

En Italie, les effets négatifs de l'extinction du « Superbonus » sur l'investissement en construction sont masqués pour le moment par le soutien des fonds européens

Depuis la fin de la crise sanitaire, l'investissement dans la construction en Italie a fortement progressé, atteignant, au premier trimestre 2025, un niveau supérieur de 63 % à celui de 2019. Sur la période, la progression du PIB en Italie est imputable intégralement à cette hausse de l'investissement en construction. Ce dynamisme, qui distingue l'Italie des principales autres économies européennes sur la période récente, est en grande partie dû au « Superbonus », un dispositif particulièrement attractif d'aide à la rénovation énergétique et sismique à destination des ménages italiens, introduit en 2020. Ce dispositif a dynamisé l'emploi dans ce secteur, mais aussi généré des fortes tensions de recrutement.

Toutefois, ce soutien appartiendrait désormais essentiellement au passé : à la fin 2024, l'essentiel des dépenses de « Superbonus » des administrations publiques italiennes a déjà eu lieu, et semblent s'être traduit par de l'investissement en construction des ménages, en tenant compte des montants et des délais de transmission usuels dans ce secteur. Les enquêtes de conjoncture restent bien orientées dans le secteur et ne laissent donc pas présager un décrochage du secteur à très court terme : la *Note de conjoncture* retient donc un scénario de ralentissement de l'investissement en construction en 2025 (+0,5 % en volume), le fort dynamisme permis par les fonds européens sur la composante non résidentielle compensant quasiment le repli de la composante résidentielle. Le décrochage pourrait, en revanche, être plus marqué à partir de 2026, les soutiens s'évaporant progressivement.

Augustin Baron Rault

L'Italie se distingue de ses voisins européens par le dynamisme de son secteur de la construction sur la période récente

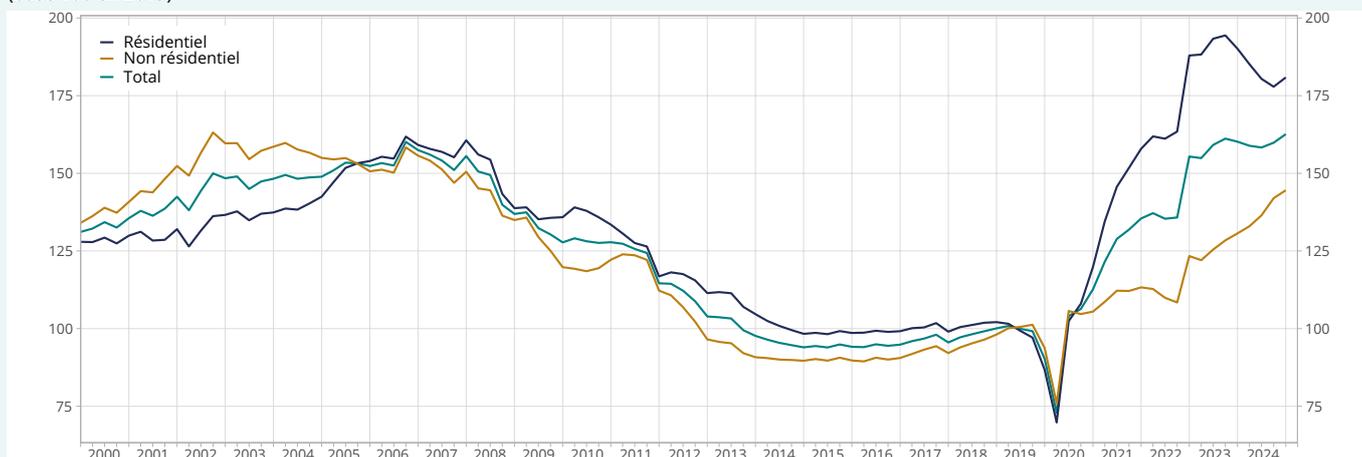
Depuis 2020, en Italie, l'investissement dans le secteur de la construction a fortement progressé, atteignant un niveau 63 % supérieur à celui de 2019 au premier trimestre 2025 (► **figure 1**). Cette croissance a d'abord été portée par l'investissement résidentiel qui a connu une forte hausse dès 2021, jusqu'à atteindre fin 2023 quasiment le double de son niveau moyen de 2019 (+94 %). Il s'est replié depuis, mais dépasse toujours au premier trimestre 2025 son niveau moyen de 2019 de 81 %. Sur cette période, l'investissement non résidentiel a pris le relais, pour se

situer au premier trimestre 2025 45 % au-dessus de son niveau de 2019 et permettant à l'investissement en construction de se maintenir depuis fin 2023.

La dynamique italienne dans le secteur de la construction diffère largement de celle des autres grandes économies de la zone euro (► **éclairage** sur la construction de la *Note de conjoncture* de mars 2024). En effet, en France et en Allemagne, l'investissement en construction diminue de façon régulière depuis la sortie de la crise sanitaire (dans ces deux pays, il se situe au premier trimestre 2025 respectivement 4 % et 9 % sous son niveau moyen de 2019), tandis qu'il augmente en Espagne de façon continue depuis lors, mais vient seulement de retrouver, en 2024, son niveau de 2019 (► **figure 2**).

► 1. Investissement en construction en Italie

(base 100 en 2019)



Dernier point : premier trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2025, en Italie, l'investissement en construction est 63 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Source : Istat, calculs Insee.

Au total, depuis 2019, le PIB italien a augmenté de 5,9 % et l'investissement en construction explique quasiment la totalité de ce dynamisme (► **figure 3**). Une telle situation ne se retrouve pas dans les autres économies majeures de la zone euro. Ainsi, sur la même période, le secteur de la construction n'a presque pas contribué au dynamisme de l'activité en Espagne (où le PIB a augmenté de 8,6 % par rapport à 2019 ; ► **éclairage** sur le dynamisme espagnol de la *Note de conjoncture* de décembre 2024), tandis qu'il a pesé sur l'activité en France (contribution de -0,4 point pour une croissance cumulée de 4,5 %) et surtout en Allemagne (contribution de -1,0 point pour une croissance cumulée de 0,4 % depuis 2019).

La hausse historique de l'investissement en construction en Italie tient avant tout à l'introduction d'aides à la rénovation

La hausse de l'investissement en construction en Italie ne s'accompagne pas d'une augmentation de la construction de logements neufs, contrairement à la dynamique observée

avant la crise financière de 2008 (► **figure 4**). À cette époque, la production de nouveaux logements en Italie était environ cinq fois supérieure à celle d'aujourd'hui, alors que le niveau d'investissement en construction enregistré en comptabilité nationale était sensiblement le même qu'actuellement. Cette divergence entre les deux indicateurs reflète l'orientation des politiques publiques italiennes principalement tournées vers la rénovation énergétique plutôt que la construction de nouveaux logements.

Ainsi, en Italie, l'augmentation massive de l'investissement en construction, notamment sur la composante résidentielle, provient du dispositif d'aide à la rénovation instauré en 2020, appelé « Superbonus ». Ce dernier a permis jusqu'en 2023, une prise en charge intégrale du coût des travaux de rénovation énergétique ou sismique effectués par les ménages italiens, assortie d'une prime supplémentaire à hauteur de 10 % du montant des dépenses engagées. Depuis 2020, le coût total cumulé de ces aides à l'investissement pour les finances publiques italiennes atteindrait quasiment

► 2. Investissement en construction dans les principales économies de la zone euro (base 100 en 2019)

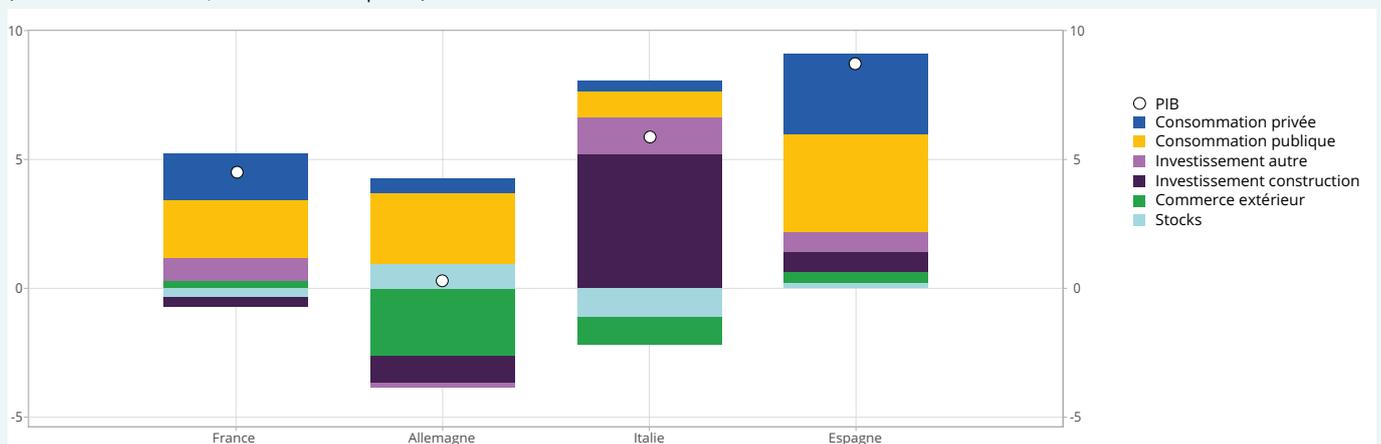


Dernier point : premier trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2025, en Italie, l'investissement en construction est 63 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

► 3. Contributions à la croissance du PIB depuis 2019 dans les principales économies de la zone euro (variations du PIB en %, contributions en points)



Lecture : au premier trimestre 2025, le PIB italien s'établit 5,9 % au-dessus de son niveau moyen de 2019, et l'investissement en construction y contribue positivement à hauteur de 5,2 points de pourcentage.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

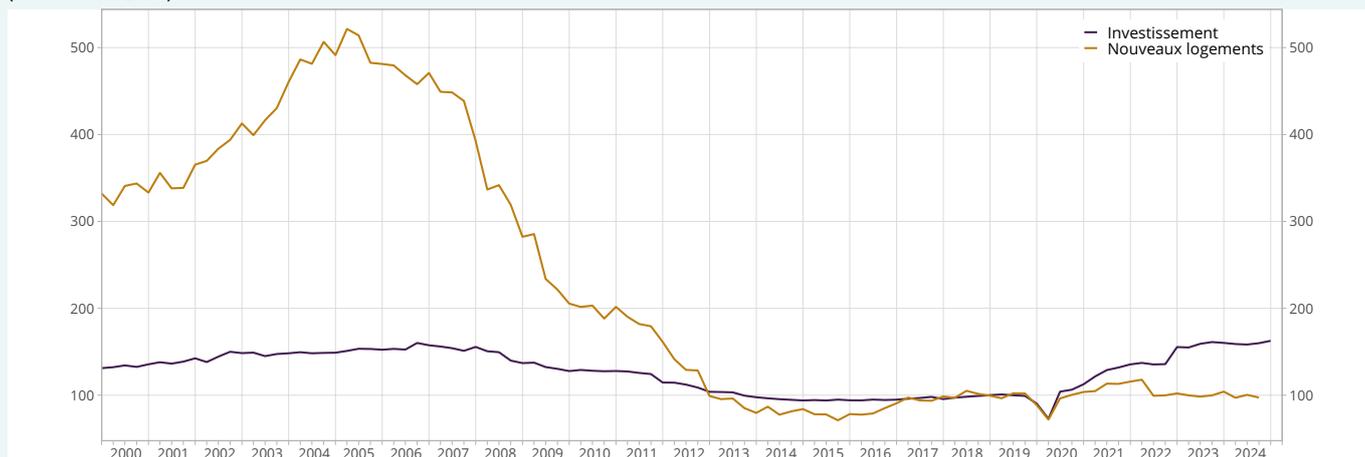
Conjoncture internationale

220 Md€, soit 10,5 points de PIB annuel (► [FMI, 2024](#)). Ce soutien massif a contribué à un dérapage significatif des finances publiques, avec un déficit atteignant en moyenne 8,1 % du PIB entre 2021 et 2023. Par ailleurs, la construction non résidentielle est également soutenue depuis 2021 par les financements européens du plan de relance (*NextGenerationEU*), dont le montant total cumulé représente en Italie le même ordre de grandeur, à savoir 10,8 points de PIB annuel (37 % sous forme de subvention, 67 % sous forme de prêt) : 12 % de ces fonds sont en effet fléchés vers des travaux d'infrastructure en faveur de la mobilité durable et 29 % supplémentaires sont également dédiés à la transition écologique (► [EPRS, 2024](#)), et sont donc susceptibles au moins en partie de soutenir les travaux publics.

Ces deux facteurs sont de nature à expliquer les écarts aux autres grandes économies de la zone euro : ainsi, sur la période récente, la construction en France et en Allemagne n'a pas bénéficié d'aides publiques et européennes de même ampleur. Dans ces deux pays, les contributions négatives de l'investissement en construction à la croissance depuis 2019 proviennent de la baisse de la demande de logements neufs liée au durcissement des conditions de financement mis en œuvre à partir de 2022. Quant à l'Espagne, sa situation est intermédiaire : si le secteur de la construction n'a pas contribué à la croissance sur la période, l'Espagne a bénéficié, comme l'Italie, d'importants financements européens du plan de relance (13,1 % du PIB de 2019), ce qui explique la relative résistance de la construction dans ce pays par rapport aux situations française et allemande.

► 4. Investissement en construction et nombre de nouveaux logements construits en Italie

(base 100 en 2019)



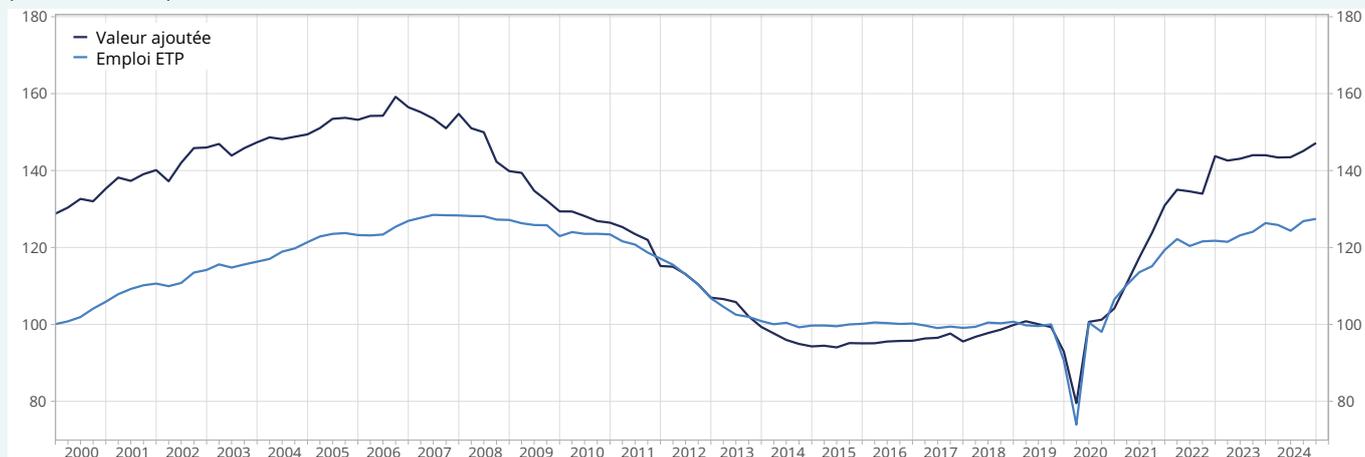
Dernier point : premier trimestre 2025 pour l'investissement, quatrième trimestre 2024 pour le nombre de logements.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, en Italie, l'investissement en construction est 60 % au-dessus de son niveau moyen de 2019 et la construction de nouveaux logements est 2,7 % en dessous.

Source : Istat, calculs Insee.

► 5. Valeur ajoutée et niveau de l'emploi en équivalent temps plein (ETP) dans le secteur de la construction en Italie

(base 100 en 2019)



Dernier point : premier trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2025, en Italie, la valeur ajoutée dans le secteur de la construction et le niveau de l'emploi (en équivalent temps plein) sont respectivement 47 % et 27 % au-dessus de leur niveau moyen de 2019.

Source : Istat, calculs Insee.

La hausse de l'activité dans le secteur de la construction en Italie s'est accompagnée d'un rebond de l'emploi et de forts gains de productivité

L'essor de l'investissement en construction en Italie s'est accompagné d'une reprise de l'emploi dans ce secteur (► **figure 5**). En effet, ce dernier a retrouvé des niveaux similaires à ceux observés en 2008. Ce rebond rapide de l'emploi dans la construction pourrait en partie être expliqué par les incitations fiscales et les obligations de déclaration des travaux pour bénéficier des aides publiques du « Superbonus » qui ont pu encourager la déclaration d'une main-d'œuvre auparavant informelle. Selon l'institut statistique italien Istat, de 2019 à 2022, la part de l'emploi non déclaré dans le secteur de la construction est passé de 13 % à 11,3 %. Par ailleurs, le nombre d'heures travaillées par personne dans le secteur a augmenté de 5 %, traduisant une intensification de l'activité depuis 2019.

Pour autant, le manque de main-d'œuvre dans la construction déclaré par les entreprises dans les enquêtes de conjoncture italiennes a fortement augmenté depuis 2021, atteignant début 2024 un niveau comparable à la moyenne européenne (► **figure 6**). Cette évolution contraste avec la période précédant la crise financière de 2008, où, malgré un niveau similaire d'investissement en construction, la contrainte déclarée par les entreprises liée au manque de main-d'œuvre restait faible. Cette différence peut s'expliquer en partie par la nature des travaux réalisés : alors qu'avant 2008, l'investissement était principalement porté par la construction de logements

neufs, les rénovations encouragées par le « Superbonus » ont pu entraîner une demande accrue de main-d'œuvre spécialisée, contribuant à renforcer les tensions sur le marché du travail.

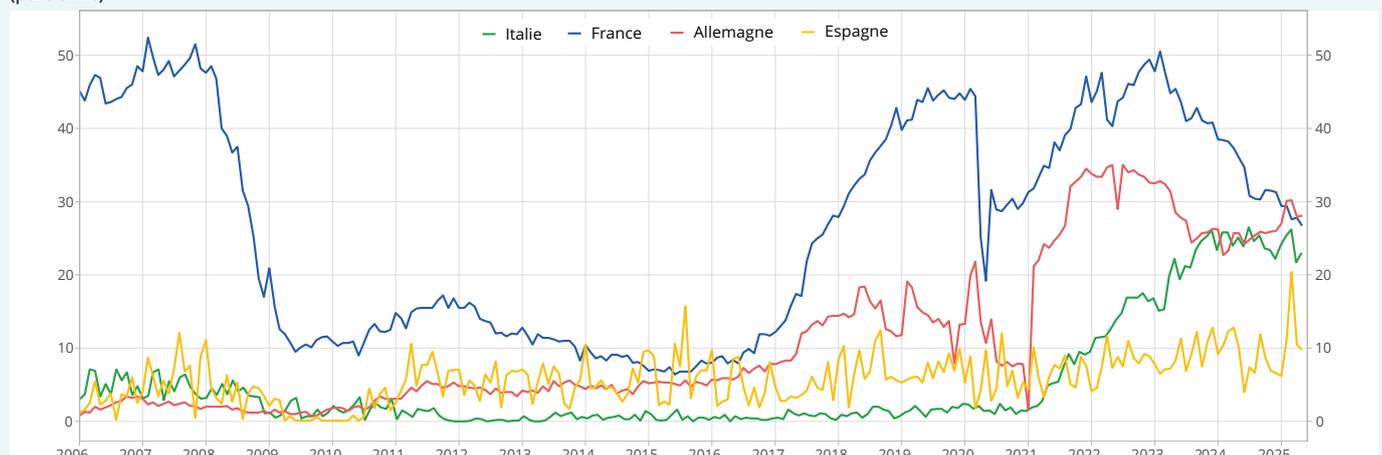
La hausse de l'activité dans le secteur de la construction s'est aussi traduite par des gains de productivité importants. Début 2025, la valeur ajoutée du secteur est 47 % au-dessus de son niveau moyen de 2019, alors que l'emploi en équivalent temps plein n'est que 27 % supérieur, ce qui se traduit par une hausse de 16 % de la productivité. Cette dernière reste toutefois inférieure à celle observée avant 2008, possiblement en partie du fait de la part accrue de main d'œuvre déclarée, limitant ainsi les gains de productivité apparents.

En 2025, la fin progressive des aides à la rénovation du « Superbonus » pénalisera légèrement la croissance italienne

D'un point de vue comptable, les aides du « Superbonus » se sont traduites par une hausse inédite des aides à l'investissement à destination des ménages italiens : alors que l'enveloppe totale du « Superbonus » est estimée à 220 Md€ par le FMI, le montant cumulé des aides à l'investissement perçues par les ménages depuis 2019 a atteint 200 Md€, ce qui suggère que l'essentiel des dépenses publiques liées à ce dispositif a déjà été enregistré en comptabilité nationale. De plus, ces aides ont été progressivement réduites, passant d'un remboursement du montant des travaux de rénovation à hauteur de 110 % entre 2021 et 2023 à 70 % en 2024, puis 65 % en 2025¹.

¹ Par ailleurs, initialement, le crédit d'impôt du « Superbonus » était transférable à des tiers (en pratique des établissements bancaires). En mai 2024, il est mis fin à cette transférabilité du crédit d'impôt (sauf exceptions, notamment pour les logements endommagés situés dans des zones sismiques, où le taux de remboursement reste à 110 %).

► 6. Entreprises de la construction qui déclarent une activité limitée par un manque de main-d'œuvre (part en %)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, en Italie, 23,0 % des entreprises de construction déclarent que le manque de main-d'œuvre limite leur activité.

Source : enquêtes de conjoncture européennes, DG ECFIN, calculs Insee.

Conjoncture internationale

Dans le même temps, les travaux de rénovation ont effectivement alimenté la hausse de la formation brute de capital fixe : depuis 2018, par rapport à un scénario contrefactuel de croissance de 2 % en volume², l'investissement des ménages en construction a connu un excédent cumulé de 150 Md€ (► [figure 7](#)). En 2024, il se situe toujours près de 50 Md€ au-dessus du niveau qu'il aurait atteint en progressant de 2 % en volume par an (► [figure 8](#)). Étonnamment, le « Superbonus » ne semble pas avoir donné lieu à une dynamique singulière des prix en Italie : les coûts à la construction y ont globalement moins augmenté depuis 2019 que dans les autres pays européens, même si certaines prestations ont pu voir leur prix augmenter (► [Corsello et Ercolani, 2024](#)).

Ainsi, l'essentiel des aides à l'investissement du « Superbonus » a déjà eu un impact sur le PIB en volume, et d'ici quelques trimestres, le niveau d'investissement en construction des ménages devrait retrouver son niveau tendanciel. Les enquêtes de conjoncture dans la construction demeurent toutefois bien orientées (► [figure 9](#)), si bien qu'aucun décrochage n'aurait lieu d'ici la fin de l'année : cette *Note de conjoncture* retient un scénario de croissance modérée de l'investissement en construction en 2025 (+0,5 % en volume). En effet, le fort dynamisme de la composante non résidentielle permis par les fonds européens, qui stimuleraient notamment les travaux publics d'infrastructure et de transition écologique, compenserait le repli de la composante résidentielle. Le décrochage pourrait en revanche être plus marqué à partir de 2026. ●

² Il s'agit du taux de croissance annuel moyen de l'investissement en construction (en volume) en Italie depuis 2000 (hors crise financière de 2008 et crise sanitaire de 2020).

► 7. Investissement des ménages observé et investissement tendanciel depuis 2018

(en milliards d'euros)



Dernier point : 2024.

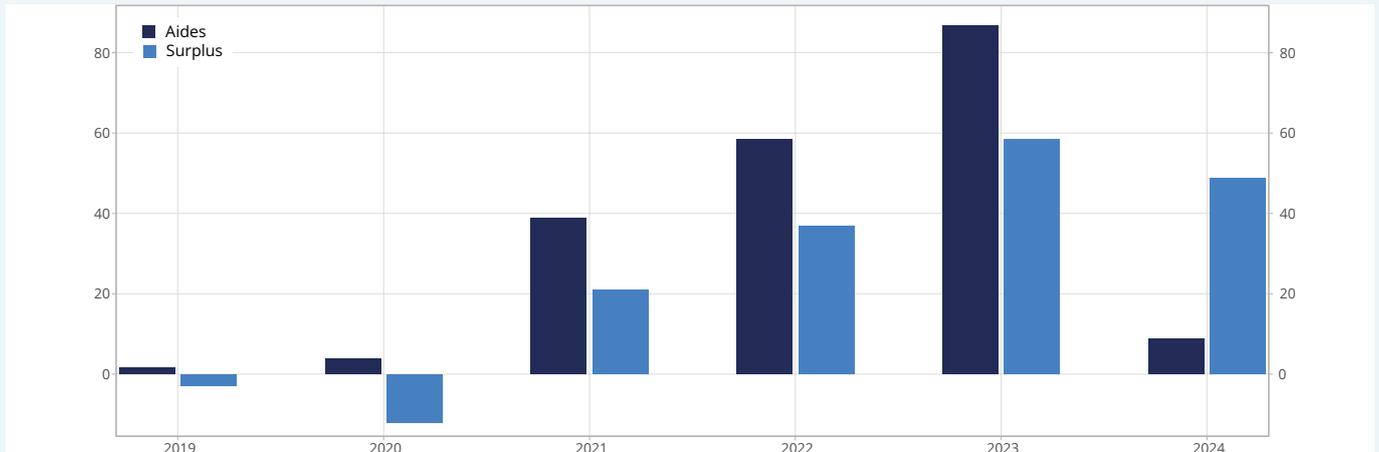
Note : le scénario tendanciel retient une progression annuelle de 2 % en volume depuis 2018 qui est ensuite ajustée pour tenir compte de l'évolution des prix dans l'investissement en construction.

Lecture : en 2024, l'investissement des ménages italiens a été de 164 Md€ contre 115 Md€ pour l'investissement tendanciel.

Source : Istat, calculs Insee.

► 8. Subventions à l'investissement reçues par les ménages et surplus d'investissement

(en milliards d'euros)



Dernier point : 2024.

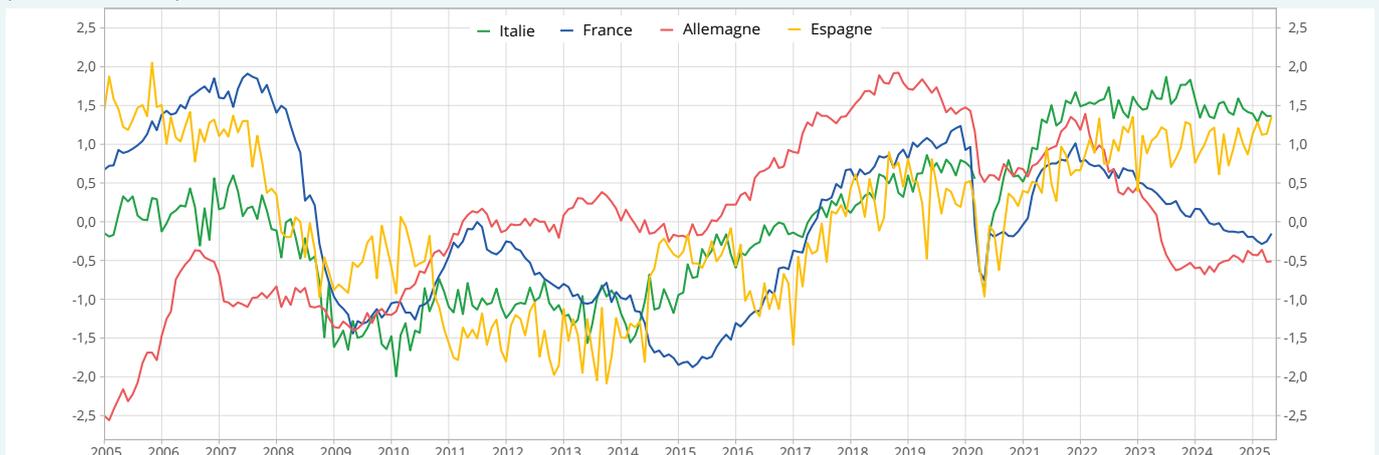
Note : le surplus d'investissement des ménages est défini comme l'écart observé au scénario tendanciel présenté en ► [figure 7](#).

Lecture : en 2024, les ménages italiens ont perçu 9 Md€ d'aides à l'investissement et ont investi 49 Md€ supplémentaires par rapport au scénario tendanciel.

Source : Istat, calculs Insee

► 9. Indicateur de confiance dans la construction

(solde centré réduit)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, en Italie, les entreprises du secteur de la construction ont un niveau de confiance plus élevé que la normale : l'indicateur agrégé est 1,4 point au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne entre janvier 2005 et mai 2025).

Source : enquêtes de conjoncture européennes, DG ECFIN, calculs Insee

Bibliographie

Carboni G. et Zaiem M. (2024), « La construction en France et en Allemagne serait pénalisée par un manque de demande, tandis qu'elle resterait soutenue par les plans de relance en Italie et en Espagne », *Note de conjoncture*, Insee, mars 2024.

Corsello F. et Ercolani V. (2024), « The role of the Superbonus in the growth of Italian construction costs », Banque d'Italie, décembre 2024.

EPRS (2024), « Italy's National Recovery and Resilience Plan: Latest state of play », avril 2024.

FMI (2024), « ITALY: 2024 Article IV Consultation – staff report », juillet 2024. ●