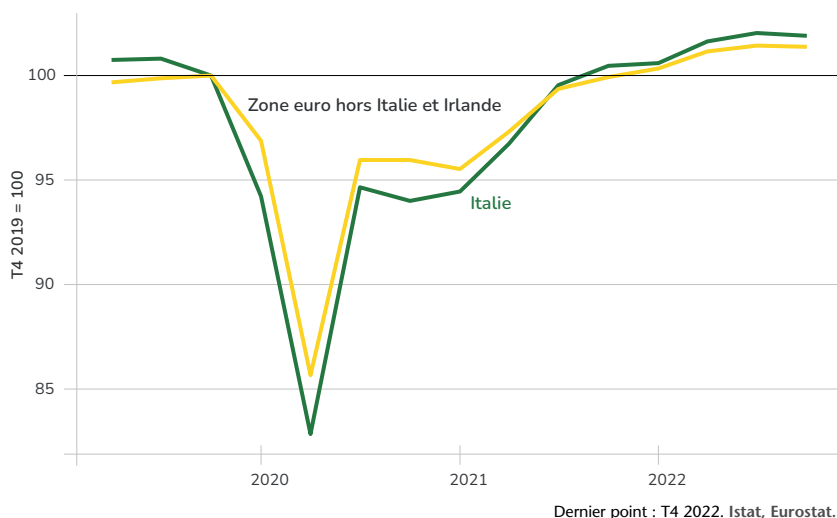


Italie : la croissance résiste¹

Malgré un plongeon plus important que celui des autres pays de la zone euro, l'économie italienne a retrouvé son niveau d'activité pré-Covid plus vite que la zone euro hors Irlande (graphique 1). Mieux encore, si on tient compte des dynamiques qui étaient anticipées avant le déclenchement de la pandémie, l'Italie est une des seules économies avancées à avoir retrouvé son sentier de croissance. Avec une économie particulièrement exposée au choc de prix sur le gaz, le choc inflationniste a été plus fort qu'ailleurs et ceci a stoppé la dynamique transalpine en 2022. Toutefois, l'économie italienne ne rompt pas. Elle affiche des signes de résilience qui surprennent à l'aune des développements observés au cours des dernières décennies.

Au quatrième trimestre 2022, date des derniers comptes trimestriels disponibles, le PIB italien est 1,4 % supérieur à son niveau un an plus tôt (le glissement annuel s'établissait à +6,9 % au quatrième trimestre 2021). Cette évolution positive maintenue au cours de l'année 2022

Graphique 1. Évolution du PIB depuis le T4 2019



1. Ce texte est rédigé par Raul Sampognaro, Département analyse et prévision.

est conforme à la croissance moyenne du PIB constatée pendant la période 1996-2007 (1,5 % en moyenne annuelle). Pour les deux années à venir nous anticipons une croissance positive (+0,4 % en 2023 et +0,6 % en 2024) même si la vigueur de la demande intérieure devrait être toujours perturbée par les hausses de prix qui pèsent sur le pouvoir d'achat.

Le choc inflationniste affecte la dynamique sans l'arrêter

Si l'activité a résisté, l'année 2022 n'a pas été un long fleuve tranquille. Avant le déclenchement du conflit, l'Italie était un des pays les plus dépendants des importations de gaz russe avec l'Allemagne et les pays d'Europe de l'Est. En 2020, le *mix* énergétique italien contenait 31 % de gaz dont un tiers en provenance de Russie.

L'Italie s'est donc trouvée ainsi en première ligne face à ce choc historique. Un des premiers défis de l'Italie a été de diminuer rapidement cette dépendance. En quelques mois seulement, les importations italiennes de gaz naturel ont diminué fortement. En volume, la baisse est de 90 % en quantité (de plus de 5 millions de tonnes au quatrième trimestre 2021 à un peu moins de 500 000 au troisième trimestre 2022)². Cette baisse a pu être compensée par la hausse des importations en provenance d'Algérie, d'Azerbaïdjan, des États-Unis et de Norvège et, bien que dans une moindre mesure, par la réduction de la consommation nationale. Si cet ajustement rapide a permis d'éviter des rationnements en énergie, ceci n'a pas été sans conséquence sur le niveau des prix. Ce qui a été confirmé par l'inflation. En moyenne annuelle, le déflateur de la consommation a augmenté de 7,4 % en 2022 (la hausse est de 6,9 % dans la zone euro) et le choc s'est amplifié en fin d'année : au quatrième trimestre le glissement annuel du déflateur de la consommation des ménages s'établit à +11,0 % (alors qu'il est de 8,8 % dans la zone euro). Le PIB s'est stabilisé en début d'année (+0,1 % au T1 2022) puis a connu un fort dynamisme aux deuxième et troisième trimestres (+1,0 % puis +0,4 %) avant de connaître une légère baisse en fin d'année (-0,1 % au T4). En moyenne annuelle, le PIB a affiché une croissance de 3,7 %. Il a été tiré essentiellement par les moteurs domestiques : la consommation des ménages (+4,6 %) et l'investissement (+9,4 %). Ce dernier poste de la demande atteint des

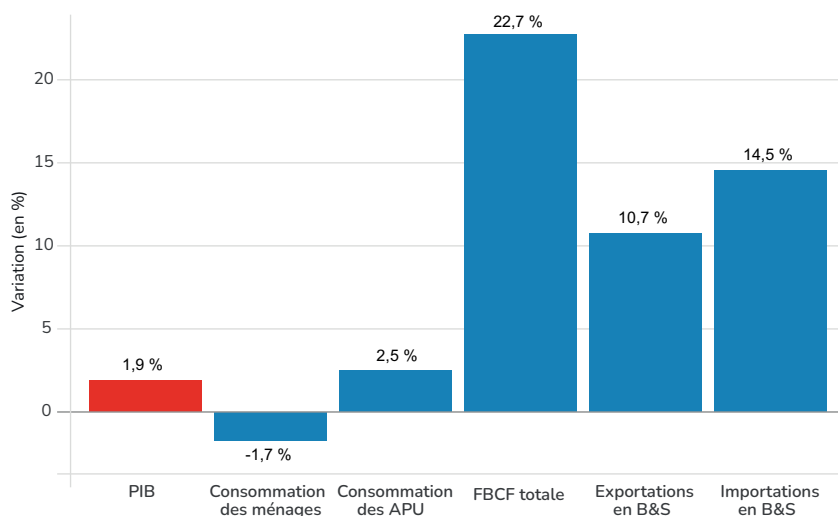
2. Pendant cette période, la baisse des importations en valeur est un peu moins marquée (-80 %, de 4,4 milliards à 853 millions) du fait de la hausse des prix.

points hauts historiques. Le maintien d'une consommation relativement robuste s'explique par la baisse du taux d'épargne qui s'établit à la fin de l'année à 5,3 %, soit un niveau bien inférieur à celui qui prévalait avant la crise sanitaire (7,6 % du revenu disponible brut).

Fin 2022, le PIB italien s'établit 2 points au-dessus de son niveau pré-Covid. Cette croissance n'est pas tirée de façon homogène par les différentes composantes de la demande. En volume, la consommation reste 2 points inférieure à son niveau pré-Covid malgré sa forte croissance de 2022, insuffisante pour récupérer son niveau d'avant-crise sanitaire. De son côté, l'investissement s'établit 23 points au-dessus de son niveau du quatrième trimestre 2019, constituant le principal moteur de la reprise. Les exportations en biens et services s'établissent 11 points au-dessus de leur niveau pré-Covid. Toutefois, les échanges internationaux pèsent sur la vitesse de récupération de l'économie italienne car les importations sont 15 points supérieures à leur niveau du quatrième trimestre 2019 (graphique 2).

Les bonnes nouvelles ne s'arrêtent pas là pour l'économie transalpine. Si on se concentre sur le secteur marchand, la reprise est encore plus marquée. La valeur ajoutée est en hausse de 5 points depuis le quatrième trimestre 2019 et l'emploi a augmenté de 0,7 point. Ceci reflète des gains de productivité par tête, ce qui contraste avec l'expérience italienne récente et ce que l'on observe au cours de cette même

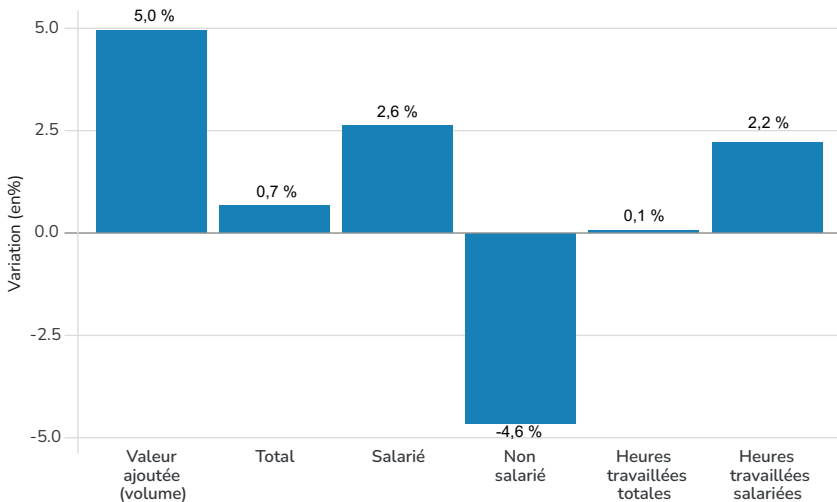
Graphique 2. Évolution du PIB et des composantes depuis le T4 2019



Dernier point : T4 2022. Istat.

période dans les autres pays européens. Le volume horaire total est plutôt stable, suggérant des gains encore plus forts en ce qui concerne la productivité horaire. Ces dernières évolutions masquent des dynamiques structurelles de l'économie transalpine. L'économie italienne est historiquement associée avec une part du travail indépendant plus importante qu'ailleurs. Or, cette particularité est en train de s'estomper. Cette tendance précède la crise sanitaire mais, depuis le quatrième trimestre 2019 l'emploi salarié a augmenté de 2,6 points tandis que l'emploi non salarié recule de 4,6 points. En termes de volume horaire travaillé, une évolution similaire est observable (graphique 3). Les chiffres de productivité transalpins sont fortement heurtés par cette tendance à la hausse de l'emploi salarié. Dans ce contexte, le taux de chômage du quatrième trimestre 2022 s'établit à 7,9 %, soit un niveau inobservé depuis 2009. Cette bonne nouvelle sur le front du chômage s'explique certes par le relatif dynamisme de l'emploi (notamment salarié) mais aussi par la baisse de la population active observée depuis le début de la crise sanitaire (-1,2 %).

Graphique 3. Évolution de la valeur ajoutée marchande et de l'emploi marchand depuis le pic pré-Covid



Dernier point : T4 2022. Istat.

L'inflation persiste à l'horizon de la prévision

Pour la période 2023-2024, l'évolution de l'activité et de l'emploi sera fortement dépendante de l'évolution des prix et des salaires. Les informations conjoncturelles disponibles ne laissent pas présager d'une accalmie rapide : début 2023 la forte inflation des prix à la consommation persiste. Au mois de mars 2023, l'indice de prix à la consommation (IPC) est 7,6 % supérieur à son niveau de mars 2022. Comme ailleurs, le dynamisme de l'indice de prix s'explique par les prix alimentaires (+12,9 %) et énergétiques (+10,8 %). Il faut remarquer que les mesures du décret *Aiuti quater* expliquent une baisse des prix des produits énergétiques réglementés récente qui devrait s'effacer au cours des prochains mois si de nouvelles mesures ne sont pas prises. Toutefois ceci ne doit pas masquer que l'inflation sous-jacente est aussi très forte (+6,3 % sur un an). Les augmentations de prix sont importantes tant pour les biens non alimentaires que non énergétiques (+5,4 %) ainsi que pour les services (+4,5 %).

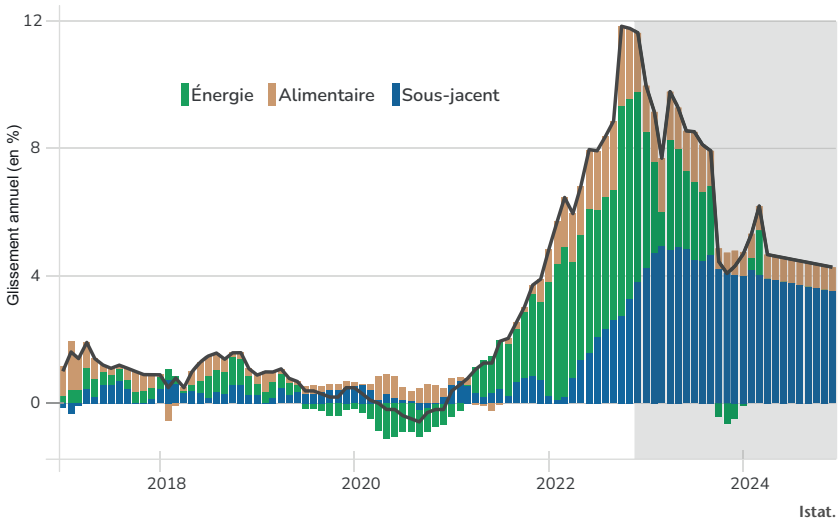
Face à une telle exposition à la crise énergétique, la politique budgétaire italienne a été une des plus actives pour pallier les effets du renchérissement des prix énergétiques. En 2022, les mesures budgétaires spécifiques mises en place pour répondre à la crise énergétique s'élèvent à 55 milliards d'euros, soit 2,9 % du PIB, ce qui fait de l'Italie une des économies avancées ayant mobilisé le plus de ressources pour pallier le choc. Avec l'accalmie des prix énergétiques, le soutien s'estompera progressivement. À la suite de la signature du décret *Aiuti quater* l'Italie consacrera plus de 14 milliards d'euros en 2023 (0,9 point de PIB) à la compensation du choc subi par les acteurs privés. Près de la moitié de ces mesures vise à réduire les prix (notamment avec des mesures de fiscalité spécifique) au cours du premier trimestre de l'année et le reste consiste en des mesures plus ciblées sur les ménages et les entreprises, plus exposés. Compte tenu de l'information disponible, nous prévoyons l'effacement définitif des mesures de soutien en 2024.

À horizon de notre prévision nous anticipons, hors effets des politiques publiques spécifiques³, une stabilisation du niveau des prix énergétiques. Compte tenu de nos prévisions de prix alimentaires

3. Les prix énergétiques baisseraient au premier trimestre 2023 (comme cela est déjà observé dans les publications de l'IPC) mais retrouveraient leur niveau du quatrième trimestre 2022 au cours du deuxième trimestre 2023 avec la levée prévue des mesures énergétiques contenues dans le décret *Aiuti quater*.

internationaux⁴, cette composante de l'indice devrait garder une dynamique haussière. Enfin, pour la période 2023-2024, c'est le reste de l'indice – plus lié aux dynamiques internes – qui restera dynamique. Certes la décrue de l'inflation sous-jacente sera palpable mais lente (+5,7 % en glissement annuel prévu en décembre 2023 et 4,9 % en décembre 2024). Dans ce contexte, le glissement annuel de l'IPC (graphique 4) devrait toujours rester à un niveau élevé fin 2024 (+4,3 %).

Graphique 4. Contributions à l'évolution de l'indice de prix à la consommation



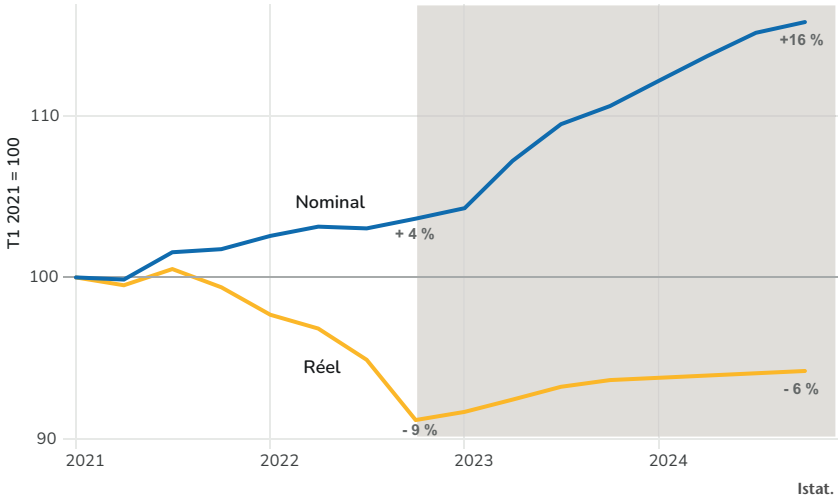
Ce scénario de prix est à confronter à nos attentes en matière d'évolutions salariales. Au quatrième trimestre 2022, les salaires réels horaires du secteur marchand s'établissaient 9 points en dessous de leur niveau de début 2021 et ce malgré une hausse du salaire horaire nominal de 4 points. Sur la base des premiers éléments des négociations collectives du début de l'année, et sous l'hypothèse que les salaires réels ne peuvent rester de façon durable aussi fortement déconnectés ni de la productivité ni des aspirations des salariés⁵, nous prévoyons une hausse des salaires réels en 2023 et dans une moindre mesure en 2024 (graphique 5). Ainsi, selon nos prévisions les pertes de salaire réel horaire cumulées depuis 2021 s'établiraient à 6 % fin 2024.

4. Voir synthèse internationale dans ce numéro.

5. Guido Lorenzoni et Ivan Werning, 2023, « Wage price spirals », *NBER Working Paper*, n° 31099.

Ce scénario de spirale salaires-prix permet de rétablir très partiellement le pouvoir d'achat des salariés mais suffit à exercer une pression non négligeable sur le niveau des prix transalpins au cours des deux prochaines années.

Graphique 5. Salaire horaire dans le secteur marchand



L'activité résisterait

Si les salaires réels s'établissaient en hausse, le pouvoir d'achat des ménages transalpins resterait relativement modeste dans un contexte où le soutien budgétaire se réduit et l'inflation reste à un niveau élevé. Néanmoins, le maintien d'un taux d'épargne à son niveau bas atteint au quatrième trimestre 2022 tout le long du scénario de prévision permettrait de garder une consommation relativement dynamique au vu de la faiblesse du pouvoir d'achat. La hausse de la consommation des ménages serait de 1,1 % en 2023 et de 0,1 % en 2024. Selon notre prévision, plus de la moitié de la sur-épargne accumulée depuis le déclenchement de la crise Covid serait consommée pour faire face au choc inflationniste.

Fin 2022, l'investissement s'établissait à un niveau historiquement élevé (21,8 % du PIB) porté notamment par l'investissement en construction. Sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt et de la baisse du taux de marge liée aux gains de salaires réels mentionnés ci-dessus, l'investissement devrait reculer au cours de chaque trimestre de l'année

2023 (-0,3 % prévu de variation trimestrielle). Mais compte tenu de l'acquis de croissance de l'investissement ceci permet de garder une croissance positive de l'investissement pendant l'année (+1,2 % en moyenne annuelle) et resterait finalement à un niveau élevé (21,5 % du PIB). Pour 2024, l'évolution du salaire réel plus conforme aux gains de productivité permettra de maintenir une croissance de l'investissement mais plus faible que celle de l'activité dans son ensemble (graphique 6).

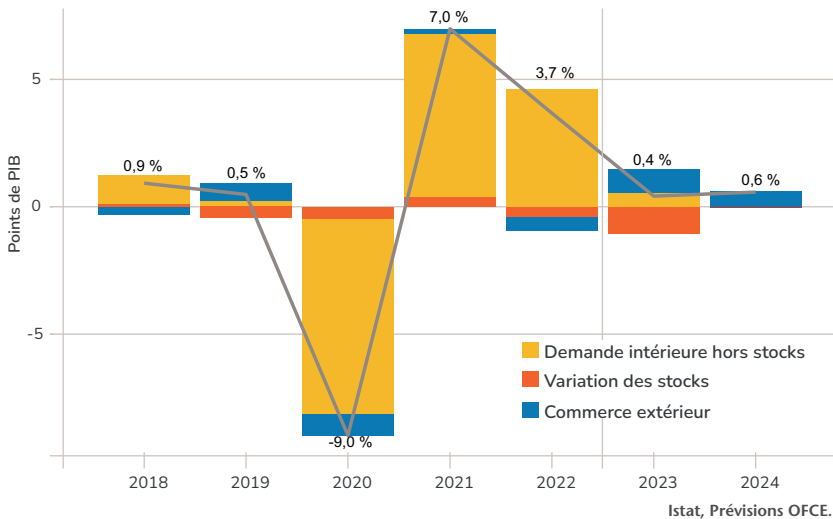
En 2023 et en 2024, la demande intérieure restera relativement contenue. Ceci permettra de limiter la progression des importations (+0,6 % prévu pour 2023 et +0,5 % pour 2024). *A contrario* la relative vigueur de la croissance mondiale favorisera la demande adressée aux entreprises italiennes du reste du monde alors même que les pertes de compétitivité – liées au dynamisme des prix domestiques attendu – n'aura que des effets lents sur les ventes italiennes à l'international. Les exportations devraient être dynamiques en 2023 (+3,0 %) avant de ralentir en 2024 (+2,1 %), sous l'effet des pertes de compétitivité-prix en lien avec le maintien d'un scénario fortement inflationniste du fait des tensions internes.

Graphique 6. Taux d'investissement



Ainsi, dans ce contexte le PIB italien devrait croître de 0,4 % en 2023, une performance relativement bonne à l'aune de l'expérience transalpine d'avant Covid-19. Ce chiffre masque néanmoins l'arrêt de la croissance de l'activité au cours de l'année 2023 (graphique 7). En effet, toute la croissance annuelle italienne s'explique par l'impulsion de la croissance héritée de l'année 2022. Contrairement à 2022, la demande intérieure totale pèsera sur la valeur ajoutée (contribution à la croissance de -0,5 point) tandis que les échanges internationaux limiteront la chute du PIB (contribution de +0,9 point). Au cours de l'année 2024, l'économie transalpine devrait renouer avec une croissance positive. Le taux de croissance trimestrielle est attendu à +0,2 % au cours du premier semestre avant d'atteindre 0,3 % au cours des six derniers mois de l'année. Selon notre prévision, la croissance transalpine serait de 0,6 % en moyenne annuelle. Ce niveau d'activité serait compatible avec la croissance potentielle italienne. En 2024, la demande intérieure totale devrait cesser de pénaliser l'activité (contribution neutre attendue) alors que les échanges extérieurs continueront à porter le scénario (contribution de +0,6 point de PIB).

Graphique 7. Contributions à la croissance du PIB



Si l'activité a plutôt bien résisté, ceci ne doit pas masquer des effets durables de la succession des crises récentes (crise sanitaire puis énergétique). L'Italie, comme le reste des économies comparables, a pu surmonter les chocs sans trop de heurts grâce à une action publique

forte. En 2022, le déficit public s'est établi à 8,0 points de PIB et resterait de l'ordre de 5,2 points en 2023 et de 4,8 points en 2024. Au sens de Maastricht, la dette publique transalpine s'établirait à 138,7 % du PIB (alors qu'elle s'établit à 144,7 % du PIB en 2022). L'Italie sortira de la crise avec le niveau de dette publique le plus élevé de la zone euro (en mettant de côté la Grèce), une inflation toujours élevée et des pertes de compétitivité-prix. Ces fragilités – pour certaines communes aux économies comparables – peuvent jouer plus rapidement dans le cas transalpin, qui s'avèrent les plus élevées de la zone euro après celles de la Grèce. L'Italie pourrait être en première ligne dans le cas d'une nouvelle crise des dettes souveraines en cas de remontée rapide des taux d'intérêt.

Le scénario d'une simple pause de l'économie transalpine en 2023 ne doit pas cacher les forts risques qui l'entourent. D'une part il y a des risques globaux qui pèsent sur le scénario. Si le spectre d'une crise bancaire globale semble s'éloigner, il faut rester prudent en ce qui concerne les effets de la montée des taux d'intérêt sur la stabilité du système bancaire global. D'autre part, l'Italie fait face à des risques idiosyncratiques. Le *mix* énergétique italien conserve une forte part de gaz. Si l'Italie a réussi à trouver des fournisseurs alternatifs à la Russie, elle restera très dépendante des aléas sur le prix de cette matière première énergétique. Un retour de tensions sur les prix énergétiques n'est pas à exclure pour l'hiver 2023-2024. Par ailleurs, l'effacement prévu des mesures exceptionnelles de soutien suffit à expliquer une impulsion budgétaire neutre en 2024. Il ne peut être exclu que la politique budgétaire soit plus restrictive au cours des prochaines années, notamment dans un contexte où la dette publique reste une des principales fragilités transalpines. Cela dépend des décisions prises au niveau européen concernant les règles de gouvernance budgétaire.

Des aléas positifs sont aussi envisageables. En particulier, dans nos prévisions seulement la moitié de la sur-épargne Covid est consommée. Si une mobilisation encore plus rapide peut augmenter la pression inflationniste, il est envisageable que la fin de la sur-épargne puisse arriver de façon plus précoce. Ceci soutiendrait la consommation des ménages de façon plus rapide en espérant le rattrapage du pouvoir d'achat.

Encadré 1. Les difficultés pour appréhender la productivité italienne

Depuis quelques décennies, l'économie italienne se distingue par la faiblesse de ses performances économiques⁶. À titre d'exemple, entre 1996 et 2007 la croissance transalpine annuelle s'est établie à 1,5 % alors que la zone euro connaissait une croissance en moyenne de 2,3 % et les économies avancées analysées par le FMI étaient à un taux de 2,8 %. Entre 2008 et 2019, la situation est devenue plus préoccupante car l'économie italienne a connu un taux de croissance moyen de -0,3 % pendant la période (alors que la zone euro affichait une croissance moyenne de 0,8 % et les économies avancées de 1,4 %).

Une grande partie de l'écart s'explique par la faiblesse des gains tendanciels de productivité transalpins. Selon Ducoudré et Heyer (2017)⁷, la productivité horaire des salariés du secteur marchand italien stagnait en fin de période alors qu'elle augmentait à des niveaux proches de 1 % dans les économies avancées comparables (États-Unis, Royaume-Uni, France, Allemagne ou même Espagne).

Sans nier la spécificité du cas italien en termes de faiblesse des gains de productivité cette vision sur une productivité stagnante – voire en recul – peut masquer des évolutions structurelles qui ont opéré dans l'économie italienne au cours de la période initiée en 1996 et qui se poursuivent encore aujourd'hui : le développement de l'emploi salarié. En 1996, 65,5 % du volume total des heures travaillées étaient réalisés par les salariés en Italie. Ce chiffre était de 78,4 % dans la zone euro et de 82,9 % en France. Depuis 1996, l'Italie élimine progressivement cet écart avec le reste de la zone euro. En 2022, 71,8 % des heures travaillées sont réalisées par des salariés en Italie (+6,3 points de pourcentage) alors que dans la zone euro le chiffre atteint 81,8 % (chiffre en hausse de 3,5 points). L'amenuisement du poids des indépendants dans les processus productifs italiens peut biaiser nos mesures de la productivité horaire des salariés.

Dans le secteur marchand, ces phénomènes se sont poursuivis depuis le déclenchement de la crise sanitaire (voir graphique 3) mais reflètent une tendance plus longue de l'économie transalpine (graphique 8). Cette tendance observée depuis plusieurs décennies amène à un peu plus de prudence lorsqu'on observe une stagnation de la productivité horaire apparente des salariés.

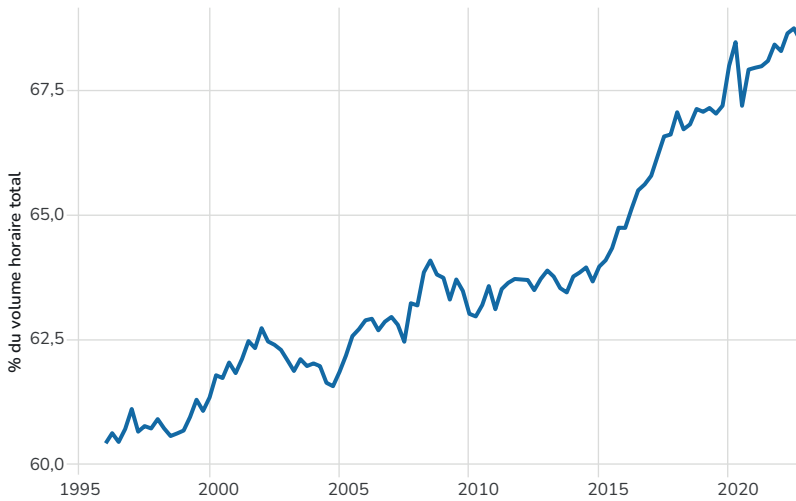
Si l'on réalise les calculs sur les gains de productivité horaire (ou par tête) apparente dans le champ marchand sans tenir compte du statut professionnel des actifs occupés, le discours sur la productivité italienne change. Si les gains restent plus modérés qu'ailleurs, de l'ordre de +0,5 % avant la crise

6. Céline Antonin, Mattia Guerini, Mauro Napoletano et Francesco Vona, 2019, « Italie : sortir du double piège de l'endettement élevé et de la faible croissance », *OFCE Policy brief*, n° 55, 14 mai.

7. Bruno Ducoudré et Éric Heyer, 2017, « Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ? Une analyse pour six grands pays développés », *Revue de l'OFCE*, n° 152.

sanitaire et +0,6 % depuis, ces gains existent et peuvent contribuer à expliquer une partie de la résistance du PIB italien observée dernièrement. Ces analyses doivent être approfondies (notamment dans la lignée des travaux réalisés par Ducoudré et Heyer (2017), mais suggèrent que la croissance potentielle italienne peut être supérieure à nos évaluations préalables réalisées sur des estimations des gains de productivité tendancielle sur le seul champ de l'emploi salarié.

Graphique 8. Part du volume horaire total travaillé réalisé par les salariés (secteur marchand)



Dernier point : T4 2022. Istat.

Tableau. Contribution de l'évolution des prix et des volumes au solde de la balance commerciale au troisième trimestre 2022 par rapport à 2019

Période	Productivité			
	Par tête		Horaire	
	Salariés	Total	Salariés	Total
Pré-Covid (95-19)	-0,4	0,0	0,0	0,5
Post-Covid	-0,1	0,6	-0,1	0,6

Calculs OFCE, sur données IStat

Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2022				2023				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	0,1	1,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	3,7	0,4	0,6
PIB par habitant	0,2	1,2	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	4,1	0,7	0,9
Consommation des ménages	-1,1	2,2	2,2	-1,6	0,7	0,0	0,0	0,0	4,6	1,1	0,1
Consommation publique	0,3	-1,4	-0,2	0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0	-1,9	-1,0
FBCF totale dont :	3,4	1,1	0,2	2,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	9,4	1,2	0,3
productive	5,3	0,9	3,6	1,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	10,9	2,7	0,3
logement	8,9	1,0	-2,2	1,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	17,0	-0,4	0,3
Exportations de biens et services	5,3	1,8	0,0	2,6	-0,3	0,5	0,6	0,6	9,4	3,0	2,1
Importations de biens et services	4,1	1,5	2,5	-1,7	0,1	0,0	0,0	0,0	11,8	0,6	0,5
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	0,1	1,2	1,3	-0,4	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	4,6	0,6	0,0
Variations de stocks	-0,4	-0,3	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-1,0	0,0
Commerce extérieur	0,4	0,1	-0,8	1,4	-0,1	0,2	0,2	0,2	-0,5	0,9	0,6
Prix à la consommation (déflateur)*	5,0	6,1	7,5	11,0	8,3	8,9	8,2	3,9	7,4	7,3	4,5
Taux de chômage	8,4	8,1	8,0	7,9	7,9	8,0	8,0	8,0	8,1	8,0	8,2
Solde courant, en % de PIB									-0,7	0,1	2,9
Solde public, en % de PIB									-8,0	-5,2	-4,8
Dette publique, en % du PIB									144,7	141,4	138,7
Impulsion budgétaire, en points de PIB									0,5	-0,7	-0,8
PIB zone euro	0,6	0,9	0,4	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	3,5	0,9	1,4

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE avril 2023.

