

Perspectives

N°26/109 – 7 mai 2026

ITALIE – Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit

Le reliquat du *Superbonus* alourdit les comptes publics en 2025

Le document économique et financier du 22 avril dernier confirme l'estimation des comptes publics pour 2025 annoncée par l'Istat en janvier. Le déficit pour l'année 2025 devrait rester au-dessus de la barre des 3% à 3,1% du PIB. Ce solde définitif est également celui qui a été transmis à la Commission européenne dans le cadre de la procédure de déficit excessif, repoussant définitivement d'un an la sortie de la procédure.

Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit. L'année 2025 se caractérise en effet par une amélioration du ratio de solde public sur PIB de -3,4% en 2024 à -3,1%. Le solde primaire s'améliore également par rapport à l'année précédente, passant d'un excédent de 0,5% en 2024 à 0,8% en 2025, grâce à une hausse des recettes plus dynamique que celle des dépenses. La croissance des recettes publiques a été portée par une hausse des recettes issues des impôts directs, soutenue par les autres dispositifs (IRES et impôt de substitution), malgré des déductions fiscales plus importantes sur les revenus des ménages moyens.

Dans le même temps, la croissance des dépenses est restée maîtrisée et concorde avec les projections officielles. Elle augmente ainsi de 3%, tirée par la croissance de la masse salariale ainsi que par celle des dépenses en capital. Ces dernières ont bondi de 13,6% sous l'impulsion des derniers reliquats du *Superbonus*, dont le coût avoisine 8,4 milliards d'euros (soit 0,4% du PIB). Sans cet élément, le solde public aurait été de 2,7%.

L'accélération de nombreux projets du Plan national de relance et de résilience a par ailleurs soutenu les

investissements fixes bruts, en hausse de 9,6%. Les dynamiques favorables, tant du côté des recettes que des dépenses courantes, sont également visibles dans les flux de trésorerie avec un besoin de financement net du secteur public quasi stable à fin décembre 2025. Il est en outre inférieur aux prévisions du Document de planification des finances publiques (DPFP) 2025, à 5,5% du PIB, malgré l'augmentation des compensations liées aux crédits d'impôt pour les bonus immobiliers.

Le montant des dépenses d'intérêts a été, en revanche, inférieur aux attentes, son incidence sur le PIB (3,9%) restant ainsi inchangée par rapport à l'année précédente. La politique de consolidation budgétaire menée ces trois dernières années, malgré un contexte macroéconomique difficile, conjuguée à la stabilité du gouvernement Meloni depuis son arrivée au pouvoir, a conduit les marchés financiers et les agences de notation à revoir favorablement leur appréciation du risque souverain italien. Il s'en est suivi une compression notable du *spread* (l'écart entre le BTP 10 ans et le Bund), dont la moyenne annuelle est tombée à un peu plus de 90 points de base, contre environ 162 points de base sur la décennie précédente.

Si les soldes publics se démarquent par une amélioration notable, la dynamique du ratio de dette appelle une lecture différente. Le ratio dette/PIB s'est ainsi établi à 137,1% en 2025, soit une hausse de 2,4 points par rapport à 2024 (134,7%). La hausse de l'endettement reste cependant principalement imputable à l'ajustement stock-flux dû à l'absorption des arriérés de crédits d'impôt immobiliers. Si les dépenses correspondantes avaient été intégrées dans les comptes publics lors des exercices précédents (2021 et 2022), leur absorption dans la dette publique s'effectue

seulement à partir de 2025 : les crédits fiscaux générés par les anciens dispositifs continuent en effet d'être mobilisés en trésorerie, alimentant la variation du stock de dette indépendamment du solde courant. Ce différentiel atteint près de 2,6% du PIB pour l'année 2025, soit en nette hausse par rapport au différentiel de 2024 (1,1%), et devrait continuer de peser sur la trajectoire de la dette au cours des deux prochaines années via des variations du stock de dette indépendantes du solde courant.

2026 : une sortie de la procédure de déficit excessif sous contraintes

Toute chose égale par ailleurs, l'année 2026 devrait être celle de la sortie du déficit excessif. Sur la base d'un scénario de croissance à 0,6%, qui prend en compte les impacts potentiels de la dégradation de la situation au Moyen-Orient, le gouvernement retient un déficit de 2,9% du PIB. Si les effets du *Superbonus* devraient être absorbés, le redressement du solde budgétaire devrait principalement s'appuyer sur une amélioration du solde primaire, dont l'excédent devrait atteindre 1,2% du PIB. La progression de la dépense nette, principal indicateur de référence pour la

surveillance budgétaire européenne, devrait, après avoir été légèrement supérieure à l'objectif en 2025, rester contenue à +1,6%, soit en ligne avec les engagements du Plan Structurel Budgétaire (*Piano Strutturale di Bilancio*) 2025-2029. La charge d'intérêt devrait, quant à elle, augmenter à 4,1% du PIB, reflétant des conditions de financement plus strictes dans un marché qui reste volatil en raison de l'environnement incertain. Le *spread* italien reste néanmoins contenu autour de 100 points de base depuis le début d'année, reflétant la perception par les marchés d'une vulnérabilité de l'Italie aux chocs énergétiques plus marquée que celle de ses voisins. En ce qui concerne la dette publique, la révision à la hausse du ratio en 2025 et la poursuite de l'absorption de la dette liée au *Superbonus* devraient entraîner une hausse du ratio de dette avec un point haut à 138,6% du PIB en 2026 avant d'amorcer une décrue : 138,5% en 2027, 137,9% en 2028, 136,3% en 2029. Pour les années suivantes, les projections de déficit indiquent une poursuite de l'ajustement avec 2,8% en 2027, 2,5% en 2028, 2,1% en 2029. La sortie de la procédure de déficit excessif en 2026 reste l'objectif central du gouvernement, à condition que la trajectoire de dépenses soit respectée et que les hypothèses macroéconomiques se confirment.

✓ Notre opinion – *Le gouvernement reste attaché à la stratégie de consolidation budgétaire, mais les conséquences de l'environnement actuel risquent de lui compliquer la tâche. Si les prévisions incluses dans le Document de finances publiques (DFP) intègrent les effets du choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient, elles restent optimistes par rapport aux estimations de notre scénario qui envisage un impact négatif légèrement plus important sur la croissance à 0,3% en 2026, soit 0,3 point de différence avec le DFP. Une croissance plus faible produit deux effets qui se conjuguent pour creuser le déficit : un moindre dynamisme des recettes fiscales d'une part et une hausse potentielle des dépenses d'autre part. Pour le moment, le decreto bollette de 5 milliards (115 euros d'aide visant les factures d'énergie pour les ménages vulnérables) et la réduction temporaire des accises carburant constituent les premiers dispositifs déployés. Si l'impact de la crise s'avérait plus prononcé, de nouvelles mesures (notre hypothèse) pourraient venir creuser le déficit aux alentours de 3,2% du PIB, rendant plus incertaine la sortie de la procédure de déficit excessif en 2026. Parallèlement, une inflation plus forte jouerait favorablement sur le dénominateur PIB nominal, produisant un effet favorable sur le ratio dette/PIB qui compense partiellement des hypothèses de taux plus conservatrices. Aussi, malgré un taux apparent de la dette basé sur des hypothèses de marché plus conservatrices, le ratio se stabilise. L'écart entre les trajectoires des deux scénarios tient moins à la capacité de l'Italie à dégager un excédent primaire, assurée dans les deux scénarios, qu'aux hypothèses retenues sur l'environnement macroéconomique et les conditions financières qui impactent le ratio dette/PIB via l'effet boule de neige. Dans un contexte de taux durablement élevés, où l'Italie paie désormais la vulnérabilité de son économie au choc gazier, et de croissance faible, le service de la dette constitue la contrainte effective, absorbant une part croissante des marges budgétaires disponibles : c'est là le véritable point de fragilité de la trajectoire italienne, davantage que la dynamique du solde primaire, dont la maîtrise est déjà bien intégrée.*

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Avril 2026

[À consommer de préférence... rapidement](#)

Date	Titre	Thème
05/05/2026	Les agités de la prédiction	Fintech
27/04/2026	Zone euro – L'augmentation des importations pèse sur la balance commerciale	Zone euro
24/04/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/04/2026	La minute pédaço – Parlons épargne	Épargne
23/04/2026	Allemagne – Élections régionales : une séquence électorale à fort enjeu dans un contexte de fragmentation politique	Allemagne
23/04/2026	Chine – Ormuz, accélérateur des vellétés d'autonomie chinoises	Chine
23/04/2026	L'intelligence artificielle, moteur ou mirage d'une nouvelle prospérité ?	IA
21/04/2026	La Paris Blockchain Week consacre la "réglementation-armée"	Fintech
21/04/2026	Grèce – Croissance solide, vulnérabilités externes	Zone euro
20/04/2026	BTP France – Situation et perspectives : bas de cycle en 2025 et reprise ralentie par le conflit en Iran en 2026	France, immobilier, BTP
17/04/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/04/2026	Union européenne – Des dépendances énergétiques à géométrie variable	UE, énergie
16/04/2026	France – Immobilier résidentiel : reprise confirmée dans l'ancien, réservations en berne dans le neuf promoteur	France, immobilier
13/04/2026	Immobilier commercial en France – Situation et perspectives au quatrième trimestre 2025	France, immobilier

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Morgane ABBAS

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Sophie GAUBERT

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

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

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.