspectives pour 2023 demeurent positives et la croissance devrait approcher 1%.

Au T4 2022, l'économie italienne a enregistré une légère contraction de son PIB (-0,1% t/t) après une progression de 0,4% au T3. En moyenne annuelle, le taux de croissance est ainsi tombé sous 1,5%.

La demande intérieure a fait perdre 0,4 point de pourcentage (pp) à la croissance, avec un recul de la consommation de plus de 1,5%. Les ménages italiens ont souffert de la hausse de l'inflation. Celle-ci a largement dépassé la progression du revenu nominal porté par la hausse du taux d'emploi, qui a atteint un sommet historique sur 20 ans. En 2022, le pouvoir d'achat des ménages a stagné, entraînant une baisse des ventes au détail en volume, tandis que les dépenses ont crû en valeur. Par ailleurs, la composition de la consommation privée a changé avec la hausse progressive de la part consacrée aux services. La propension à l'épargne est tombée à environ 7%, ce qui a eu un impact négatif sur les nouveaux flux d'investissements financiers.

Au quatrième trimestre 2022, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance, à hauteur d'environ 1,5 pp. La hausse des exportations et la baisse des importations a reflété l'affaiblissement de la demande intérieure, tandis que les variations de stocks ont contribué négativement à hauteur de 1,1 pp.

UNE REPRISE TOUJOURS SOLIDE

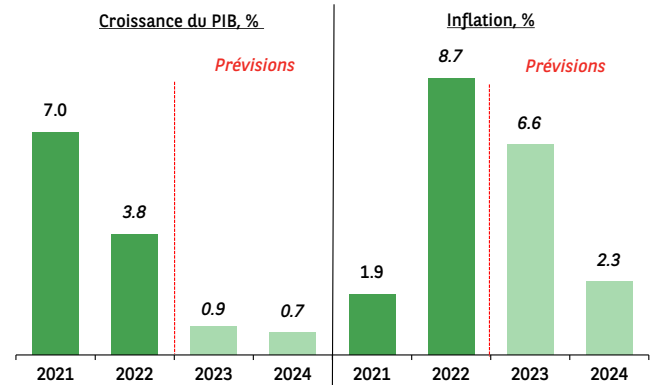
Malgré la contraction du PIB au T4 2022, la reprise économique italienne se maintient et reste solide, tant par rapport à ses performances historiques que vis-à-vis des autres pays de la zone euro. Comparativement au T4 2019, le PIB réel a augmenté de près de 2%. C'est plus qu'en France, en Allemagne et en Espagne, alors même que fin 2019, l'Italie était le seul pays de la zone euro à ne pas encore avoir retrouvé son niveau de 2008.

La reprise italienne repose surtout sur l'énorme rebond de l'investissement (+20% par rapport au T4 2019). Il a fortement augmenté dans la construction, avec une hausse de plus de 40% pour le logement, qui bénéficie d'importantes mesures d'incitation fiscale axées sur l'amélioration de l'efficacité énergétique. En outre, les dépenses d'investissement en machines et équipements informatiques (TIC) ont progressé de 20%. Malgré les incertitudes persistantes quant à la conjoncture internationale, et des conditions monétaires moins accommodantes, la propension à investir des sociétés non financières italiennes se maintient à des niveaux historiques. Enfin, la confiance des entreprises a dépassé la moyenne à long terme.

LA COMPOSITION SECTORIELLE A ÉVOLUÉ

La contraction du PIB au T4 est surtout imputable à l'affaiblissement de l'activité dans les services, après un fort rebond au cours des six trimestres précédents. Malgré cette baisse, la valeur ajoutée des services dépasse celle du T4 2019 de 1,7%, et représente environ la moitié de la reprise économique totale. La valeur ajoutée a fortement augmenté dans la construction et les activités professionnelles, tandis que l'activité du secteur de la finance et de l'assurance reste près de

CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

6% en deçà de celle enregistrée au T4 2019. Le commerce, les hôtels et les restaurants ont profité de la reprise du tourisme. En 2022, la valeur des dépenses des non-résidents a presque retrouvé le niveau de 2019. C'est en partie dû à la hausse des prix dans le secteur des services. En effet, le nombre de touristes étrangers reste inférieur de plus de 20 millions par rapport à 2019.

Depuis la mi-2020, la reprise de l'économie italienne est aussi portée par l'amélioration de la situation dans le secteur manufacturier. Malgré une contraction au T4, la production manufacturière a gagné près de 1,5% par rapport au T4 2019. La reprise industrielle varie d'un secteur à l'autre, les industries les plus énergivores ayant pâti de l'augmentation des charges. L'évolution de la production a également partie liée avec la hausse des exportations (+20% en 2022).

DE MEILLEURES PERSPECTIVES

Même après la contraction de l'économie au T4 2022, l'acquis de croissance pour 2023 atteint +0,4%. La consommation des ménages devrait repartir à la hausse, soutenue par la progression des revenus et par le ralentissement progressif de l'inflation. La baisse des prix de l'énergie et des coûts de production devrait soulager la pression sur les marges des entreprises, ce qui aura une incidence positive sur leurs dépenses d'investissement. Malgré un environnement international toujours incertain, les exportations devraient encore augmenter. Dans l'ensemble, la croissance s'élèverait à près de 1% en 2023.

Paolo Ciocca

paolo.ciocca@bnlmail.com

Simona Costagli

simona.costagli@bnlmail.com

