ITALIE

LES FONDS EUROPÉENS SOUTIENNENT LA CROISSANCE, MAIS LES CONTRAINTES SUR L'INDUSTRIE ET LA DETTE PERSISTENT

La croissance italienne a atteint 0,2% t/t au T2 2026, soutenue par la consommation des ménages et les investissements financés par les fonds européens. Toutefois, l'industrie manufacturière ne se redresse pas autant que dans d'autres pays du fait de sa moindre exposition au secteur technologique qu'ailleurs en Europe. Nous prévoyons une croissance stable en 2026 (0,9%) et en 2027 (0,8%) malgré l'amélioration de la dynamique dans la zone euro. L'accélération de l'inflation est principalement liée aux prix de l'énergie qui freinent la reprise du pouvoir d'achat. Néanmoins une désinflation est attendue en 2027 (avec une inflation de +2,1% a/a après +2,9% en 2026). Le déficit budgétaire s'est réduit à 3,1% du PIB en 2025 grâce à l'amélioration du solde primaire, mais la hausse de la charge de la dette réduit les marges de manœuvre budgétaires.

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE EST SOUTENUE PAR LE PLAN NATIONAL DE RELANCE ET DE RÉSILIENCE (PNRR)

La croissance a atteint 0,2% t/t au T2, prolongeant ainsi la tendance positive observée depuis le T4 2022. Le PIB réel est désormais supérieur de 7,7% à son niveau d'avant-pandémie (T4 2019), contre 1,9% en Allemagne, 6,3% en France et 12,1% en Espagne. Nous prévoyons une croissance assez stable au cours des prochains trimestres, qui porterait la moyenne annuelle à 0,9% en 2026 et à 0,8% en 2027.

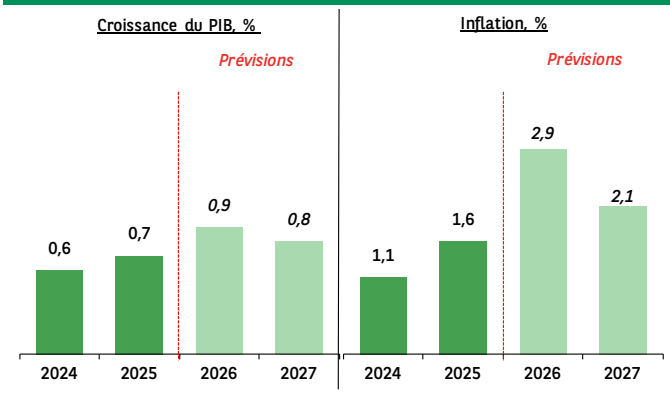
La consommation des ménages a augmenté au T2 (+0,3% t/t), enregistrant ainsi un dixième trimestre consécutif de hausse. La consommation de biens durables (+0,9% t/t) continue de bénéficier des mesures gouvernementales, notamment dans le cadre du PNRR. La progression de la consommation s'explique notamment par le rebond du revenu disponible. Après la baisse observée fin 2025, celui-ci a de nouveau augmenté au T1 et soutenu le pouvoir d'achat, tandis que le taux d'épargne global est resté stable (autour de 8%). Au T2, la croissance a également été soutenue par l'investissement, notamment dans les bâtiments non résidentiels et les autres travaux de construction (+7,4% t/t), tiré par les dépenses au titre du PNRR. À l'inverse, les investissements en machines et équipements ont reculé (-2,3% t/t), tout comme ceux en matériel de transport (-1,9% t/t).

Le PNRR a alloué à l'Italie un total de EUR 194,4 mds sous forme de subventions et de prêts, soit environ 9,1% du PIB. Selon le rapport sur la politique budgétaire, 2026 enregistrerait un pic des dépenses liées au PNRR (ces dernières ajoutant alors 0,5 pp à la croissance). Cet impact est notable sur l'investissement : depuis cinq ans, les appels d'offres dans le secteur des travaux publics ont représenté en moyenne 3,6% du PIB (plus du double de la moyenne de la décennie précédente) et 20% de ces montants a été financé ou cofinancé par les fonds du plan. Les perspectives pour 2026 restent positives. Selon la Banque d'Italie, 47% des entreprises d'au moins dix salariés s'attendent à obtenir des marchés publics liés au PNRR en 2026 (51% au 2nd semestre 2025). L'investissement public a ainsi été porté à plus de 3,8% du PIB, un record depuis 40 ans.

LE SECTEUR MANUFACTURIER EST À LA TRAÎNE

L'industrie ne contribue toujours pas à la croissance de la valeur ajoutée du pays. Cela reflète notamment la taille modeste du secteur technologique en Italie et le faible niveau de l'investissement en produits de la propriété intellectuelle qui a atteint 3,4% du PIB en 2025 (bien moins que les 4,4% en Allemagne, les 5,4% en France et les 5,3% au Royaume-Uni en 2025). Au T2, la production industrielle (hors construction) a reculé de 0,5% a/a. Au S1 2026, la production manufacturière était inférieure de 5,9% à son niveau moyen de 2019. Plusieurs secteurs représentant environ 70% de l'indice global ont enregistré des baisses d'activité. Le phénomène est particulièrement marqué dans le textile

Croissance et inflation



GRAPHIQUE 1 SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

(-37,1%), la chimie (-15,9%) et la métallurgie (-10,4%). La contraction s'est poursuivie au S1 2026. À l'inverse, la production automobile a rebondi de 14,6% a/a au S1 (mais c'est encore 23,5% de moins qu'en 2019). Les secteurs qui progressent par rapport à 2019 sont l'agroalimentaire (+6,2%), l'industrie pharmaceutique (+15,5%) et l'électronique (+15,1%). Leur activité a néanmoins ralenti en 2026.

LE MARCHÉ DU TRAVAIL EST EN TENSION

Le marché du travail bénéficie de l'augmentation du taux d'emploi et d'un taux de chômage en baisse constante (à 5,8% en juillet, -0,1pp m/m), inférieur aux 6,4% de la zone euro. Entre juillet 2021 et juillet 2026, le taux d'emploi a progressé de 4,4 pp pour atteindre 63,2%, principalement chez les plus de 50 ans (+7,8 pp). Le principal point faible reste le taux de chômage des jeunes qui était de 18,9% en juillet (+0,2 pp m/m ; +1,2 pp sur cinq ans), un niveau nettement supérieur à la moyenne de la zone euro (14,9%).

Cette évolution s'inscrit dans un contexte de vieillissement de la population active. Bien que le taux d'emploi des plus de 50 ans (67,9%) a augmenté, les nouvelles projections de l'Istat prévoient une baisse de la population de 58,9 millions en 2025 à 55 millions d'ici 2050. Sur la même période, la part de la population en âge de travailler passerait de 63,4% à 55,3% de la population totale (7 millions de personnes en âge de travailler).

Pour en limiter les effets, des politiques favorisant une participation plus large au marché du travail seront nécessaires, notamment chez les jeunes et les femmes.

L'INFLATION ACCÉLÈRE SOUS L'EFFET DES PRIX DE L'ÉNERGIE

L'inflation a atteint 3% a/a au T2 et continué d'augmenter durant l'été, à 3,2% en août, principalement sous l'effet des prix de l'énergie (+17,1%). Elle atteindrait 2,9% en moyenne en 2026 avant de ralentir à 2,1% en 2027 dans un contexte de baisse attendue des prix de l'énergie. La forte exposition au gaz, davantage utilisé en Italie que dans les autres pays européens, constitue un risque à la hausse pour nos prévisions d'inflation car leurs prix surprennent actuellement à la hausse. Elle pourrait également avoir des répercussions importantes sur les prix à la production du secteur manufacturier.

La croissance des salaires perd de son élan au moment où l'inflation repart à la hausse. Selon l'Istat, le T2 est le premier trimestre sur les dix derniers au cours duquel la croissance des salaires conventionnels est passée en dessous de l'inflation, annulant ainsi une partie des gains de salaires réels accumulés depuis 2023. En l'absence de boucle prix-salaires, l'inflation devrait ralentir plus nettement en Italie en 2027 que dans la zone euro.

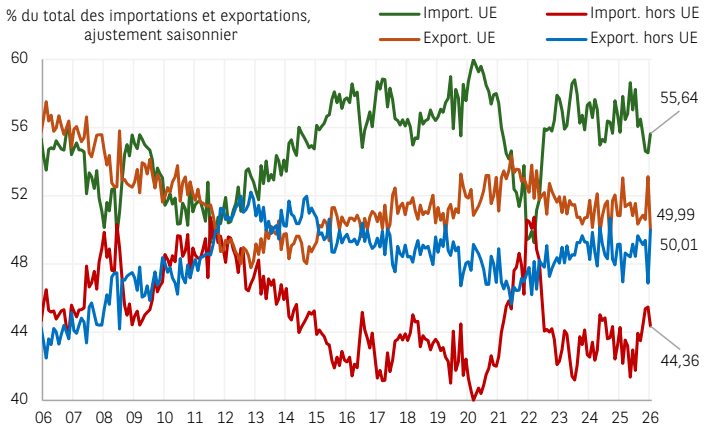
UN DÉFICIT BUDGÉTAIRE MOINDRE MAIS DES MARGES DE MANŒUVRE RESTREINTES

En 2025, le déficit budgétaire est tombé à 3,1% du PIB, contre 3,4% en 2024. Cette amélioration reflète le renforcement du solde primaire, qui a affiché un excédent pour la deuxième année consécutive, passant de +0,5% à +0,8% du PIB grâce à une hausse des recettes issues des cotisations. Par rapport à 2019, les recettes totales ont augmenté de plus d'1pp de PIB (passant de 47% à 48,1%). La trajectoire de réduction du déficit, prévue par le gouvernement pour 2026 (2,9% en 2026), laisse entrevoir une sortie de l'Italie de la procédure européenne pour déficit excessif en 2027, même si les marges de manœuvre en matière de dépenses restent très limitées. Nous tablons sur un déficit budgétaire de 2,8% du PIB en 2026 et 2027.

Les dépenses d'intérêts, stables à 3,9% du PIB en 2025, devraient augmenter progressivement pour atteindre 4,5% d'ici 2029 (4% en 2026 et 4,1% en 2027), sous l'effet de la hausse des taux longs sur les marchés. Dans ce contexte, le ratio de dette sur PIB devrait se contracter modérément (136,8% en 2027 après 137,5% en 2026). Parallèlement, la dette publique italienne est détenue par un nombre plus réduit d'investisseurs institutionnels nationaux qu'auparavant. La part détenue par le secteur privé et les non-résidents a, quant à elle, augmenté et atteignait 35,9% en juin (EUR 1 100 mds), au plus haut depuis novembre 2011.

Parallèlement, le choc énergétique pèse sur des marges budgétaires déjà faibles. Le gouvernement a eu recours au mécanisme de l' « accise mobile » (qui permet, sous certaines conditions, d'utiliser les recettes supplémentaires de la TVA générées par la hausse des prix des carburants pour réduire les accises), pour un montant cumulé de EUR 2,3 mds (0,1% du PIB). Au niveau européen, le ministre de l'Économie, M. Giorgetti, a annoncé que l'Italie solliciterait la totalité de la marge budgétaire disponible, soit 0,6% (correspondant à un maximum de EUR 14,4 mds sur la période 2026-2028), mobilisable uniquement pour financer des mesures structurelles.

Le commerce des marchandises de l'Italie avec les pays de l'UE et les pays non-UE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : ISTAT, BNL ECONOMIC RESEARCH

LE COMMERCE EXTÉRIEUR ITALIEN RÉSISTE

Les exportations de biens de l'Italie ont bien résisté : au S1, elles ont progressé de 4,5% dans la continuité de la croissance enregistrée en 2025. La spécialisation limitée de l'Italie dans les segments liés à l'IA a toutefois empêché le pays de tirer pleinement profit de la forte demande dans ce domaine. La hausse des exportations a été relativement similaire sur les marchés européens et hors UE. Hors UE, les exportations ont augmenté de 2% vers les États-Unis (2e destination des exportations italiennes après l'Allemagne). Globalement, les marchés hors UE ont représenté 48,7% des exportations italiennes, une part stable par rapport à 2025 et 44,2% de ses importations (contre 43% en 2025).

Achevé de rédiger le 16 septembre 2026

Simona Costagli
simona.costagli@bnpparibas.com
Paola Verduci
paola.verduci@bnpparibas.com