



Italia

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Previsiones
Crecimiento del PIB (%)	-9,0	8,8	5,0	1,1	0,5	0,5	0,7	1,2	
Inflación IPC (%)*	-0,2	1,9	8,7	5,9	1,1	1,8	1,7	1,7	
Saldo fiscal (% del PIB)	-9,4	-8,9	-8,1	-7,2	-3,4	-3,3	-2,8	-2,7	
Saldo fiscal primario (% del PIB)	1,7	-6,1	-5,6	-4,2	-3,7	0,5	1,1	1,3	
Deuda pública (% del PIB)	154,4	145,8	138,3	134,6	135,3	136,8	138,3	138,5	
Tipo de interés de referencia (depo) (%)*	-0,5	-0,5	0,1	3,3	3,7	2,2	2,0	2,0	
Tipo de cambio EUR/USD	1,14	1,18	1,05	1,08	1,08	1,14	1,20	1,2	
Saldo corriente (% del PIB)	3,2	3,8	-1,8	0,2	1,1	1,0	1,0	---	

Nota: * Promedio anual. Previsión de CaixaBank Research para PIB, IPC, tipo de interés y tipo de cambio. Resto, FMI.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de AMECO, del FMI y del BCE (vía Refinitiv).

Perspectivas

La economía italiana, al igual que sus principales socios de la eurozona, ha mostrado un comportamiento **muy volátil** en la primera mitad del año, como consecuencia de las decisiones de anticipación de compras tomadas por los agentes para evitar el impacto de los aranceles de Trump sobre los precios finales. El notable crecimiento del 1T se debió al fuerte empuje de las exportaciones, que corrigieron en el 2T y arrastraron al conjunto de la economía a su primer retroceso en dos años. Sin embargo, hay que hacer una lectura positiva de la resistencia mostrada por la demanda interna en el 2T, con la inversión al alza en construcción (persiste el efecto del Superbonus), y en el resto de las partidas, que se siguen beneficiando del despliegue, aunque con bastantes retrasos, de los fondos NGEU. Los datos del 3T señalan las dificultades de la demanda interna para mantener el tono, provocando el estancamiento de la economía. En este contexto, la inflación ha mostrado un comportamiento bastante favorable consolidándose desde primavera por debajo del umbral del 2,0% y creemos que se mantendrá estable en buena parte del horizonte de previsión.

La demanda interna compensa el deterioro del sector exterior. Las perspectivas para la economía italiana apuntan a que la demanda interna será el principal motor del crecimiento el próximo año. Italia es, junto con Alemania, una de las economías más expuestas a los aranceles de Trump. Más del 10% de sus exportaciones se destinan al mercado estadounidense, lo que explica que cerca del 3,4% de su valor añadido bruto se genera gracias a la demanda de EE. UU. Esta estructura de comercio podría hacer que una subida de 10 p. p. en los aranceles restara algo menos de 0,3 p. p. a su crecimiento económico. Por otro lado, las expectativas apuntan a una mayor desaceleración de la inversión en construcción a medida que se vaya diluyendo el programa del Superbonus (desgravaciones de un porcentaje de los costes de la obra que se irán retirando progresivamente), que se compensaría parcialmente gracias al impacto del programa Transizione 5.0, consistente en una serie de créditos fiscales valorados en 6.300 millones de euros (con cargo a los fondos NGEU) durante 2024 y 2025 dirigidos a incentivar la transición digital y la eficiencia energética de las empresas, de cualquier tamaño. Además, el consumo de las familias se vería sostenido por una inflación bastante estable y por una tasa de ahorro que todavía supera su media prepandemia (12,3% en el 2T 2025). En este contexto, la política fiscal seguirá avanzando en el proceso de consolidación ya iniciado con éxito.

Unas expectativas fiscales bastante optimistas. Italia ha mostrado, detrás de Grecia, las ratios de deuda más abultadas en términos de PIB de la eurozona, superando el 100% durante los últimos 20 años. El deterioro sufrido por el déficit fiscal tras la pandemia (9,4% del PIB en 2020) y la lentitud con la que se estaban recuperan-

do sus cuentas fiscales, debido a la implementación de programas como el Superbonus y otros planes de ayuda para compensar el impacto de la crisis energética a raíz de la guerra en Ucrania, llevó a la Comisión Europea a abrir a Italia, en julio de 2024, un Procedimiento por Déficit Excesivo (PDE). Este procedimiento obliga a llevar a cabo una reducción del gasto que permita un ajuste del déficit estructural de, al menos, un 0,5% del PIB al año. Los esfuerzos iniciados tras la apertura del PDE lograron reducir el déficit fiscal hasta un 3,4% del PIB en 2024 y el compromiso de Italia con la disciplina fiscal se confirma en los presupuestos de 2026 y el marco fiscal hasta 2028. De hecho, recogen un objetivo de déficit fiscal del -2,7% del PIB en 2026 para seguir descendiendo en los años siguientes, mientras que el superávit fiscal primario superaría el 1,0% del PIB en 2026 y alcanzaría el 2,0% años después. En consecuencia, en Italia el techo de deuda podría alcanzarse entre 2026 y 2027 (en torno al 138%), lo que la diferencia positivamente de otras economías, como Francia y Bélgica (el FMI estima que sus ratios de deuda seguirán aumentando, al menos, hasta 2030) y explica que las primas de riesgo italianas hayan sido las que más se han reducido en lo que va de año en la eurozona, situándose en torno a los 75 p. b., mínimos en casi 20 años.

Riesgos

El balance de riesgos para Italia se presenta sesgado a la baja. Entre ellos, destacamos los siguientes:

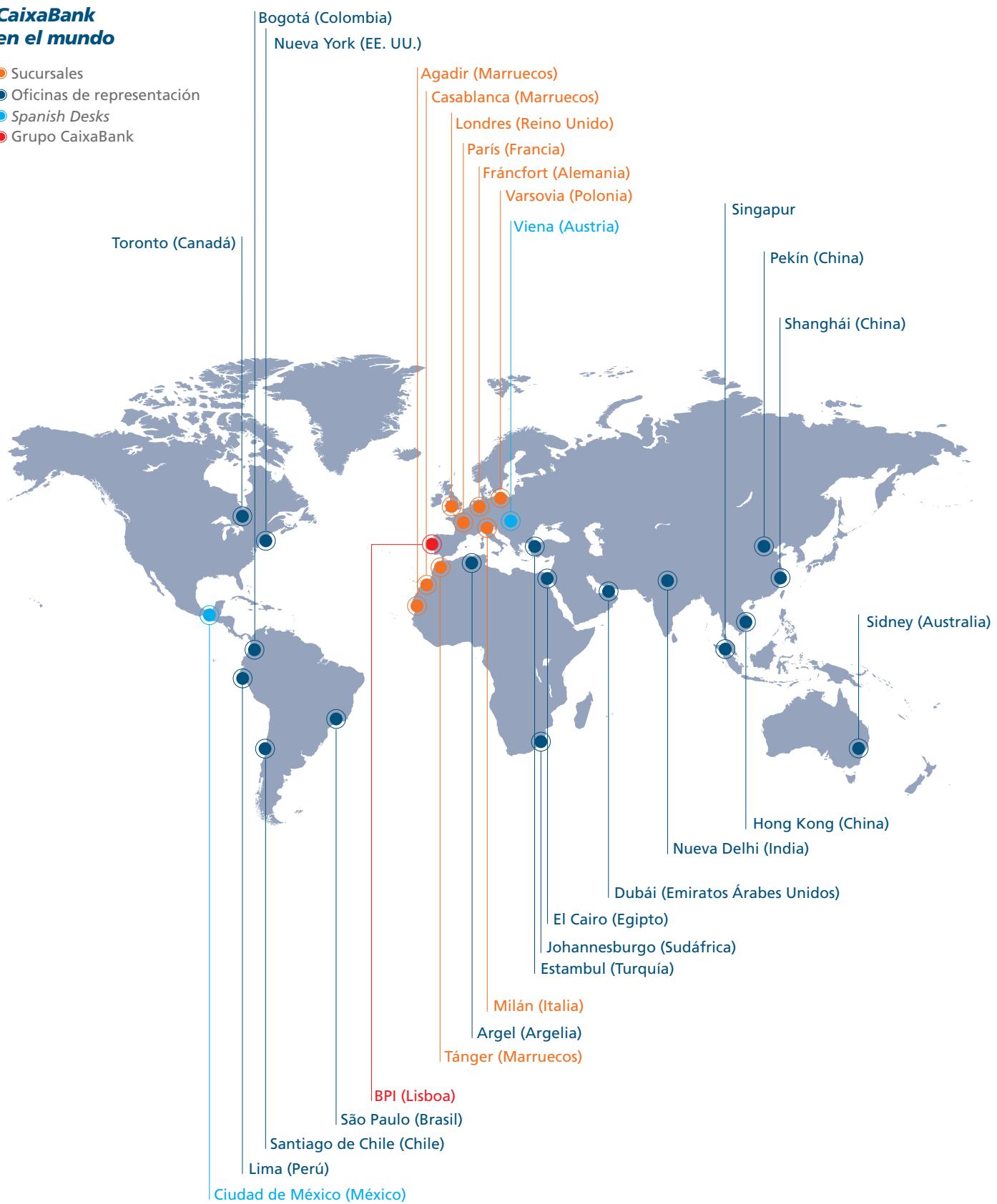
- **Situación fiscal.** La situación fiscal italiana sigue siendo bastante delicada, pese a los favorables progresos logrados en los últimos años y a las perspectivas de que la consolidación fiscal continúe. Las elevadas ratios de deuda que todavía soporta la hacen muy vulnerable a subidas de los tipos de interés, en el actual contexto de crecimientos modestos e inflaciones reducidas.
- **Retraso en el desembolso de los fondos NGEU.** El atraso en la solicitud y desembolso de los fondos NGEU limita la capacidad de impulsar el crecimiento de forma sostenida y aumenta la probabilidad de que la petición de los fondos restantes se concentre en verano de 2026, dado que la fecha límite para solicitarlos es agosto.
- **Disparidad regional.** Italia sigue mostrando una fuerte disparidad regional que acentúa las desigualdades sociales y limita el potencial económico del conjunto del país. El sur sigue siendo la región más atrasada, con menor productividad, mayores tasas de desempleo y menor poder adquisitivo.
- **Riesgos idiosincráticos.** El tejido empresarial está formado, mayoritariamente, por empresas familiares: más del 95% de las pymes cuenta con menos de 10 empleados. Además, presenta las ratios de empleo más reducidas de entre las cuatro grandes economías de la eurozona, reflejo de sus dinámicas poblacionales. De hecho, Italia es, de este grupo, la única para la que se espera que caiga su población en los próximos años.

Calificación crediticia soberana				
Agencia de calificación	Rating*	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD &POOR'S	BBB+	12/04/25	Estable	12/04/25
MOODY'S	Baa2	21/11/25	Estable	21/11/25
FitchRatings	BBB+	19/09/25	Estable	19/09/25

Nota: *Una celda sombreada indica "grado inversión" y una no sombreada "grado especulativo".

CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank



Sucursal en Milán/Italia

Via Agnello 2
20121 Milano, Italia

Director: Claudina Farre
Tel. (+39) 02 36756880

