



ITALIE SCÉNARIO 2025-2026

LA MALÉDICTION DE LA CROISSANCE FAIBLE DANS UN MONDE INCERTAIN

Janvier 2025

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

ITALIE, LA MALÉDICTION DE LA CROISSANCE FAIBLE DANS UN MONDE INCERTAIN

Les points-clés du scénario

- ▲ L'inflation se stabilise
- ▲ L'emploi croît encore en fin d'année
- ▲ La consommation rebondit
- ▼ La confiance des entreprises reste basse
- ▼ L'investissement recule
- ▼ Les premières difficultés de la construction apparaissent

	2022	2023	2024	2025
PIB				
a/a, %	4,8	0,8	0,5	0,6
Demande intérieure	▲ 4,5	▲ 2,7	▲ 0,5	▲ 0,7
contribution au PIB, pp				
Consommation des ménages	5,0	1,0	0,7	2,0
a/a, %				
Investissement	7,9	8,7	0,0	-1,6
a/a, %				
Variation des stocks	0,8	-2,3	-0,5	0,2
contribution au PIB, pp				
Exportations nettes	-0,6	0,4	0,6	-0,3
contribution au PIB, pp				
Inflation	8,7	5,9	1,1	1,5
a/a, %				
Taux de chômage	8,1	7,7	6,5	6,3
%				
Solde budgétaire	-8,1	-7,2	-3,8	-3,3
% du PIB				

2025 devrait être la troisième année consécutive de croissance faible depuis la forte récupération *post-Covid*. Bien que les effets du choc inflationniste commencent à se dissiper, avec une inflation maîtrisée, une politique monétaire plus expansionniste et une reprise de la consommation des ménages, les vents contraires devraient continuer de pénaliser l'activité, avec une prévision de hausse du PIB de seulement 0,6% après 0,5% en 2024.

Face à un affermissement de la demande domestique, le contexte international incertain continue de miner la confiance. La guerre en Ukraine et les tensions au Moyen-Orient continueraient d'alimenter les pressions géopolitiques, tandis que la politique tarifaire américaine, avec une taxation accrue des importations touchant également l'Europe, pèserait sur les flux commerciaux mondiaux. En Italie, les exportations restent fragiles, affectées par des coûts énergétiques élevés et une demande atone dans des secteurs-clés comme la métallurgie et l'automobile, ce qui devrait continuer de peser sur un cycle industriel qui montre tout juste des signes de stabilisation.

Parallèlement, les investissements, bien que bénéficiant du desserrement monétaire, resteront freinés par des taux d'intérêt encore élevés, des perspectives de demande altérées et un secteur de la construction qui devra faire face au revers du *Superbonus*. Malgré ces contraintes, les finances publiques amorcent une trajectoire de consolidation, avec un déficit projeté à 3,3% du PIB, soutenu par une discipline budgétaire conforme aux nouvelles règles européennes.

PERSPECTIVES MONDIALES

UN MONDE À RISQUES

En ce début 2025, l'environnement international continue de former une matrice complexe entre la rémanence de certains chocs (guerre en Ukraine, escalade au Moyen-Orient) et l'apparition de nouveaux défis. La nouvelle présidence de Donald Trump constitue en elle-même un changement de paradigme avec le retour en force des contraintes commerciales. Avec une probable hausse des droits de douane sur les produits européens, qui pourrait atteindre 6% en moyenne, et une taxation des importations chinoises, qui pourrait atteindre 40%, le risque d'un ralentissement du commerce mondial est de plus en plus prégnant. Aux États-Unis, cette politique protectionniste, combinée à une inflation projetée à 2,5% en fin d'année 2025, limitera les marges de manœuvre de la Réserve fédérale, qui maintiendra des taux proches de 5% tout au long de l'année. La croissance américaine ralentirait à 1,9% en 2025, pénalisée par les effets de la politique tarifaire sur le pouvoir d'achat des ménages, avant de se stabiliser à 2,2% en 2026, tirée par une politique fiscale expansive.

En Europe, la BCE amorcera une détente progressive de sa politique monétaire à partir de la mi-2025, ramenant son taux directeur à environ 2,5% (2,25% pour le taux de dépôt). Ce changement serait plus en cohérence avec la croissance modeste de la zone euro, prévue à 1,0% en 2025, toujours plombée par les performances en demi-teinte de l'économie allemande. L'activité accélérera progressivement en 2026, à 1,2%, principalement soutenue par une consommation des ménages en hausse et une baisse de l'inflation à 2,0%.

Le marché de l'énergie devrait rester stable, avec des prix du pétrole oscillant entre 75 et 85 dollars par baril jusqu'en 2026, grâce aux réductions de production maintenues par l'OPEP+ et une croissance modérée de la demande. Le marché du gaz en Europe, cependant, fait face à des risques liés à l'arrêt des importations de gaz russe et à la fin de certains accords de transit. Ces tensions énergétiques pourraient accentuer les coûts pour des pays comme l'Italie, fortement dépendants du GNL.

Hypothèses de cadrage internationales

	2023	2024	2025	2026	2023				2024				2025				2026					
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB monde (a/a, t/t, %)	3,3	3,0	2,8	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	2,9	2,7	1,9	2,2	2,8	2,5	4,4	3,2	1,6	3,0	3,1	2,2	1,9	1,4	1,2	1,8	2,5	2,5	2,4	2,4		
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	0,4	0,7	1,0	1,2	0,5	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
PIB Chine (a/a, t/t, %)	5,2	4,8	4,2	3,9	1,8	0,7	1,5	1,3	1,5	0,5	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	
Taux de dépôt BCE (fin de période, %)	4,00	3,00	2,25	2,25	3,00	3,50	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	3,00	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %)	5,50	4,50	4,00	4,00	5,00	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,08	1,08	1,05	1,09	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,04	1,05	1,07	1,07	1,08	1,09	1,10	1,10	1,10
Brent (moyenne, USD/baril)	82,2	79,9	78,3	79,3	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	78,9	74,0	75,0	80,0	80,0	78,0	75,0	80,0	80,0	82,0	82,0	82,0

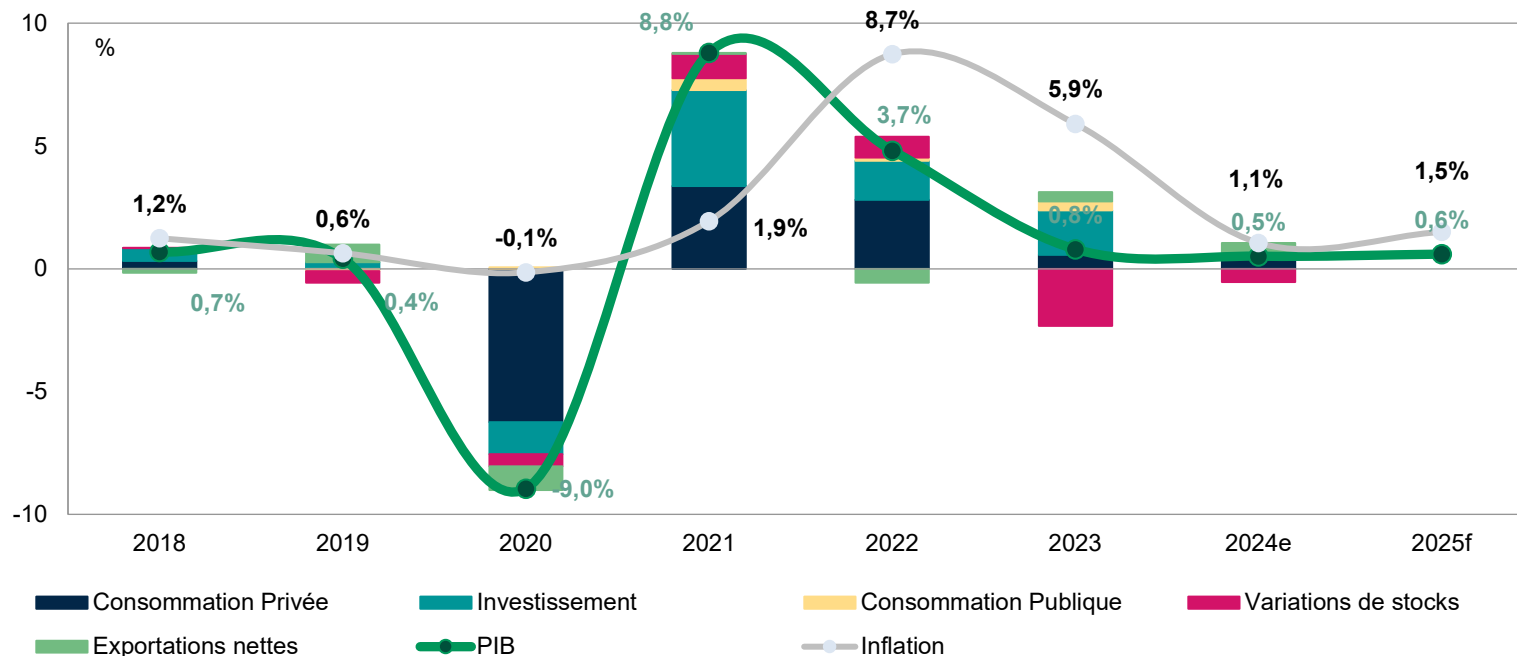
PERSPECTIVES MONDIALES

UN MONDE À RISQUES

En Italie, la croissance économique restera faible en 2025, avec un PIB projeté à +0,6%. La contribution de la demande intérieure devrait atteindre +0,7 point de pourcentage (pp), soutenue principalement par une reprise de la consommation des ménages (+2,0%), tandis que l'investissement reculera de 1,6%, affecté par des conditions de financement moins favorables et une faiblesse persistante de l'industrie manufacturière. Les exportations

nettes devraient peser légèrement sur la croissance (-0,3 pp), en raison de la faiblesse de la demande allemande et des pressions sur les marges dans des secteurs exposés comme l'automobile et la métallurgie. L'inflation devrait rester maîtrisée, à +1,5%, tandis que le taux de chômage continuera de baisser pour atteindre 6,3%, reflétant une stabilisation du marché de l'emploi.

Contribution à la croissance



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LES SIGNAUX DE REDÉMARRAGE SEMBLENT LOIN

Après un semestre de croissance poussive, le PIB a stagné en variation trimestrielle et n'a progressé que de 0,4% en glissement annuel, laissant un acquis de 0,5% pour l'année. Les tendances observées au deuxième trimestre se confirment. Du côté de l'offre, l'industrie, déjà en territoire négatif, enregistre une nouvelle baisse, tandis que les services continuent de soutenir la croissance. La résilience des services s'explique en partie par une reprise de la consommation, qui enregistre une hausse de 1,4%, tirée par les dépenses de consommation de services qui ont crû de 2%. Face à une consommation qui se redresse, l'investissement recule au T3, plombé par une baisse de l'investissement productif. La hausse de la consommation semble aller de pair avec une reprise des importations au cours du trimestre, qui augmentent de 1,2%. Les exportations, déjà en baisse depuis deux trimestres, se replient de 0,9% au T3. Face à ce nouveau recul, la contribution des exportations nettes à la croissance est négative de 0,7 point de pourcentage. Les variations des stocks ont contribué positivement à la croissance.

Au cours du T4, les indicateurs de conjoncture semblent indiquer une légère inflexion du côté des ménages, avec un indice de confiance des consommateurs qui a reculé pour le troisième mois consécutif. Ce dernier a atteint 96,3 en décembre, contre 96,6 un mois plus tôt, plombé par une détérioration des anticipations sur l'environnement économique général (96,1 contre 97,8) mais aussi par la perception des ménages de leur situation personnelle (93,3 contre 93,8). Parallèlement, les ventes au détail ont également enregistré une baisse en novembre de 0,4% en valeur et de 0,6% en volume, tirée par le repli des ventes de biens non alimentaires (-0,7% en valeur et en volume). Sur les trois derniers mois, la

croissance des ventes reste cependant positive, avec +0,6% en valeur et +0,3% en volume. En glissement annuel, les ventes en volume ont tout de même baissé de 0,2%. Les biens alimentaires ont reculé de 0,2% en volume, tandis que les biens non alimentaires affichent une baisse similaire (-0,2%). Parmi les biens non alimentaires, les produits de parfumerie et de soin personnel ont connu la plus forte hausse (+4,1%), tandis que les segments des technologies de l'information (-2,8%) et des articles de voyage (-2,7%) ont accusé des reculs importants. Par canal de distribution, seule la grande distribution a progressé (+3,8% en valeur par rapport à novembre 2023). À l'inverse, les petites surfaces (-0,9%), les ventes hors magasin (-3,9%) et le commerce électronique (-3,3%) enregistrent des baisses.

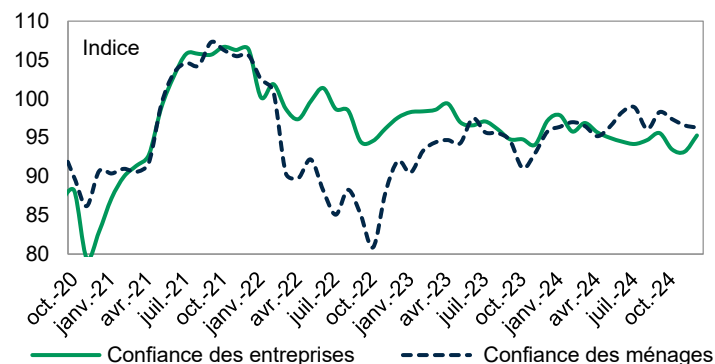
Les ménages continuent néanmoins de bénéficier de conditions favorables à la consommation. L'inflation est restée stable en décembre à 1,3% sur un an. La légère accélération des prix de l'énergie a largement été compensée par le ralentissement des prix des biens, mais également des services, en particulier dans l'hôtellerie et la restauration. L'inflation sous-jacente a également baissé par rapport au mois précédent, passant de 1,9% à 1,8%. La reprise des prix de l'énergie est également visible dans l'indice des prix à la production industrielle, dont la progression mensuelle en novembre atteint 1,2% au niveau national et 1,8% sur le marché intérieur. Hors prix de l'énergie, la hausse des prix à la production sur le marché intérieur est quant à elle restée stable. La tendance reste tout de même à la baisse en glissement annuel, au regard des forts niveaux atteints l'année précédente.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LES SIGNAUX DE REDÉMARRAGE SEMBLENT LOIN

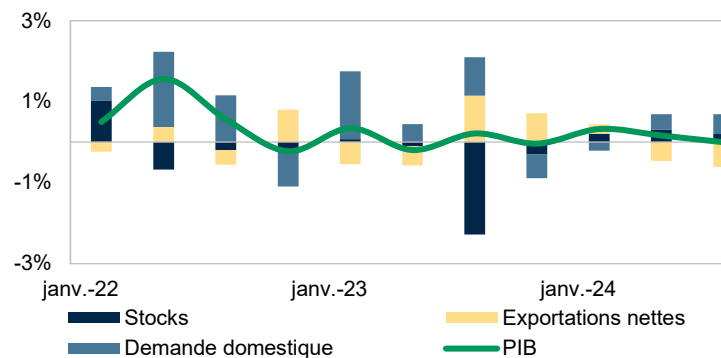
Malgré des prix à la production qui augmentent légèrement, les bonnes nouvelles se confirment du côté de la production industrielle, dont l'indice enregistre une hausse pour le deuxième mois consécutif. Ce dernier progresse ainsi de 0,3% sur un mois, soit une légère accélération par rapport aux +0,1% observés en octobre. Cette légère reprise a été portée par la récupération de tous les principaux secteurs industriels, à l'exception des biens d'équipement (-0,6%). C'est en partie le cas des biens de consommation et des biens intermédiaires, qui augmentent respectivement de 0,9% et 0,3%. Les hausses prospectives de production dans l'industrie manufacturière laissent également penser que cette tendance pourrait se poursuivre dans les mois qui viennent. Cet optimisme est néanmoins à tempérer : l'indice de confiance dans les industries manufacturières continue de se dégrader dans l'ensemble, et la proportion d'entreprises déclarant des contraintes sur la production et l'exportation liées aux attentes d'une hausse des coûts et des prix a augmenté au quatrième trimestre. Il est donc plus probable que ce soient encore les services qui tirent l'activité dans les mois à venir, ces derniers continuant de porter les améliorations des indices de confiance.

Indice de confiance



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Contributions à la croissance



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

CONSOMMATION : DES SERVICES MOTEURS, MAIS UNE PRUDENCE PERSISTANTE

Après une année 2023 marquée par une stagnation de la consommation, sous l'effet de fortes pressions inflationnistes, le troisième trimestre 2024 montre enfin un rebond attendu, avec une progression de 1,3% par rapport au trimestre précédent. Cette reprise repose principalement sur les dépenses de services (+2%), portées par le dynamisme du tourisme et des loisirs. À l'inverse, les dépenses en biens affichent une croissance plus modeste (+0,5%), masquant des disparités : tandis que les biens non durables se sont redressés, les biens durables ont stagné et les biens semi-durables ont reculé. Ce rebond reflète une détente progressive de l'inflation et de moindres pressions sur le pouvoir d'achat.

Revenus : des marges de manœuvre encore limitées

La reprise de la consommation s'est également traduite par un recul du taux d'épargne au T3. Après plusieurs mois sous le signe de la prudence, le rebond des dépenses de consommation s'est également traduit par un léger recul du taux d'épargne des ménages, qui passe de 10% au T2 à 9,2% au T3. Ce recours à l'épargne s'explique également par un ralentissement du revenu disponible en termes réels, qui ne croît que de 0,4% d'un trimestre sur l'autre, contre une moyenne de 1,2% sur le premier semestre. Les faibles pressions inflationnistes ont également conduit à une modération de la progression du revenu en termes nominaux, qui n'a lui augmenté que de 0,6% sur le trimestre. Le revenu des ménages devrait également bénéficier, en 2025, des mesures de soutien en direction des familles inscrites dans la loi de finances (cf. [finances publiques](#)), notamment la réduction de la fiscalité sur les ménages à revenus faibles et moyens, ainsi que les mesures dédiées aux ménages avec enfants.

Inflation : un apaisement partiel des pressions sur les prix

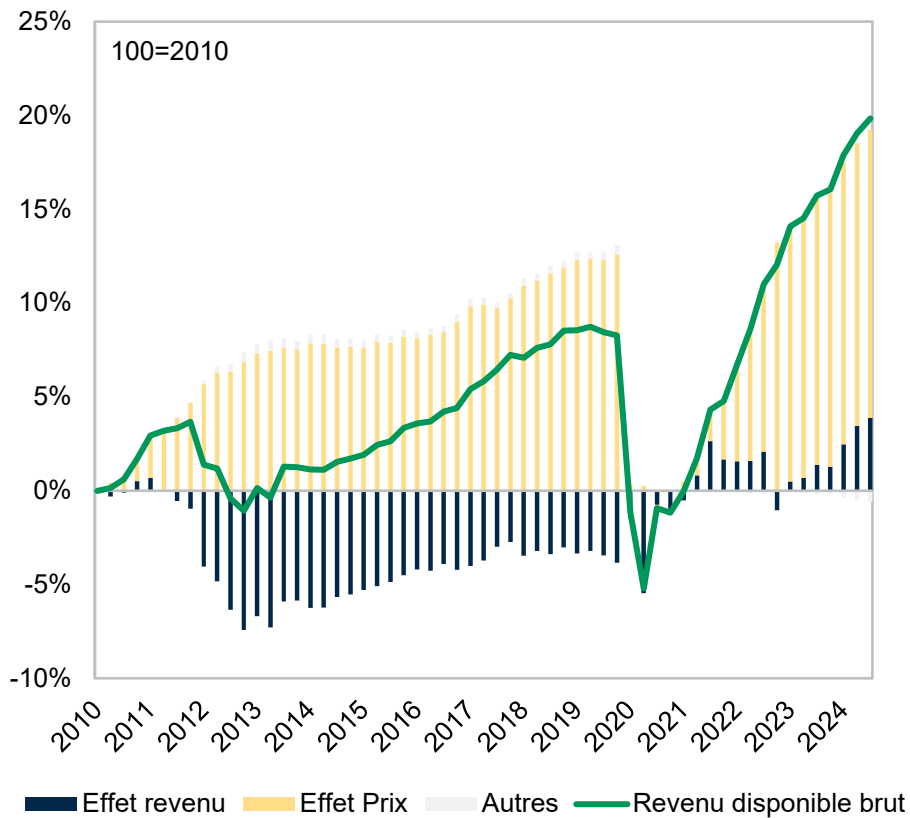
En effet, dans la continuité de la tendance amorcée au premier semestre, l'inflation a poursuivi sa modération au S2, mais à un niveau légèrement supérieur à celui observé sur les six premiers mois, passant de 0,8% à 1,1% sur le S2. Derrière cette légère reprise de l'inflation se cache une accélération des prix des biens réglementés, qui augmentent de 9,8% sur le semestre, compensée par la baisse de l'inflation sur l'ensemble des autres composantes. Sur l'année, l'inflation s'est établie à 1% en 2024, après avoir atteint 5,7% en 2023. L'inflation harmonisée, qui s'est établie à 1,1% en 2024, reste bien en deçà de la moyenne européenne, à 2,4%, et représente le plus faible taux parmi les grands pays de la zone.

L'inflation sous-jacente est également passée d'une moyenne de 5,1% l'année précédente à 2% cette année, tandis que celle hors énergie s'est stabilisée à 2,1% (+5,3% en 2023). Plusieurs tendances étaient en cours sur l'année : la baisse des prix de l'énergie a été le principal facteur derrière le ralentissement de l'inflation. Principalement concentrée sur le premier semestre, les prix de l'énergie ont ainsi baissé de 10% sur l'année, tirés par la baisse des prix non réglementés (-11%), tandis que les prix des produits réglementés se sont stabilisés après les fortes baisses de 2023. Le ralentissement des prix de l'énergie semble également s'être répercuté sur les autres catégories de biens, avec un net ralentissement des prix alimentaires sur l'année, qui passent de près de 10% à 2,3% en moyenne en 2024.

MÉNAGES

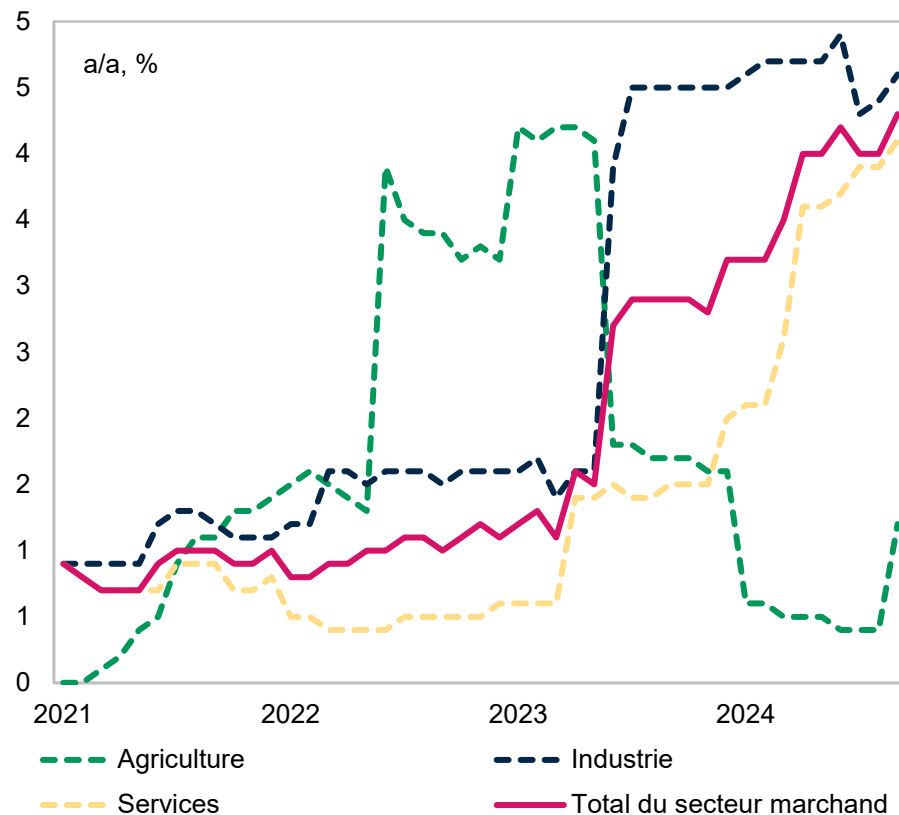
CONSOMMATION : DES SERVICES MOTEURS, MAIS UNE PRUDENCE PERSISTANTE

Revenu disponible depuis 2010



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Évolution des salaires contractuels



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

CONSOMMATION : DES SERVICES MOTEURS, MAIS UNE PRUDENCE PERSISTANTE

Les biens restent la catégorie ayant subi le plus fort ralentissement en 2024, avec une baisse des prix sur l'année de 0,6%, tandis que la baisse dans les services a été plus tardive, avec une inflation qui n'est passée sous la barre des 3% qu'en fin d'année. La stabilisation de l'inflation devrait se poursuivre au cours du début de l'année 2025. Les fluctuations des prix de l'énergie, en particulier celles du gaz, qui feraient suite à la fin de certaines livraisons russes, devraient néanmoins pousser les prix de l'énergie à la hausse, sans pour autant approcher les hausses observées en 2022. Ce mouvement, compensé par la poursuite du ralentissement dans les services, devrait néanmoins entraîner une légère reprise de l'inflation à 1,7% en 2025.

Salaires : un soutien contrasté selon les secteurs

Le ralentissement de l'inflation devrait parallèlement entraîner une modération des salaires dans les mois à venir. Pour le moment, les salaires nominaux ont poursuivi leur progression au T3 2024, soutenus par les renouvellements contractuels dans l'industrie (+4,6%) et les services privés (+4,1%). Les conventions collectives, restant encore dans l'attente de renégociations (30%), pourraient cependant bénéficier de conditions moins avantageuses, étant donné le fait que les négociations sont indexées sur l'inflation. Malgré la croissance des salaires observée sur les deux dernières années, ces derniers restent encore inférieurs de près de 8% en termes réels aux niveaux observés en 2021.

Emploi : une dynamique positive, mais fragile

Pourtant, le marché de l'emploi continue sur une trajectoire favorable, malgré certains signes de ralentissement en fin d'année. Sur les onze derniers mois, le nombre de personnes occupées a augmenté de 1,7%, tandis que la population active a baissé de 0,4%. Le nombre de personnes en recherche d'emploi a quant à lui baissé de 15% sur la période, passant sous la barre des 1,5 million de chômeurs. La baisse du nombre de chômeurs est également visible sur le taux de chômage, qui est passé sous 6% depuis le mois d'octobre. Le taux d'emploi s'est quant à lui stabilisé à 62,4%, porté par une hausse des emplois permanents (+3,6%) et des indépendants (+2,6%).

Cette dynamique commence néanmoins à s'essouffler. Outre le recul de l'emploi en novembre, l'inflexion sur le marché du travail transparait déjà sur les heures travaillées, qui ont reculé de 0,9% sur le dernier trimestre. Les secteurs qui semblent être affaiblis par le ralentissement de l'activité sont, sans surprise, l'industrie, où l'activité reste sous pression.

MÉNAGES

CONSOMMATION : DES SERVICES MOTEURS, MAIS UNE PRUDENCE PERSISTANTE

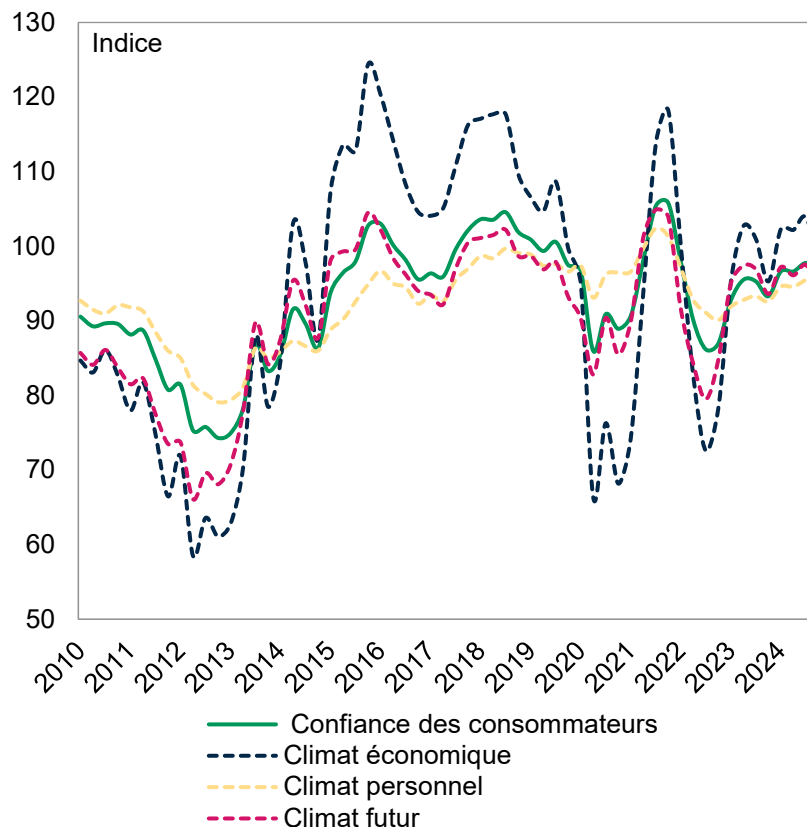
Perspectives 2025 : consolidation en vue, sous condition

Dans ce contexte, la consommation des ménages italiens devrait accélérer au rythme de +2% en 2025, après une progression limitée à +0,7% en 2024. Cette accélération, qui s'explique en partie par des effets d'acquis, refléterait également une stabilisation progressive des revenus et une inflation maîtrisée (1,7%), offrant un environnement plus favorable aux dépenses des ménages. Les services liés aux loisirs, au tourisme et à la restauration devraient rester les principaux moteurs de la consommation.

Cependant, plusieurs risques baissiers sont à noter. Les écarts entre salaires réels et nominaux après l'épisode inflationniste continuent de dépeindre une situation des ménages qui reste encore fragile à la sortie de ce choc. De plus, la prudence dans un contexte encore très marqué par les incertitudes pourrait freiner les dépenses discrétionnaires, en particulier dans les biens durables, où les ménages privilégient souvent l'épargne ou diffèrent leurs achats.

Malgré ces incertitudes, la consolidation de la consommation en 2025 pourrait s'appuyer sur un marché de l'emploi robuste et des mesures gouvernementales ciblées pour soutenir les ménages les plus vulnérables. Elle offrirait un moteur plus solide à la demande intérieure, renforçant son rôle comme facteur de croissance.

Confiance des ménages



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

APRÈS LA HAUSSE DES TAUX, L'INVESTISSEMENT MARQUE LE PAS

Après un cycle record, l'année 2024 n'a pas été au beau fixe pour l'investissement. Les conditions monétaires peu favorables et le ralentissement dans l'industrie commencent à laisser leur marque dans les résultats livrés par les comptes nationaux. Au T3 2024, l'investissement a enregistré une dynamique globalement négative pour le troisième trimestre consécutif, plombé par les investissements en machines et équipements, qui ont chuté de 3,9%. Par ailleurs, l'investissement dans les biens de transport a poursuivi sa baisse, enregistrant -6,0%, soit quatre trimestres consécutifs de recul. Ce recul n'a été que partiellement compensé par le secteur de la construction, qui, malgré le recul de la construction résidentielle (-1,1%), bénéficie des effets positifs du plan de relance. Depuis le début de l'année, la FBCF a ainsi cédé près de 2,6% par rapport à son niveau de fin 2023. Les secteurs les plus affectés restent les machines et équipements, qui perdent près de 7% de leur niveau sur la même période de comparaison, tandis que le retrait du *Superbonus* fait reculer l'investissement en logement de 4,7%.

Sur l'année, c'est l'investissement productif qui présente l'acquis le plus défavorable à -4,5%, tandis que celui de la construction reste positif pour cette année, à +2,7%. Pour 2025, l'acquis pour la FBCF dans sa totalité est négatif à -0,7%, tandis que celui de l'investissement productif est à -2,7%.

Production industrielle : un cycle baissier qui pèse sur les marges

La baisse de l'investissement productif ne s'explique pas simplement par des conditions de crédit plus défavorables, mais également par une tendance à la baisse de la demande dans

l'industrie. Sur les onze premiers mois de 2024, la production industrielle italienne a reculé de 3,1% par rapport à l'année précédente. Tous les principaux groupes d'industries ont été affectés. Les productions de biens d'équipement ont reculé de 3,2%, suivies de celles de biens intermédiaires (-3,2%) et de biens de consommation (-3%). Les secteurs les plus fragilisés, comme le textile et l'automobile (-10,4%), restent en grande difficulté, tandis que les industries alimentaires (+1,9%) ont montré des signes de résilience. Cependant, les données de novembre montrent des signes de stabilisation, marquant une pause dans la tendance baissière amorcée depuis début 2023.

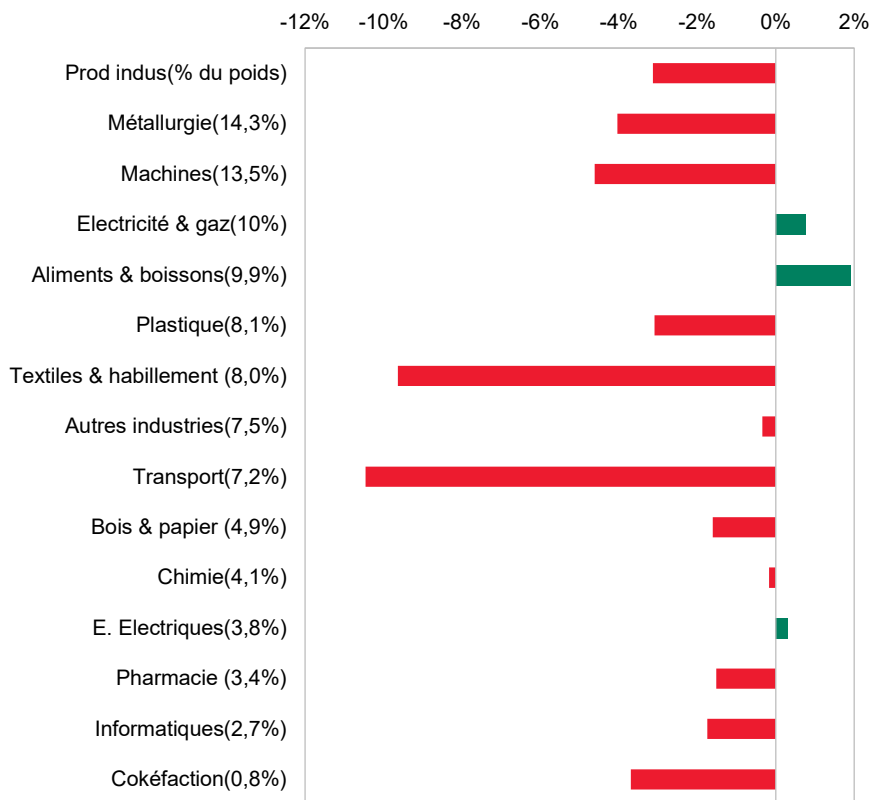
La baisse de la production industrielle transparaît également dans les comptes nationaux, avec un recul de la valeur ajoutée industrielle au sens strict de 1,3% sur le T3, ce qui marque le troisième trimestre de repli consécutif. Face à une industrie à la peine, la croissance reste principalement portée par les services, notamment le commerce, le tourisme et la restauration, qui ont poursuivi leur reprise. Les autres secteurs d'activité de services enregistrent cependant des performances négatives ; c'est le cas des activités scientifiques, qui reculent depuis deux trimestres.

Dans ce contexte, les pressions sur les marges des entreprises se sont intensifiées en 2024, avec une baisse moyenne du taux de marge des entreprises non financières de 1,4 point depuis le début de l'année, atteignant un niveau historiquement bas de 42,4% au T3. Cette détérioration s'explique par l'augmentation des coûts salariaux unitaires (CSU), qui ont progressé de 5,6% au premier semestre, et par l'incapacité de nombreuses entreprises à répercuter ces hausses sur leurs prix de vente, face à une demande domestique et étrangère faible.

ENTREPRISES

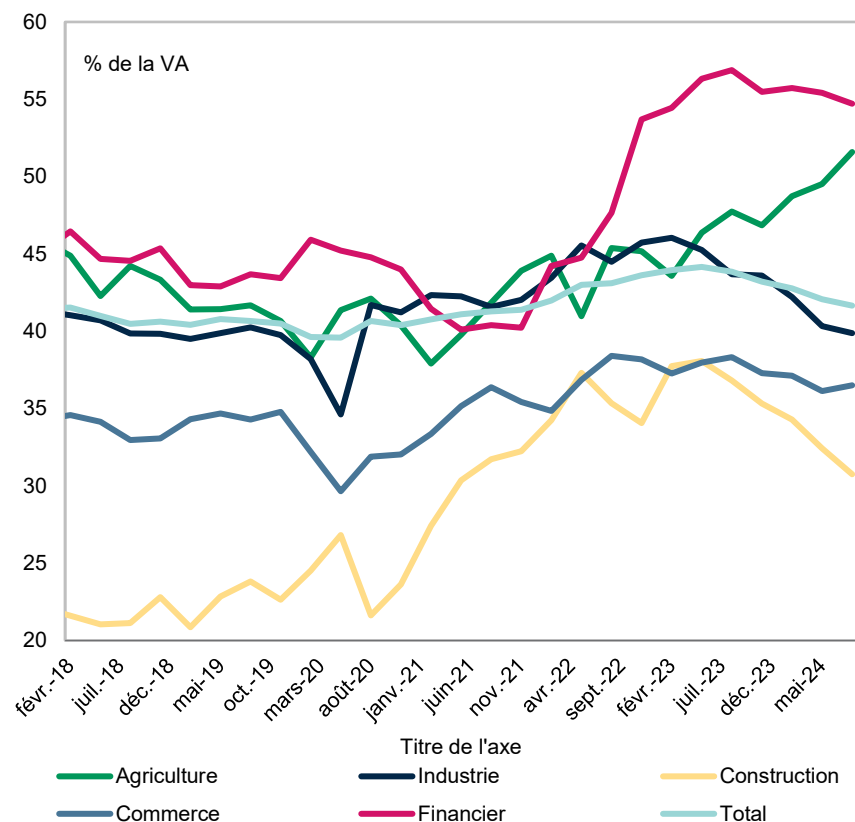
APRÈS LA HAUSSE DES TAUX, L'INVESTISSEMENT MARQUE LE PAS

Évolution de la production industrielle Janv.-nov. 24 / janv.-nov. 23



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Taux de marge par secteur



Sources : Istat calculs issus des comptes nationaux, Crédit Agricole S.A./ECO

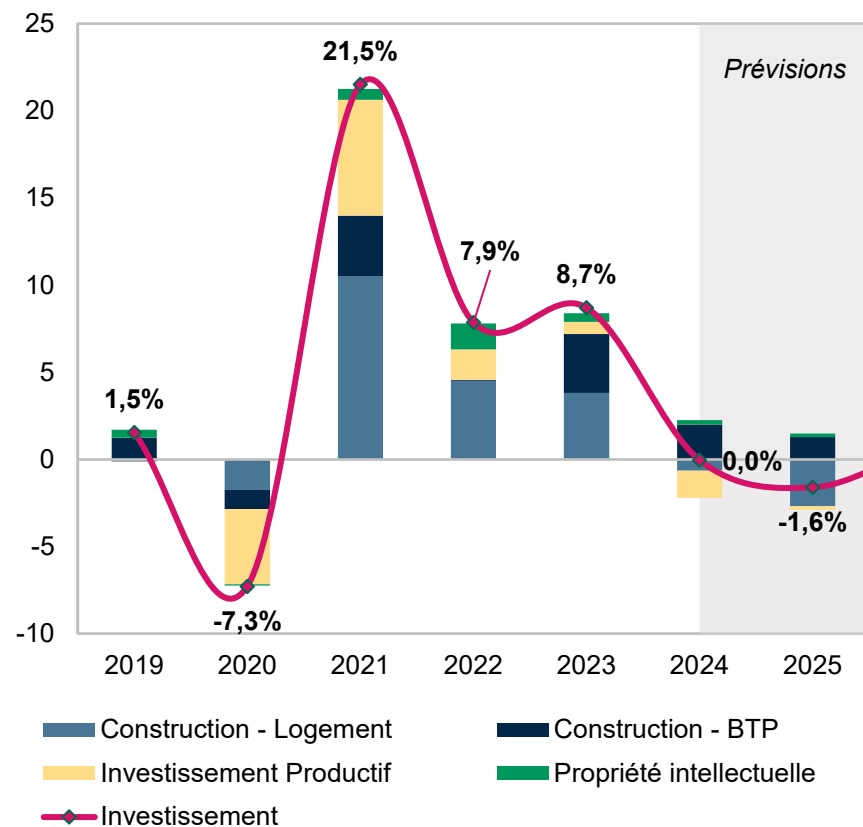
APRÈS LA HAUSSE DES TAUX, L'INVESTISSEMENT MARQUE LE PAS

Investissement : 2025, une année difficile

Les investissements des entreprises italiennes en 2024 et 2025 sont marqués par des dynamiques contrastées entre les secteurs productifs et la construction. Alors que l'investissement total aurait stagné en 2024 (+0,0%), il est attendu en recul en 2025 (-1,6%) sous l'effet de pressions persistantes sur l'économie. Le repli de l'investissement productif, estimé à -4,7% en 2024 et à -0,6% en 2025, reflète l'impact prolongé du ralentissement de la production industrielle sur les décisions d'investissement des entreprises. Cette dynamique s'inscrit dans un contexte de faible demande externe, en particulier dans les biens intermédiaires et d'équipement, et de pressions accrues sur les marges des entreprises. Les taux d'intérêt élevés continuent également de peser lourdement sur les décisions d'investissement. Le coût accru du crédit a particulièrement impacté les secteurs à forte intensité de capital, réduisant la capacité des entreprises à renouveler leurs équipements ou à lancer de nouveaux projets, d'autant que 2023 semble marquer la fin d'un cycle de renouvellement des capacités de production entamé en 2021. La demande de crédits des entreprises, en baisse depuis 2023, est restée faible au cours des trois premiers trimestres de 2024.

Dans le secteur de la construction, les prévisions montrent des tendances divergentes : après une hausse attendue de 2,7% en 2024, liée en partie aux projets publics soutenus par le PNRR, l'investissement devrait reculer de 2,7% en 2025. L'épuisement des effets des mesures comme le *Superbonus* a déjà impacté le secteur résidentiel, aggravant les contraintes de trésorerie des entreprises spécialisées. Cependant, les projets publics dans les infrastructures devraient amortir une partie de cette baisse en soutenant les investissements dans les bâtiments et travaux publics.

Perspectives de l'investissement



Sources : Istat, Prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

COMMERCE INTERNATIONAL

LES EXPORTATIONS AUX ABONNÉS ABSENTS

En 2024, les flux commerciaux italiens ont évolué dans un contexte économique global marqué par une faible demande internationale et des tensions géopolitiques persistantes. Les exportations italiennes ont enregistré une contraction trimestrielle de 0,9% en volume au T3, après -1,2% au cours du T2, et enregistrent ainsi le troisième trimestre de recul consécutif depuis le début de l'année.

Au cours des onze premiers mois de l'année, les exportations en valeur ont légèrement diminué (-0,7%), signalant une contraction des volumes d'exportation plus importante que celle des prix unitaires moyens. L'évolution des exportations a été affectée par la baisse des ventes vers les pays de l'UE, qui ont reculé de 2,1% de janvier à novembre 2024 par rapport à la même période l'année précédente. Les ventes vers l'Allemagne, qui comptent pour 11% du total des exportations en valeur, ont reculé de 5,1%. Celles en direction de la France ont, quant à elles, baissé de 2,3%. Le recul des exportations vers l'UE a été cependant partiellement compensé par la croissance des exportations hors Union européenne. Des marchés importants pour les produits italiens, tels que la Chine (3,1% des ventes) ou encore les États-Unis (10,7%), enregistrent également une baisse des ventes et cèdent respectivement 21% et 3,6%.

La baisse des exportations italiennes au cours des onze premiers mois de l'année ne semble cependant être concentrée que sur un nombre défini de secteurs également identifiés comme fragilisés au regard des évolutions de la production industrielle. Il s'agit des textiles et des vêtements, qui cèdent 4,7% sur les onze derniers

mois, mais aussi des métaux et des produits métalliques (-3,8%), des machines (1,8%) et des moyens de transport, dont la chute est la plus importante (-10%). Les ventes de véhicules semblent être particulièrement touchées, avec un repli de 16%. Au total, ces secteurs représentent près de 47% des exportations totales. Parallèlement, les ventes de produits agro-alimentaires ainsi que celles du secteur chimique et pharmaceutique et d'autres industries manufacturières augmentent.

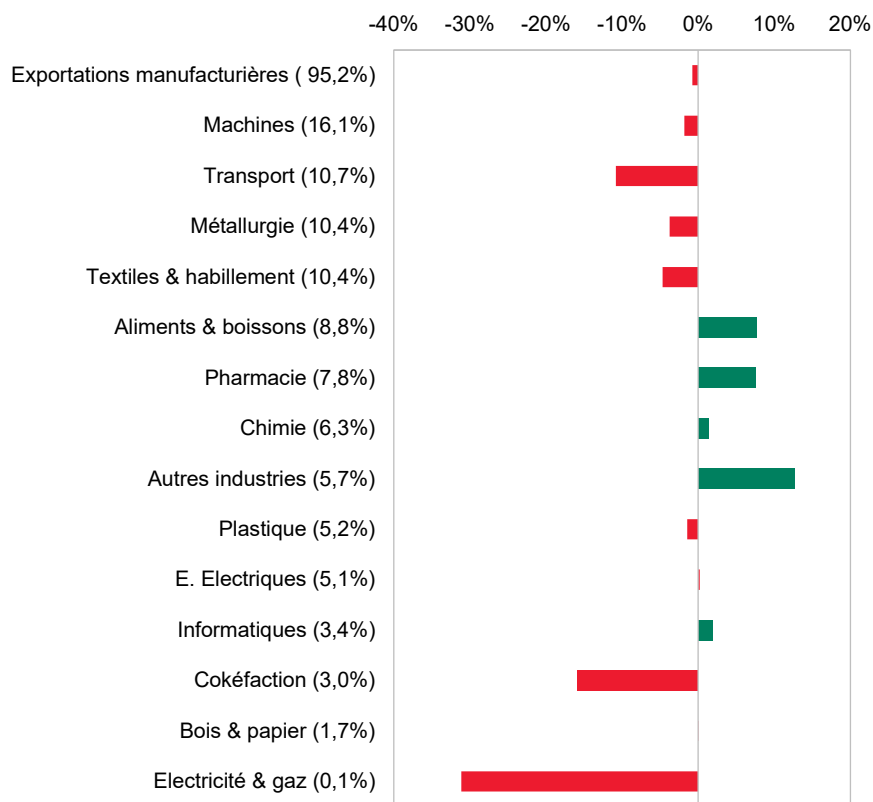
Du côté des importations, la dynamique reste globalement à la baisse, malgré une légère reprise sur les deux derniers trimestres. L'acquis de croissance des importations sur 2024 reste globalement négatif à -2,2%. Les indicateurs conjoncturels de comptes extérieurs montrent également une forte baisse des importations en valeur sur les onze premiers mois de 2024 (-4,4%). Le repli des importations reste tiré par la baisse des achats en énergie, qui bénéficient également de la détente des prix du gaz et qui se reflètent par une réduction des flux en provenance des pays d'Afrique du Nord et de l'OPEP. Les biens d'équipement reculent également significativement sur les onze derniers mois en volume, malgré une hausse des valeurs unitaires.

L'évolution commerciale de l'année a conduit à une amélioration de la balance commerciale de l'Italie, qui a été positive sur la période janvier-novembre pour plus de 49 milliards d'euros, soit près du double de l'excédent commercial de la même période de 2023 (+28,8 milliards d'euros).

COMMERCE INTERNATIONAL

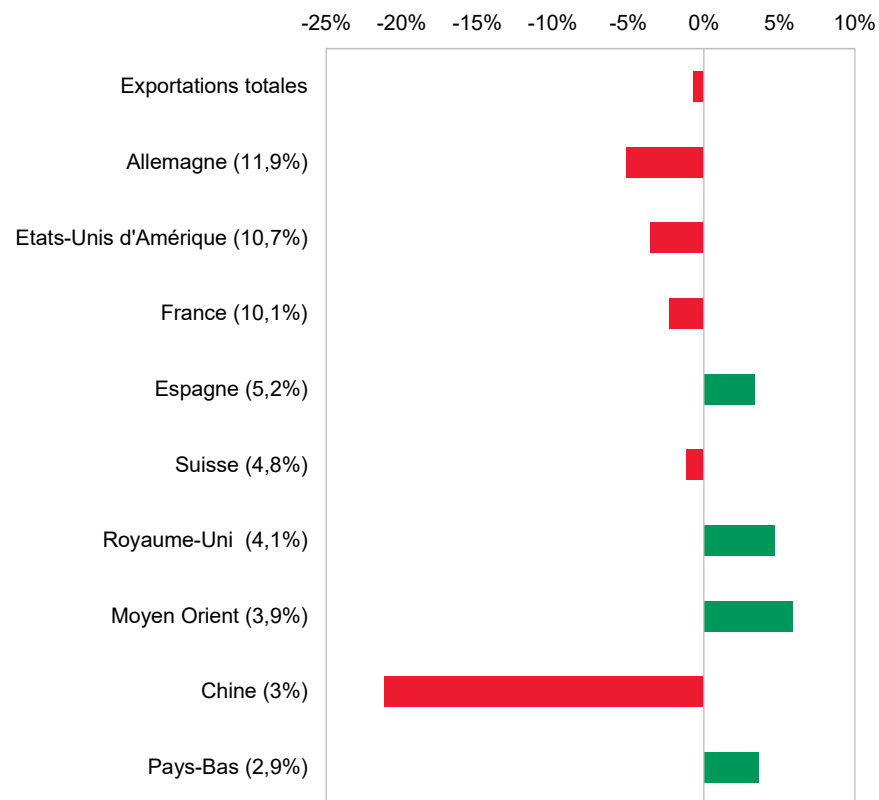
LES EXPORTATIONS AUX ABONNÉS ABSENTS

Évolution des exportations de biens par secteurs Janv.-nov. 24 / Janv.-nov. 23



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Évolution des exportations de biens par partenaires Janv.-nov. 24 / Janv.-nov. 23



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

COMMERCE INTERNATIONAL

LA COMPÉTITIVITÉ ITALIENNE À RUDE ÉPREUVE

Les exportations italiennes ont enregistré un niveau record de 630 milliards en 2023, malgré un ralentissement du commerce mondial. Les données de 2024 semblent cependant indiquer que cet exploit ne sera pas renouvelé en 2024, avec un total de 568 milliards sur les onze premiers mois de l'année, contre 577 l'année passée, alors même que l'on observe une reprise des flux internationaux. L'érosion de la compétitivité, liée notamment aux coûts de l'énergie ainsi qu'à la forte exposition à certains secteurs en souffrance, rattrape le secteur exportateur italien.

En effet, la guerre en Ukraine a contraint le pays, fortement dépendant du gaz russe, à redéfinir son *mix* énergétique. La diversification accélérée vers le gaz naturel liquéfié (GNL) et d'autres fournisseurs alternatifs a renforcé sa résilience énergétique, mais au prix de coûts structurellement plus élevés. Ces coûts ont particulièrement affecté les industries énergivores comme la métallurgie et la chimie, pesant également sur la compétitivité de marchés de partenaires clés comme l'Allemagne, et fragilisant toute la chaîne de production européenne de ces secteurs.

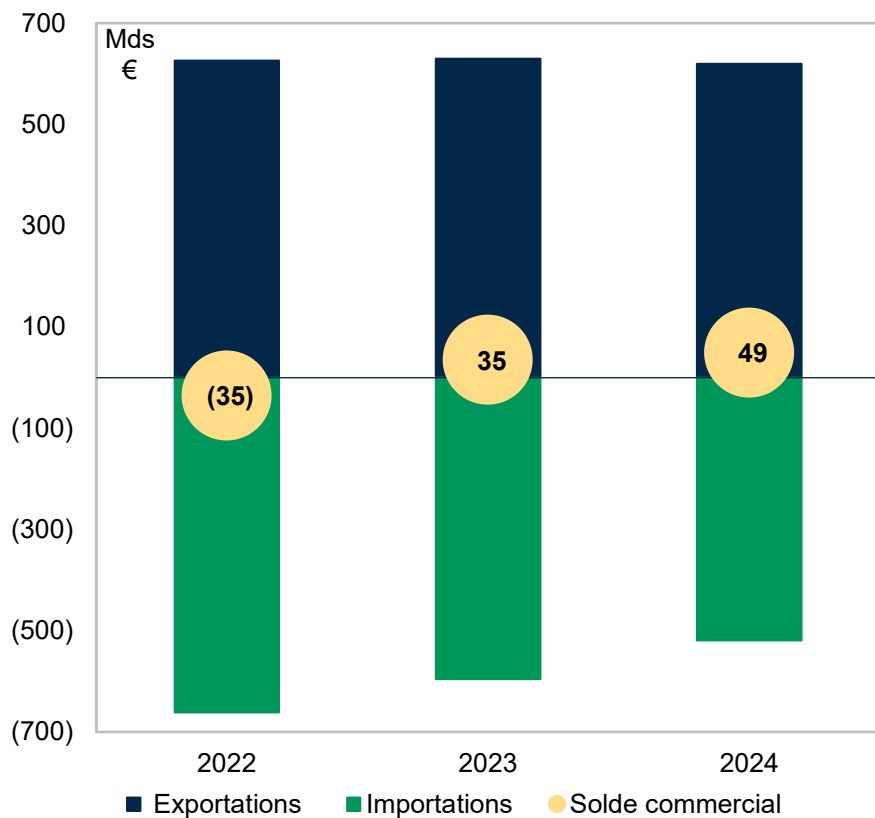
Si certains secteurs de spécialisation traditionnelle, comme l'agro-alimentaire et le secteur pharmaceutique, ont maintenu leur dynamisme grâce à une demande robuste dans l'UE, d'autres, comme l'automobile et la métallurgie, ont souffert de ces hausses des coûts de production. La progression du coût du travail unitaire, due au rattrapage salarial face à l'inflation, a également pesé en partie sur la compétitivité des entreprises, en particulier dans les secteurs manufacturiers à forte intensité de main-d'œuvre.

Dans ce contexte, la politique tarifaire des États-Unis envisagée par le nouveau président américain représente un nouveau défi majeur pour les exportateurs italiens. D'une part, les États-Unis, qui absorbent 10% des exportations italiennes, constituent l'un des principaux partenaires commerciaux de l'Italie. Toute modification tarifaire pourrait donc avoir un impact direct significatif. D'autre part, ces mesures risquent d'affecter indirectement l'Italie en ralentissant le commerce international dans son ensemble. Ces contraintes, combinées à des défis structurels, devraient continuer de peser sur les comptes extérieurs du pays, entraînant une contribution négative pour la deuxième année consécutive.

COMMERCE INTERNATIONAL

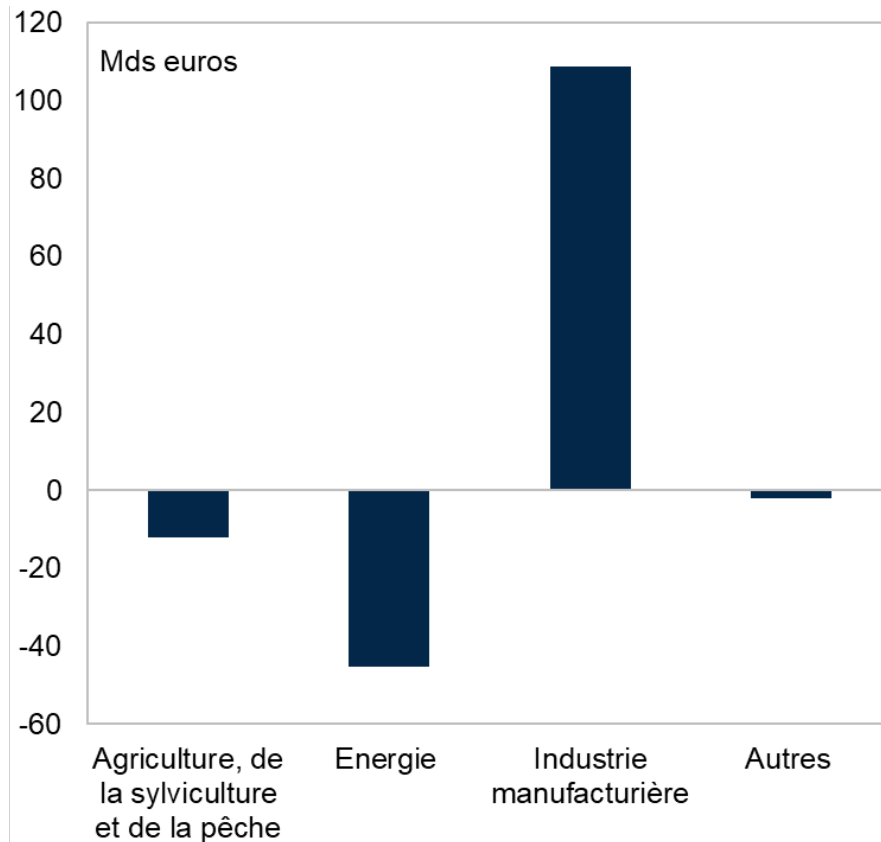
LA COMPÉTITIVITÉ ITALIENNE À RUDE ÉPREUVE

Balance commerciale



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Solde commercial par grands secteurs De janvier à novembre 2024



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Le gouvernement a présenté en septembre son plan budgétaire à moyen terme, qui décrit la trajectoire des finances publiques, mais également celle de la dette à l'horizon 2030. Cette dernière, qui s'inscrit pleinement dans le cadre imposé par la procédure de déficit excessif (PDE) déclenchée par le Conseil européen en avril 2024, a été validée par les instances européennes. L'objectif principal de la stratégie budgétaire italienne est de ramener le déficit public sous le seuil de 3% du PIB d'ici 2026, tout en amorçant une réduction progressive de la dette publique, qui, en raison du *Superbonus*, culminera à 137,8% du PIB en 2026. Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement s'est engagé à plafonner la croissance des dépenses primaires nettes à 1,6% par an.

Ainsi, le déficit public est projeté à 3,3% du PIB en 2025, avant de baisser à 2,8% en 2026, date prévue pour la sortie de la PDE. Cette trajectoire repose sur une amélioration progressive du solde primaire, qui passerait d'un déficit de 0,5% en 2024 à un excédent de 0,55% en 2026, répondant aux exigences d'ajustement structurel de la Commission européenne. Par ailleurs, l'Italie devra amorcer une réduction annuelle de sa dette publique dès 2027, à raison d'un point de pourcentage du PIB par an, conformément aux nouvelles règles européennes. La dette publique, estimée à 137,8% du PIB en 2026, amorcera une décreue progressive à partir de 2027 pour atteindre 134,9% en 2029.

L'absorption de la hausse des taux longs observée au cours de ces deux dernières années devrait néanmoins constituer un défi, avec un poids du service de la dette représentant 3,9% du PIB, qui devrait augmenter dans les trois prochaines années.

Les choix budgétaires et loi de finances 2025 : partager le maigre gâteau

La loi de finances 2025 marque ainsi la première étape du plan budgétaire à moyen terme, avec l'ambition de réduire le déficit

public à 3,3% du PIB après 3,8% en 2024, tout en limitant la croissance des dépenses primaires nettes à 1,6% par an, conformément aux nouvelles règles européennes. S'appuyant sur une hypothèse de croissance modérée du PIB réel de 1,2% et une inflation projetée à 1,8%, cet ajustement budgétaire de 30 milliards d'euros reste un exercice difficile, entre équilibre budgétaire et relance économique, dans un contexte marqué par des tensions politiques et économiques.

Face à une enveloppe qui reste limitée, les mesures-phare s'articulent autour de trois axes. Dans la continuité des mesures de 2024, le soutien aux ménages, avec la poursuite de la réforme des charges sur les salaires, est pérennisé pour les salariés jusqu'à 40 000 euros. Mobilisant 8 milliards d'euros et bénéficiant à 3 millions de travailleurs, il constitue l'une des principales mesures du budget. Les familles devraient en outre bénéficier de l'introduction d'un bonus naissance de 1 000 euros par enfant, pouvant atteindre 3 000 euros annuels pour les ménages les plus modestes, ainsi que de l'allongement du congé parental à trois mois, payés à 80%. L'IRES (*Imposta sul reddito delle società*) des entreprises qui investissent dans les biens d'équipement de la transition 4.0 et 5.0 (0,4% du total) respectant des critères stricts (investissements, embauche, absence de la *Cassa integrazione*), serait réduit à 20%. Cette mesure, bien que concernant un nombre limité d'acteurs, vise à générer 11 milliards d'euros d'investissements sur deux ans. Enfin, sur le plan des infrastructures, le *Ponte sullo Stretto*, projet à 1,4 milliard d'euros d'ici 2032, ambitionne de relier la Sicile et la Calabre, symbolisant une modernisation des transports, bien que sa pertinence économique divise.

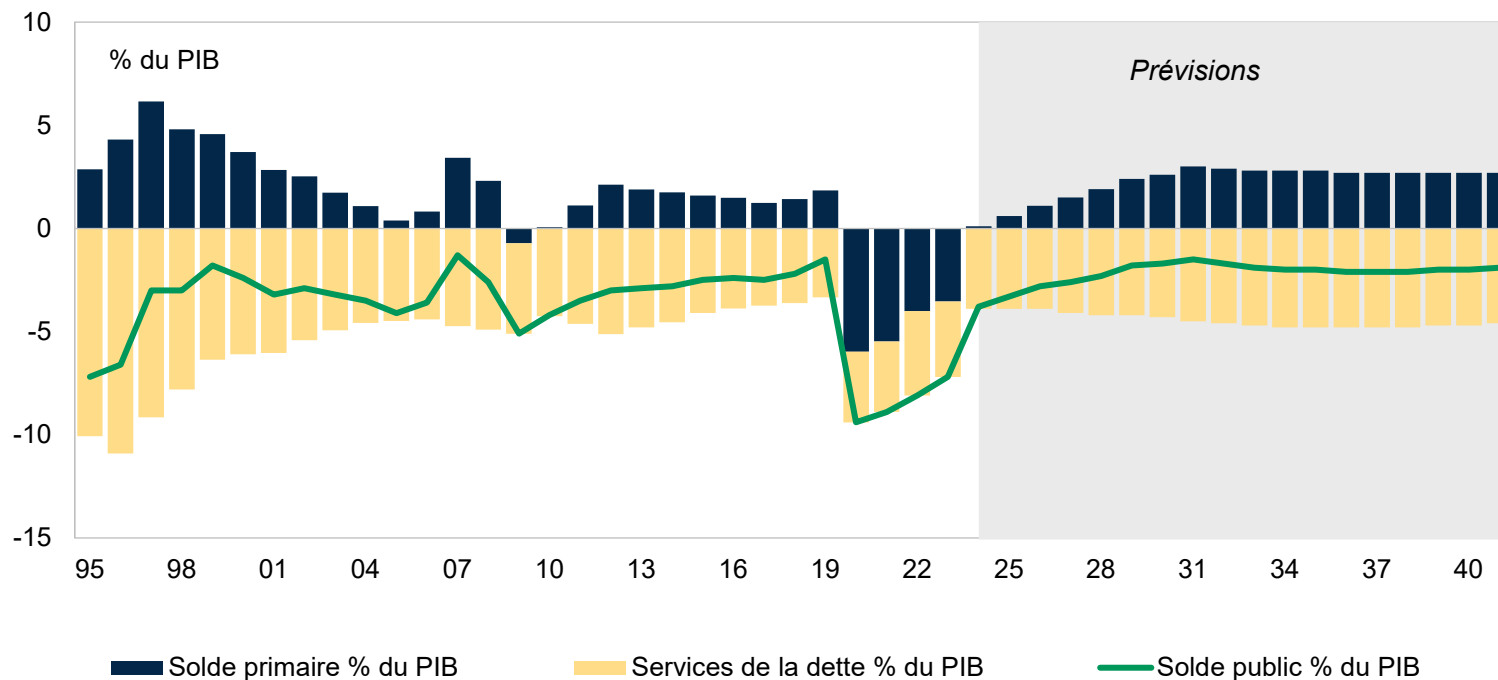
FINANCES PUBLIQUES

UNE TRAJECTOIRE SOUS CONTRÔLE : DÉFICIT, DETTE ET DISCIPLINE EUROPÉENNE

Cependant, ces choix budgétaires n'ont pas échappé à de vives critiques. L'opposition dénonce un processus législatif limité à une seule lecture par chambre, entravant l'examen des 800 amendements déposés. Au sein même de la majorité, des tensions émergent : certains réclament

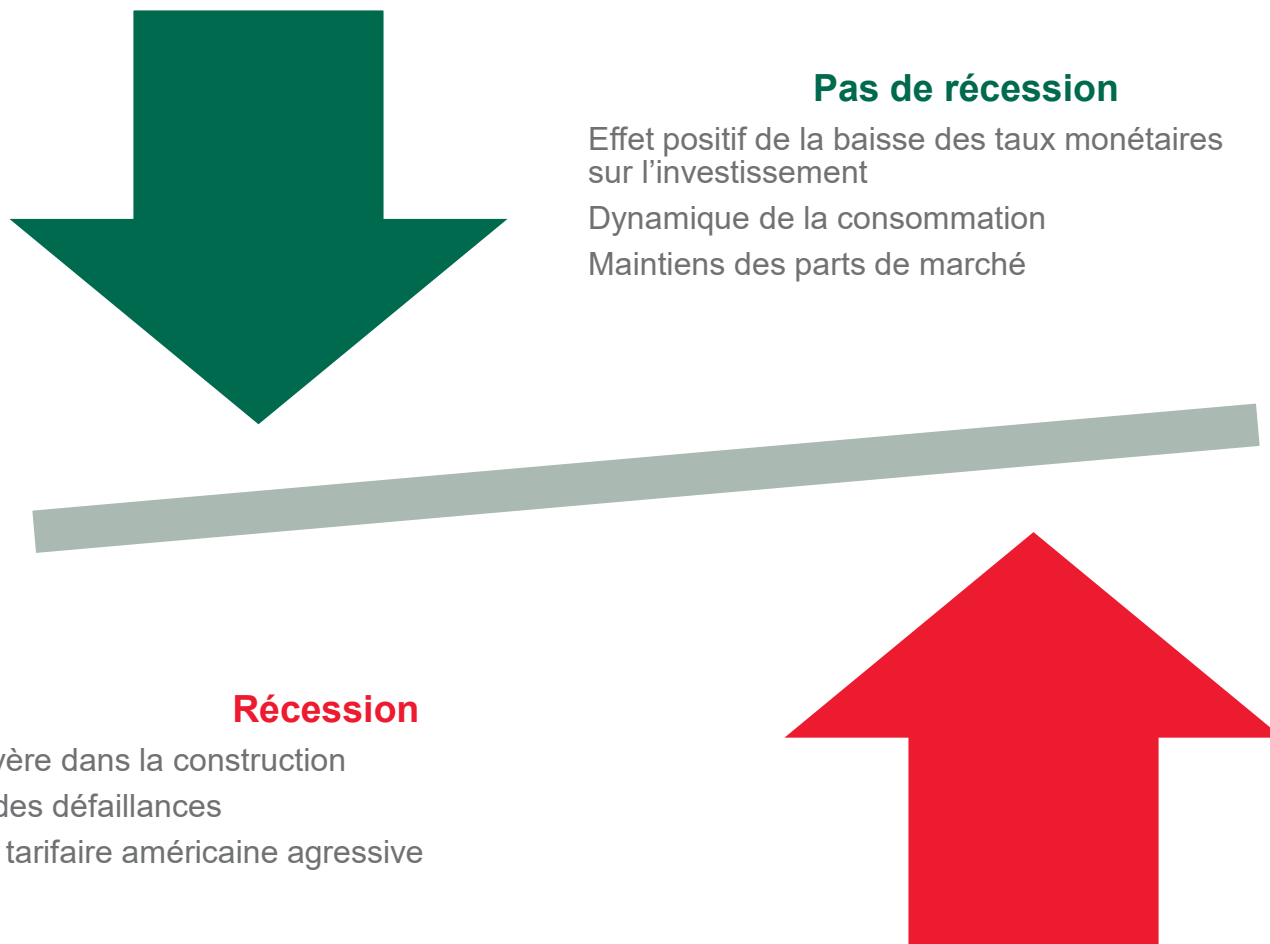
une extension de la *flat-tax* ou des allègements fiscaux pour la classe moyenne, tandis que d'autres appellent à un soutien accru pour les secteurs en crise, notamment l'industrie manufacturière.

Contribution à la croissance



Sources : MEF, Crédit Agricole S.A./ECO

RISQUES



LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

TABLEAU RÉCAPITULATIF DU SCÉNARIO TRIMESTRIEL

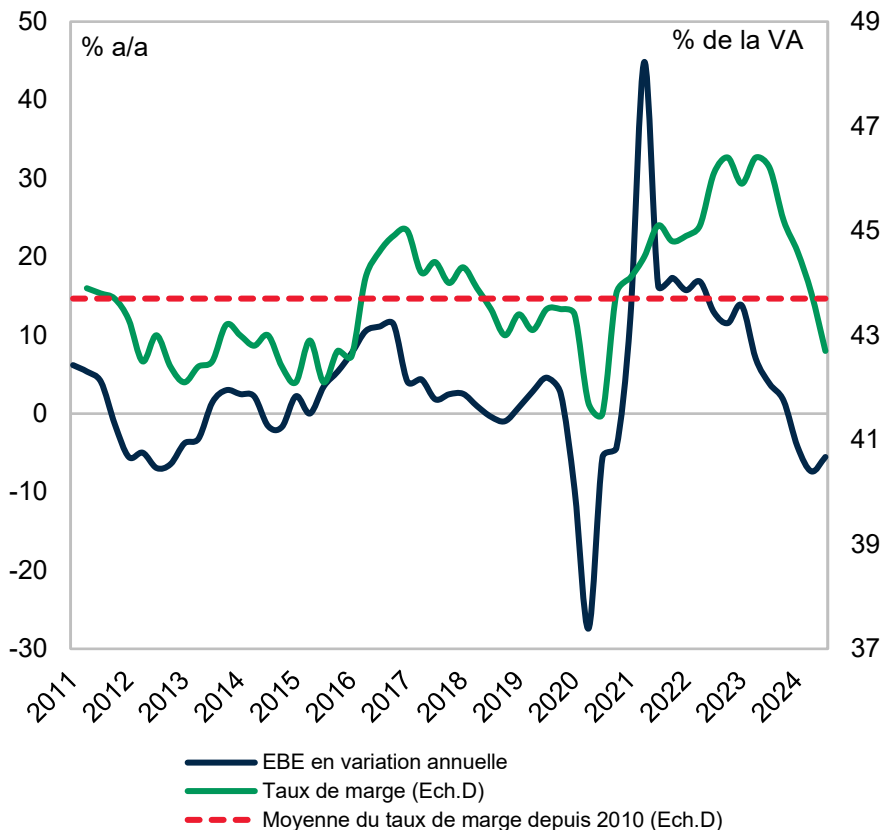
	2022	2023	2024	2025	2022				2023				2024				2025			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB a/a, t/t, %	4,8	0,8	0,5	0,6	0,5	1,6	0,6	-0,2	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,3
Demande intérieure contribution au PIB, pp	4,5	2,7	0,5	0,7	8,3	5,2	3,0	2,6	4,0	2,5	2,3	2,6	0,6	0,6	0,1	0,7	1,0	0,8	0,5	0,6
Consommation des ménages a/a, t/t, %	5,0	1,0	0,7	2,0	-0,4	2,8	2,1	-2,3	0,4	0,9	0,9	-1,7	0,2	0,6	1,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3
Consommation publique a/a, t/t, %	0,6	1,9	0,5	-0,3	-0,2	0,2	-0,4	1,0	0,6	0,5	0,4	0,3	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investissement a/a, t/t, %	7,9	8,7	0,0	-1,6	2,9	1,3	0,2	1,3	6,3	-0,6	1,8	1,5	-0,9	-0,4	-1,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	0,2
Variation des stocks contribution au PIB, pp	0,8	-2,3	-0,5	0,2	0,4	-0,7	-0,2	-0,2	-0,8	-0,2	-1,9	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0
Exportations nettes contribution au PIB, pp	-0,6	0,4	0,6	-0,3	-0,2	0,4	-0,4	0,8	-0,5	-0,5	1,2	0,7	0,2	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Exportations a/a, t/t, %	10,5	1,1	-0,1	1,2	4,0	3,1	0,4	0,3	-0,2	-1,0	1,2	1,3	-0,2	-1,2	-0,9	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7
Importations a/a, t/t, %	13,8	0,0	-2,1	2,4	5,2	2,1	1,7	-2,4	1,6	0,5	-2,6	-1,1	-1,0	0,3	1,2	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Inflation a/a, t/t, %	8,7	5,9	1,1	1,5	6,0	7,4	8,9	12,5	9,5	7,8	5,8	1,0	1,0	0,9	1,3	1,2	1,3	1,9	1,4	1,3
Inflation sous-jacente a/a, t/t, %	1,6	5,4	2,6	1,9	1,6	2,9	4,0	4,7	5,4	5,1	4,3	3,4	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,9	1,8	1,8
Taux de chômage %	8,1	7,7	6,5	6,3	8,4	8,1	8,1	7,8	7,9	7,7	7,6	7,4	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,4	7,4	7,4
Solde courant % du PIB	-1,7	0,0	1,6	2,4	-2,0	-1,6	-2,7	-0,7	-1,7	-0,3	1,1	0,8	0,3	1,6	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5
Solde budgétaire % du PIB	-8,1	-7,2	-3,8	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique % du PIB	138,1	134,6	134,8	136,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source : Crédit Agricole SA/ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

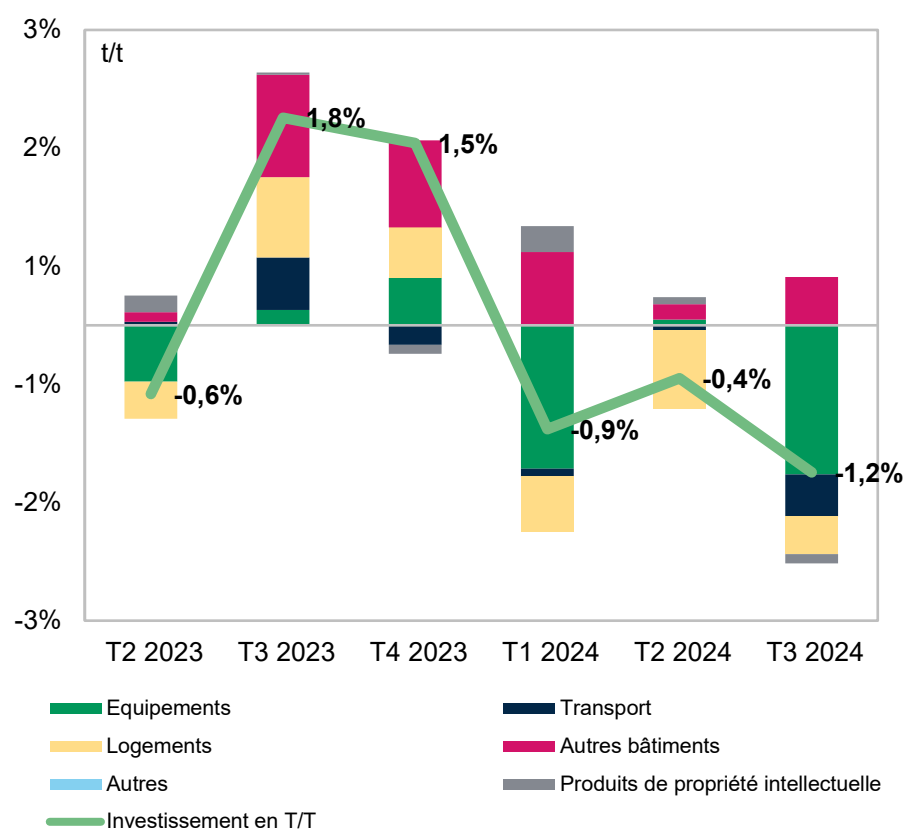
LES MARGES SONT FAIBLES TANDIS QUE L'INVESTISSEMENT MARQUE LE PAS

Taux de marge



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Évolution trimestrielle de l'investissement

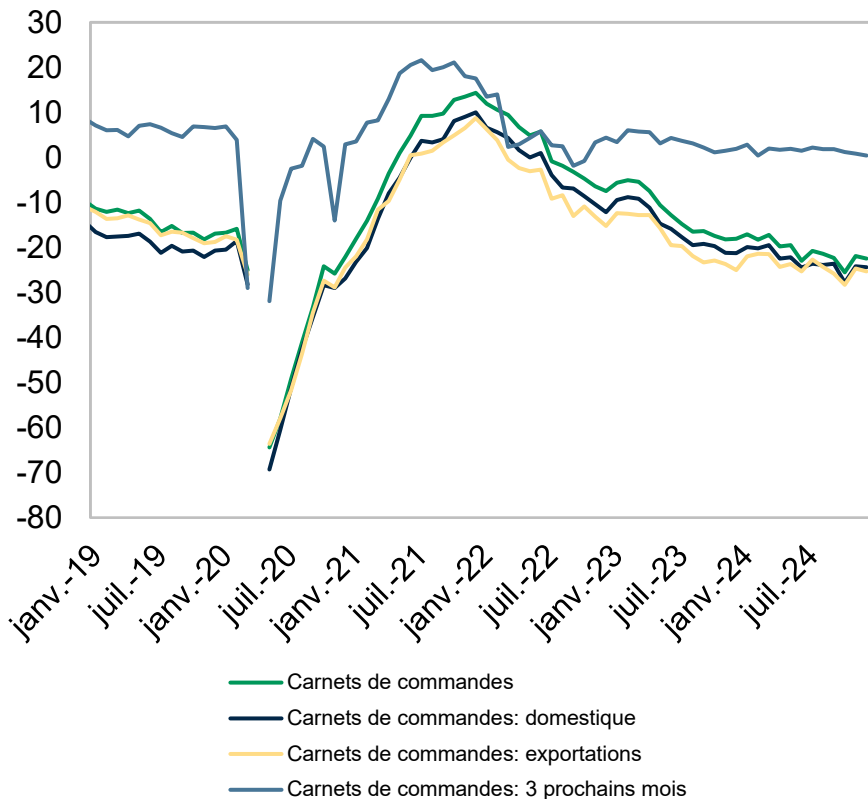


Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

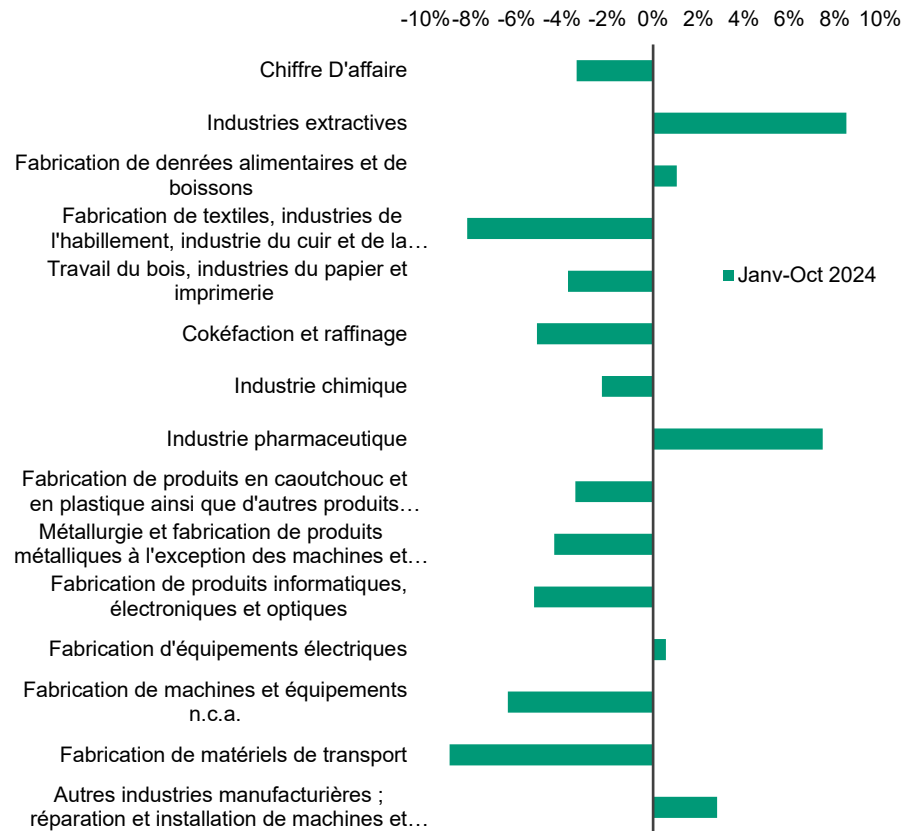
L'INDUSTRIE CONTINUE DE SOUFFRIR D'UN MANQUE DE DEMANDE

Carnet de commande



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Chiffre d'affaires dans l'industrie



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

LES BIENS EXPORTATEURS RESTENT DAVANTAGE EXPOSÉS

Évolution de la production et des exportations par type d'activité

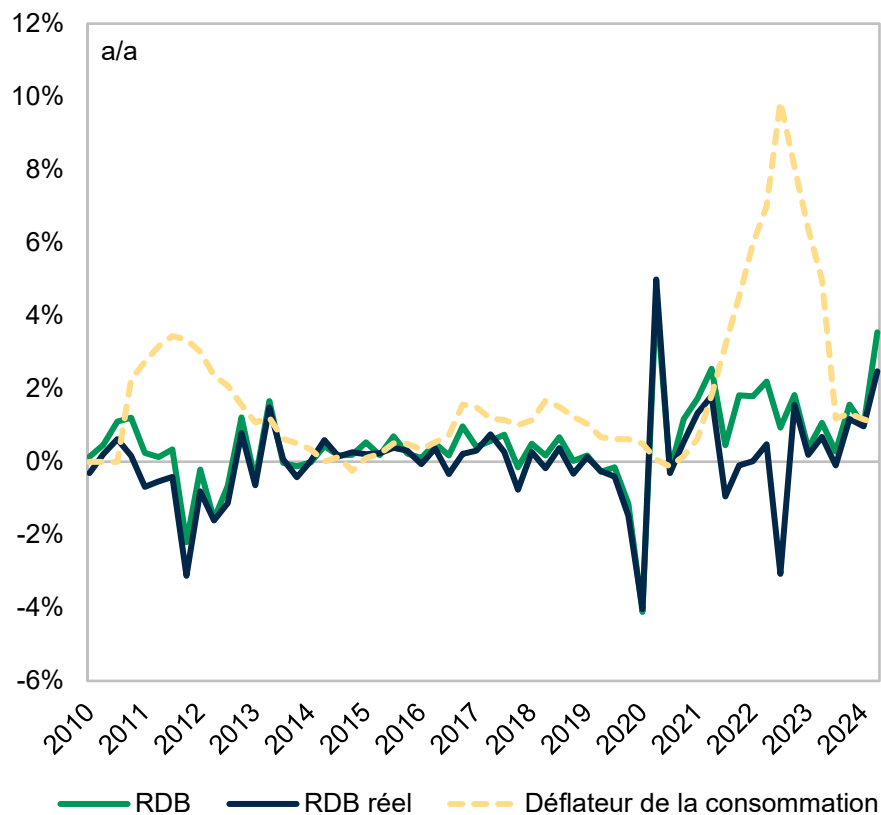
	Poids dans l'industrie		Prod. indus Janv-Nov 24/ Janv-Nov 23	Poids dans les exportations		Exports Janv-Nov 24/ Janv-Nov 23
Industrie	100	◆	-3,1%	95	▲	-0,8%
Métallurgie	14,4	◆	-4,0%	10,4	◆	-3,8%
Machines	13,6	◆	-4,6%	16,2	▲	-1,8%
Electricité & gaz	10,1	●	0,8%	0,1	◆	-31,1%
Aliments & boissons	10,0	●	1,9%	8,9	●	7,8%
Plastique	8,1	◆	-3,1%	5,3	▲	-1,4%
Textiles & habillement	8,0	◆	-9,6%	10,4	◆	-4,7%
Autres industries	7,5	▲	-0,3%	5,8	●	12,7%
Transport	7,3	◆	-10,5%	10,8	◆	-10,8%
Bois & papier	4,9	▲	-1,6%	1,7	●	0,0%
Chimie	4,1	▲	-0,2%	6,4	●	1,3%
E. Electriques	3,9	●	0,3%	5,1	●	0,2%
Pharmacie	3,5	▲	-1,5%	7,9	●	7,6%
Informatiques	2,8	▲	-1,7%	3,5	●	1,9%
Cokéfaction	0,9	◆	-3,7%	3,1	◆	-15,9%

Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

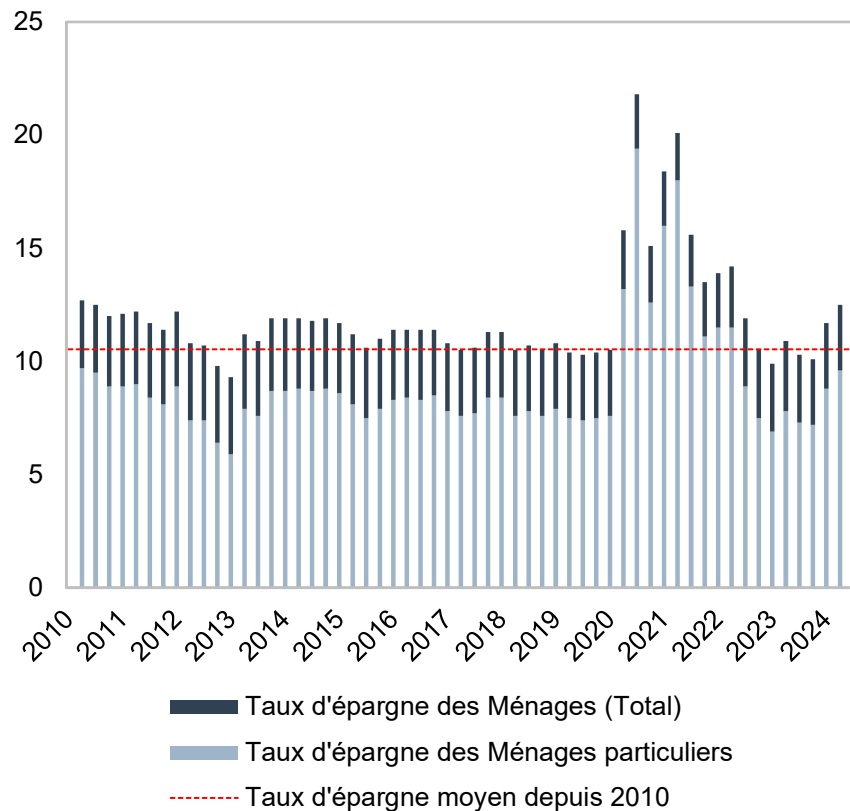
LE REVENU DISPONIBLE DES MÉNAGES S'AMÉLIORE À LA FAVEUR D'UNE BAISSÉ DE L'INFLATION

Revenu disponible en glissement annuel



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Taux d'épargne des ménages italiens

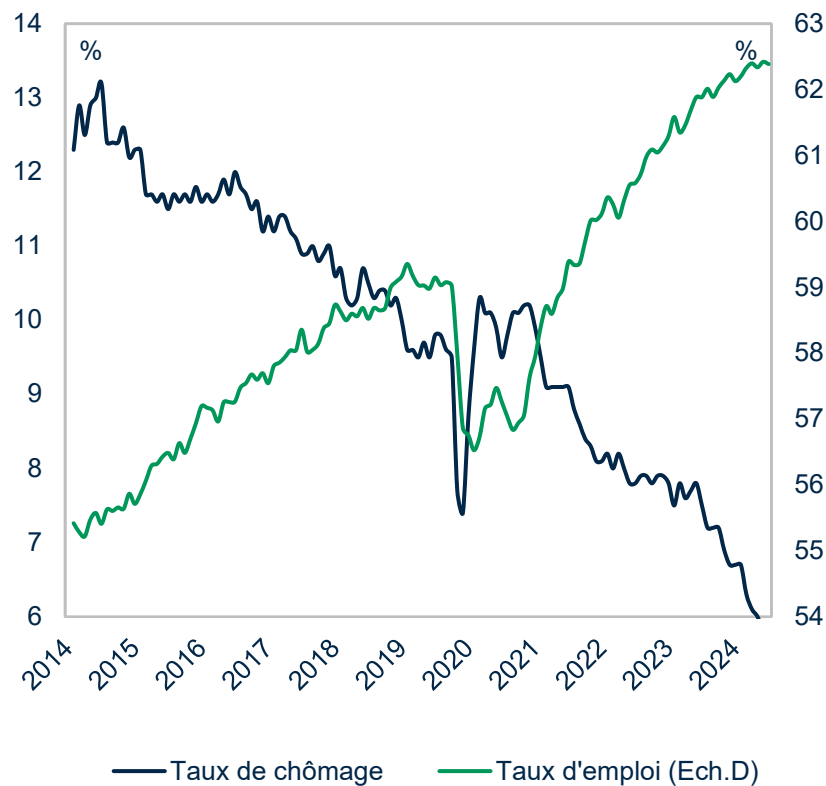


Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

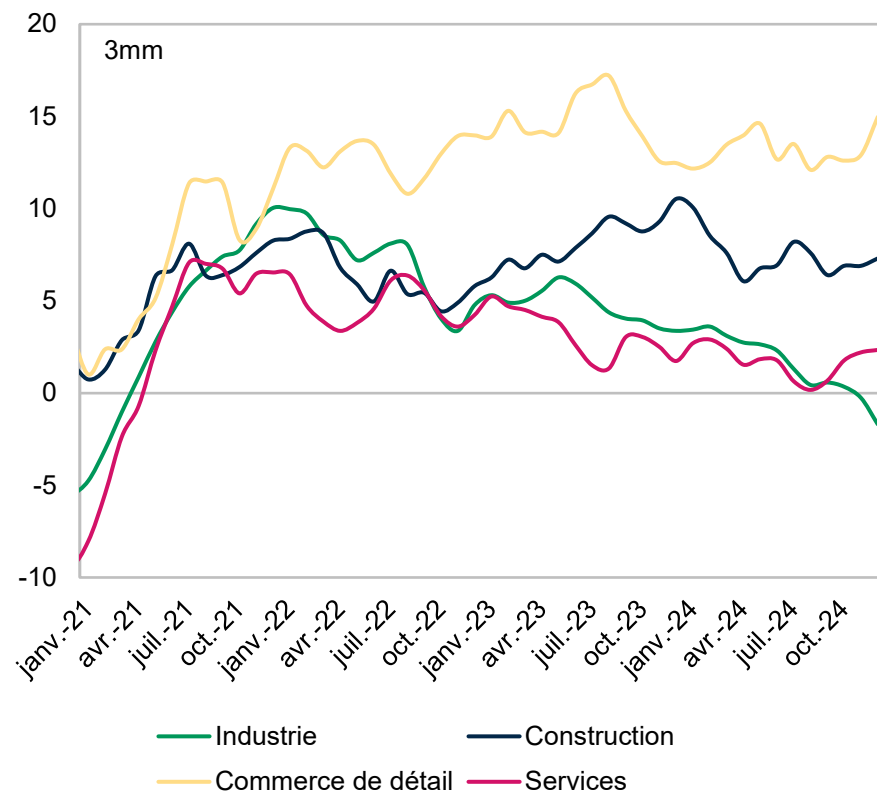
LES PERSPECTIVES DU MARCHÉ DU TRAVAIL RESTENT CEPENDANT BIEN ORIENTÉES

Marché du travail



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Perspectives d'embauche par secteur

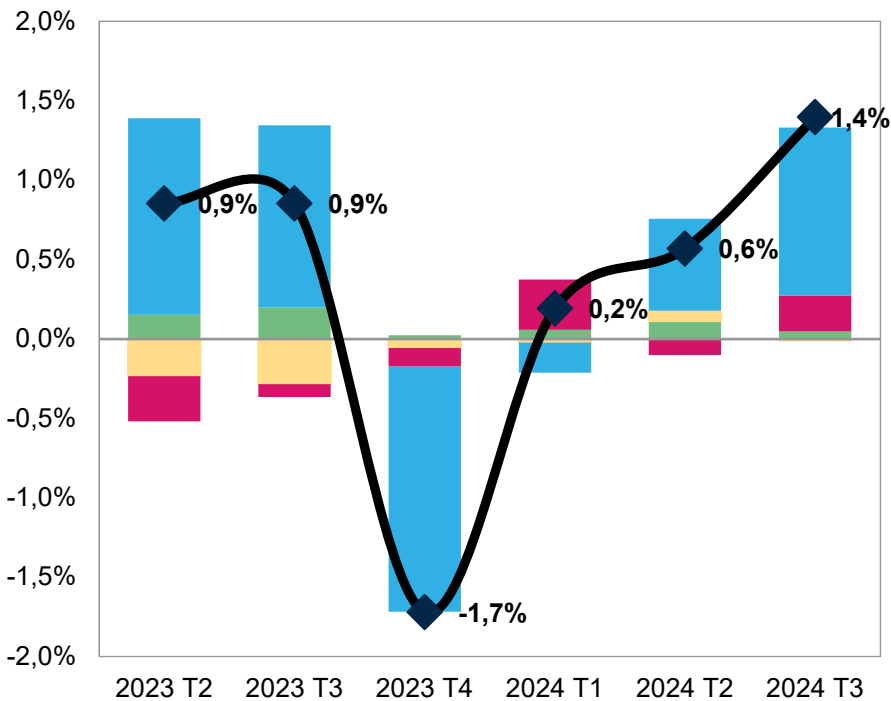


Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

LA REPRISE DE LA CONSOMMATION EST UN SIGNAL POSITIF, MAIS NE RATTRAPE QUE PARTIELLEMENT LES EFFETS DU CHOC INFLATIONNISTE

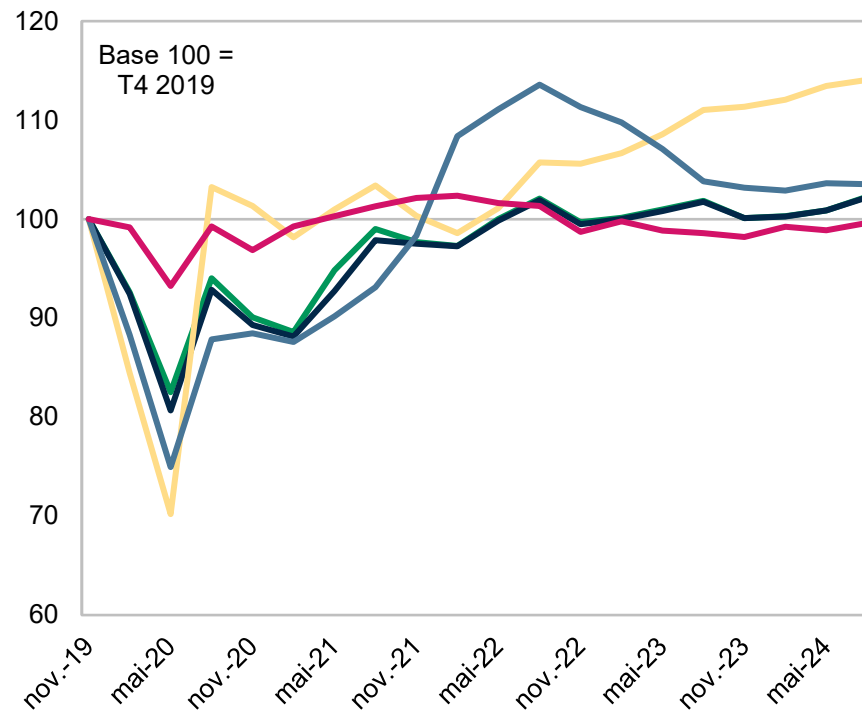
Évolution trimestrielle de la consommation



- Consommation de services
- Consommation de biens semi-durables
- Consommation de biens durables
- Consommation de biens non durables
- ◆ Dépenses de Consommation finale

Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Évolution de la consommation depuis fin 2019



- Dépenses de Consommation finale
- Biens semi-durables
- Biens durables
- Biens non durables
- Services

Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
29/01/2025	Colombie – La Telenovela du budget 2025	Amérique latine
28/01/2025	Union européenne – L'investissement visant à atténuer le changement climatique à 0,55% du PIB	Union européenne
28/01/2025	France : en janvier, le climat des affaires se stabilise à un niveau relativement bas	France
24/01/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/01/2025	France – Scénario 2025-2026 : en quête de stabilité politique, la croissance fragilisée par l'incertitude	France
23/01/2025	Pays baltes – Une année 2025 sous le signe des tensions géopolitiques	PECO
23/01/2025	K-Drama à Séoul	Asie
22/01/2025	Zone euro – Première baisse du taux d'épargne depuis un an et demi	Zone euro
21/01/2025	Brésil – L'ombre du déséquilibre fiscal plane sur une économie en forte croissance	Amérique latine
20/01/2025	France – L'activité devrait rester stable fin 2024, tandis que l'inflation a fortement ralenti en 2024	France
17/01/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/01/2025	Espagne – Scénario 2025-2026 : la croissance garde le pas	Zone euro
16/01/2025	Trump et la peur, ou la nouvelle alliance du mercantilisme et de la géopolitique	Géopolitique
16/01/2025	L'Arabie Saoudite face à sa démographie : défi ou aubaine?	Moyen-Orient
15/01/2025	Argentine – Des progrès mais il semble raisonnable d'attendre	Amérique latine
14/01/2025	France – Nouvel effritement de la confiance des ménages	France
14/01/2025	Fintech Outlook Bilan 2024 – La bonne année ?	Fintech
10/01/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
08/01/2025	Mexique – Budget 2025, « raisonnable » mais réaliste ?	Amérique latine
02/01/2025	Royaume-Uni – L'inflation remonte et les perspectives à court terme restent entourées de risques haussiers	Royaume-Uni

Sofia TOZY

+33 1 43 23 23 37 

sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau - **Statistiques :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.