Flash Economie

N° 87
31 août 2026

Abonnez-vous ici.

Les investisseurs commencent à prendre en compte les difficultés de l'économie italienne

Depuis la fin du mois de février 2026, les écarts de rendement entre les obligations souveraines italiennes et allemandes se sont nettement creusés (de 60 à 83 points de base). De fait, les investisseurs paraissent prendre acte de ce que les difficultés de l'économie italienne demeurent substantielles :

- faible croissance, recul de la productivité, faible effort de recherche et développement (R&D) ;
- recul de la production manufacturière ;
- faiblesse du taux d'investissement et recul du taux de marge ;
- vieillissement démographique et recul de la population en âge de travailler ;
- faiblesse des compétences de la population active, mauvaise qualité du système éducatif ;
- difficultés des finances publiques, malgré l'apport des subventions du plan Next Generation EU.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

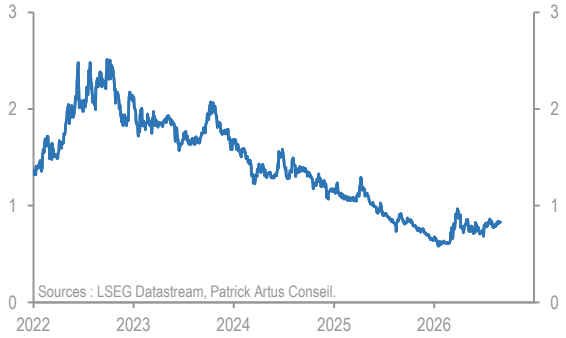
Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Élargissement de l'écart de rendement à 10 ans entre l'Italie et l'Allemagne

Depuis fin février 2026, **l'écart de rendement à 10 ans entre les titres souverains italiens et allemands** (spread BTP-Bund) s'est nettement élargi (**graphique 1**).

Graphique 1
Italie : écart de taux à 10 ans avec l'Allemagne
(en points de pourcentage)



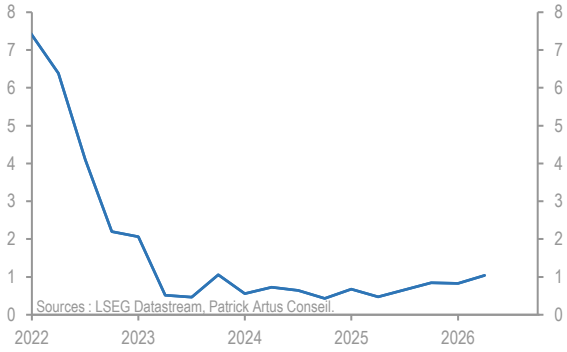
L'incertitude liée au conflit au Moyen-Orient y contribue manifestement ; il apparaît toutefois que les investisseurs reprennent également la mesure de la sévérité des difficultés que rencontre l'économie italienne.

L'économie italienne est confrontée à de multiples faiblesses structurelles

1 – Faible croissance, recul de la productivité

La croissance de l'économie italienne demeure faible (**graphique 2**), et **la productivité du travail recule depuis 2022** (**graphique 3**). Pour 2026, les prévisions de croissance s'échelonnent entre 0,6 % (Banca d'Italia) et 0,9 % (Ufficio parlamentare di bilancio, UPB), l'Istat retenant 0,7 %. Cette situation tient en particulier à **la faiblesse des dépenses de R&D** (**graphique 4**) et de celle des compétences de la population active, que nous évoquerons plus loin.

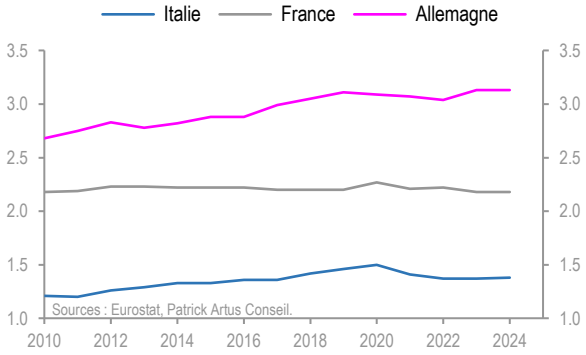
Graphique 2
Italie : PIB (volume, GA en %)



Graphique 3
Italie : productivité par heure travaillée (100 : 2010.T1)



Graphique 4
Dépenses de R&D (en % du PIB)



2 – Recul de la production manufacturière

Il est fréquemment avancé que l'Italie bénéficie de la présence de petites et moyennes entreprises industrielles très dynamiques, particulièrement dans le Nord. Ce dynamisme ne transparaît toutefois pas dans les données, puisque **la productivité recule** (**graphique 3**, plus haut), **de même que la production manufacturière**, en repli depuis 2009 et à nouveau depuis 2022 (**graphique 5**).

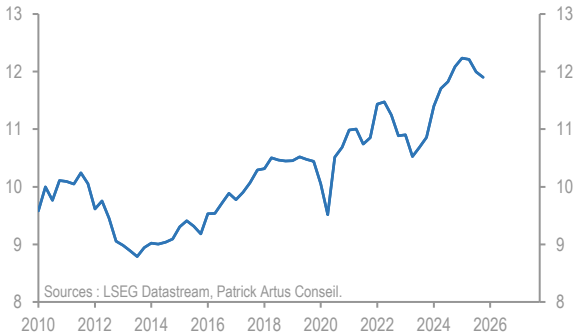
Graphique 5
Italie : production manufacturière (100 : janvier 2002)



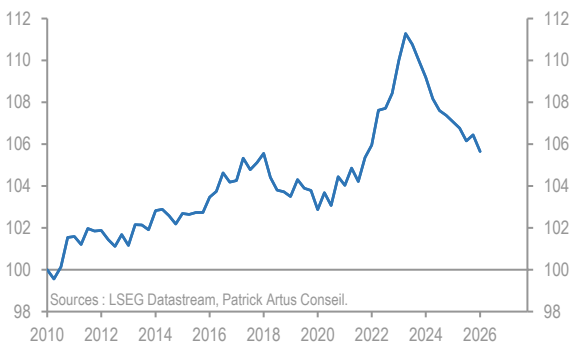
3 – Faiblesse du taux d'investissement et recul du taux de marge

Autre signe du faible dynamisme des entreprises italiennes, **leur taux d'investissement**, bien qu'en hausse, **reste faible** (**graphique 6**), ce qui résulte en partie de la baisse de leur profitabilité, mesurée par leur taux de marge, depuis 2023 (**graphique 7**).

Graphique 6
Italie : investissement des sociétés non financières
(en % du PIB)



Graphique 7
Italie : taux de marge* (100 : 2010.T1)

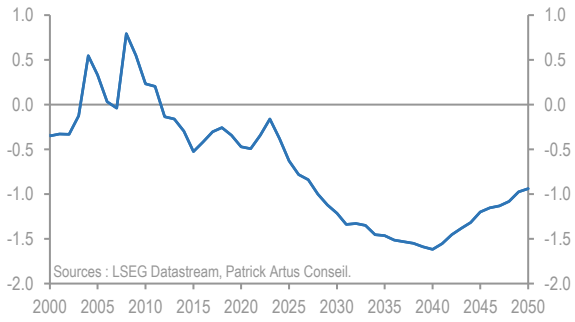


* Rapport du prix du PIB au coût salarial unitaire, ensemble de l'économie.

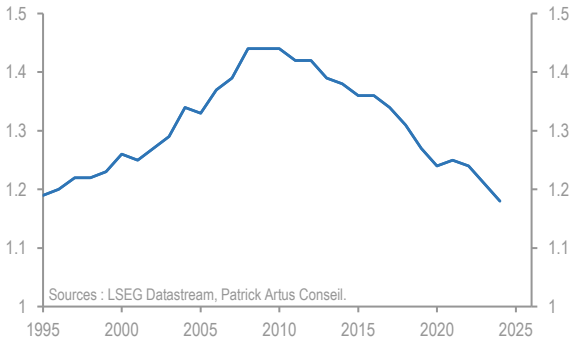
4 – Vieillissement démographique et recul de la population en âge de travailler

Malgré un solde migratoire avec l'étranger de +296 000 personnes en 2025 (le décret sur les flux migratoires – decreto flussi – a programmé 452 000 entrées de travailleurs étrangers entre 2023 et 2025), **la population en âge de travailler recule** (**graphique 8**) et ce recul va s'accélérer avec les effets de la chute du taux de fécondité (**graphique 9**).

Graphique 8
Italie : population en âge de travailler
(15 à 64 ans, variation annuelle, en %)



Graphique 9
Italie : taux de fécondité (nombre d'enfants par femme)



Cela contribue à expliquer, avec la faiblesse de la croissance analysée plus haut, **le poids élevé des dépenses publiques de retraite** en Italie (15,5 % du PIB en 2023, contre 11,4 % en moyenne dans l'Union européenne, soit le niveau le plus élevé de l'UE).

5 – Faiblesse des compétences de la population active, mauvaise qualité du système éducatif

Le **tableau 1** présente **les scores à l'enquête PIAAC de l'OCDE,** portant sur les compétences des adultes de 16 à 65 ans. Le **tableau 2** présente **les scores à l'enquête PISA de l'OCDE**, portant sur les acquis des élèves de 15 ans en compréhension de l'écrit, en culture mathématique et en culture scientifique.

Tableau 1 : Résultats à l'enquête PIAAC de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2023*)

Pays	2016	2023
Finlande	285	289
Suède	279	281
Pays-Bas	282	276
Allemagne	271	267
Angleterre (RU)	267	266
France	258	253
Espagne	249	246
Italie	249	240

* En 2016 score moyen en numératie et littératie
Source: OCDE

Tableau 2 : Résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

Pays	2012	2015	2018	2022
Finlande	529	523	516	495
Royaume-Uni	502	500	503	494
Suède	482	496	503	487
Allemagne	515	508	500	482
Pays-Bas	519	508	502	480
France	500	496	494	478
Espagne	490	491	482	477
Italie	490	485	477	477

Source : OCDE

Il en ressort un niveau de compétences particulièrement faible en Italie, tant chez les adultes que chez les jeunes.

6 – Difficultés des finances publiques

Le déficit public s'est certes nettement réduit depuis plusieurs années (**graphique 10**), mais deux éléments doivent être pris en compte :

Graphique 10
Italie : déficit budgétaire (en % du PIB)



- **les concours européens reçus dans le cadre du plan Next Generation EU** (194,4 milliards d'euros au total, dont 71,8 milliards de subventions, 166 milliards ayant déjà été versés à juin 2026) : les subventions financent des dépenses que l'Italie aurait dû, à défaut, financer elle-même ou renoncer à engager, tandis que les prêts accroissent la dette publique sans peser sur le déficit ;
- **la forte réduction du Superbonus** (l'aide à la rénovation des logements), qui avait pesé jusqu'à 4 points de PIB sur le déficit public en 2023, après 1 point en 2021 et 3 points en 2022, pour un coût cumulé de l'ordre de 170 milliards d'euros ; l'extinction du dispositif explique une part importante de la baisse du déficit constatée depuis.

L'Italie demeure néanmoins soumise à une contrainte de finances publiques, comme en témoigne la décision de réduire de 65 % le crédit d'impôt pour les investissements compatibles avec les objectifs de transition énergétique (Transizione 5.0).

Synthèse : en réalité, l'Italie est en difficulté

La réappréciation récente du risque souverain italien par les investisseurs est cohérente avec :

- la faible croissance, le recul de la productivité et le faible effort de R&D ;
- le recul de la production manufacturière ;
- la faiblesse du taux d'investissement et le recul du taux de marge des entreprises ;
- le recul de la population en âge de travailler ;
- la faiblesse des compétences de la population active et la mauvaise qualité du système éducatif ;
- les difficultés persistantes des finances publiques.

L'optimisme dont les investisseurs faisaient preuve depuis la fin de l'année 2023 au sujet de la situation de l'Italie apparaît rétrospectivement excessif.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.