Perspectives

N°26/059 – 12 mars 2026

ITALIE – Derrière le rebond, une économie qui se recompose

- **La croissance 2025 s'est révélée meilleure qu'attendu (+0,7%), portée par une demande intérieure légèrement plus soutenue et un effet limité lié aux perturbations du commerce extérieur.**
- **La fin du programme Superbonus s'est traduite par une baisse significative de l'investissement en logement de près de 40% en un an.**
- **On assiste davantage à une recomposition de la croissance qu'a une reprise ; avec un l'investissement productif encore résilient et une FBCF dans construction qui retrouve une dynamique trimestrielle positive en 2025.**

PIB en hausse et demande en berne

Le PIB italien termine l'année 2025 sur une note positive. L'Istat a confirmé le chiffre de croissance de +0,3% au quatrième trimestre, portant ainsi la croissance annuelle à 0,7%. Avec ce chiffre, dont la publication lors de l'estimation préliminaire des comptes en janvier avait créé la surprise, l'année 2026 débute également avec un acquis en hausse à 0,3%. Derrière cette progression, la dynamique de la demande reste toutefois fragile.

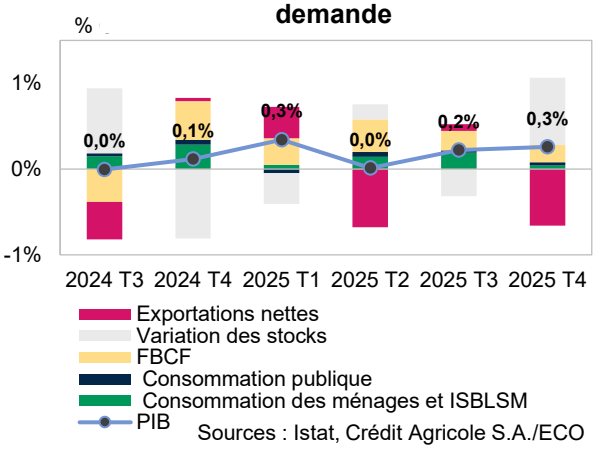
À la première lecture du détail des comptes nationaux, les tendances observées lors des trimestres précédents ne semblent pas avoir changé. Ainsi, malgré une reprise de l'activité, la contribution de la demande intérieure hors stocks a diminué par rapport au trimestre précédent, passant de 0,4 à 0,3 point de PIB au T4. Le principal contributeur à la croissance reste donc la variation des stocks, qui participe à hauteur de 0,6 point au PIB du T4. La contribution de la demande extérieure nette est quant à elle négative, pénalisée par un recul des exportations (-1,2%) face à une croissance des importations encore soutenue (+1%).

La révision à la hausse de la croissance annuelle s'explique également par les révisions des trimestres de 2025 (cf. partie révision), mais aussi des composantes de la demande sur l'année 2024.

Derrière cet affaiblissement de la demande intérieure en fin d'année, se cache un ralentissement à la fois de la consommation et de l'investissement. Ainsi, la consommation des ménages a augmenté de 0,1% au cours du T4, en ralentissement par rapport au T3, qui a été révisé à la hausse à +0,3%. La consommation publique augmente quant à elle de 0,2%, soit en légère accélération par rapport au trimestre précédent. Pour ce qui est de l'investissement, ce dernier a également ralenti par rapport au T3, passant de 1% à 0,9% au T4.

La consommation des ménages reste ainsi le maillon faible de la croissance. Si, après la révision du T3, la consommation esquissait des signes de reprise grâce à une réévaluation de la contribution des biens durables et semi-durables, cette dernière s'arrête net au T4 avec une composante de consommation en biens qui stagne, légèrement compensée par une croissance timide de la consommation de services.

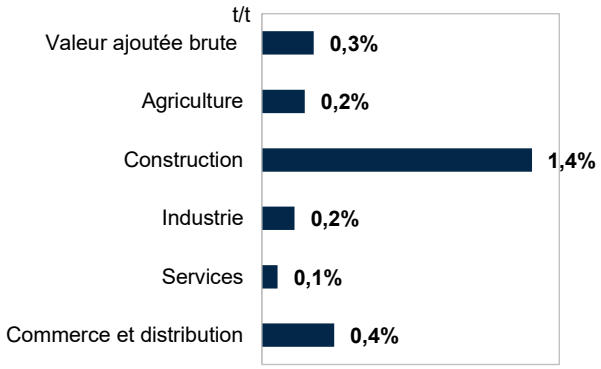
Croissance du PIB: approche par la demande



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

Sofia TOZY
sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr

Valeur ajoutée par branche



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

Du côté de l'investissement, la surprise vient de la construction. Elle est portée par la reprise assez forte de l'investissement en logement, qui augmente de 7%, tandis que les bâtiments et travaux publics reculent de -1,8%. Après deux trimestres de hausse soutenue, l'investissement productif recule en fin d'année.

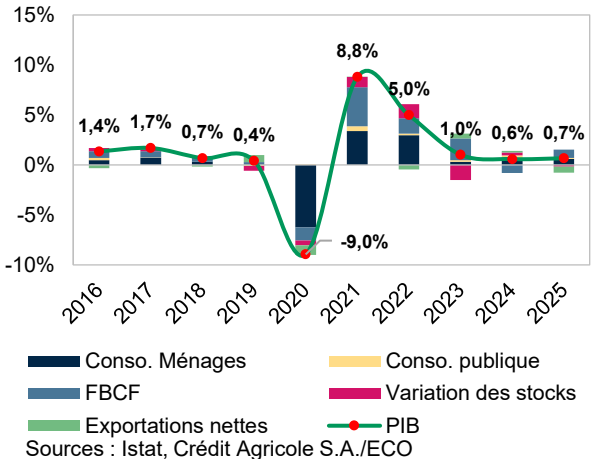
Du côté de l'offre, la croissance a été portée par l'industrie, qui progresse de nouveau ce trimestre, bien qu'en léger ralentissement par rapport au trimestre précédent. Si la branche des machines et équipements affiche une dynamique positive avec une hausse de la valeur ajoutée de 2,5%, c'est la composante transport qui pénalise la croissance du secteur industriel. Après avoir augmenté de 2,1% au T3, la branche cède 3,2% sur le trimestre. Les services ralentissent également, passant de 0,3% à 0,1%, pénalisés par le recul des activités financières et d'assurance.

Le déflateur du PIB augmente également sur le trimestre par rapport au trimestre précédent, tiré par la composante administration publique, tandis que la hausse de celui de l'investissement et de la consommation des ménages reste plus modérée. L'emploi progresse de +0,3% au T4 par rapport au T3, tiré par l'industrie et les services. Quant aux heures travaillées, elles stagnent sur le trimestre.

Une nouvelle lecture des comptes nationaux

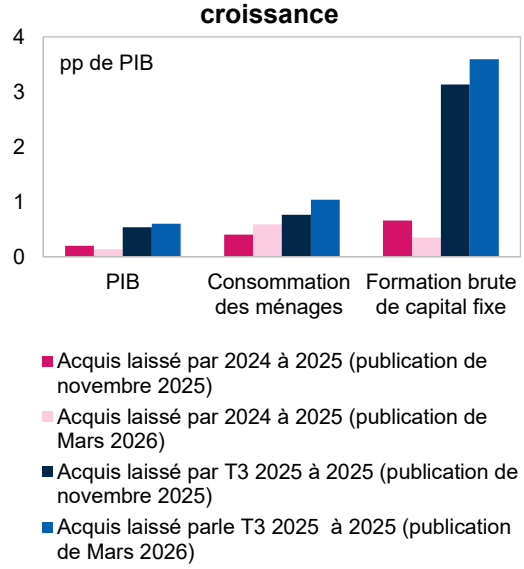
La révision à la hausse du PIB 2025 à +0,7% ne peut s'attribuer exclusivement à la reprise conjoncturelle observée au quatrième trimestre. En effet, une partie des trimestres précédents a également été revue à la hausse, tandis que l'acquis de croissance laissé par 2024 à l'année 2025 apparaît plus faible, comme on peut le voir sur le graphique « Impacts des acquis sur la croissance » ci-dessous. Les nouvelles données suggèrent ainsi que l'activité a été un peu plus dynamique qu'estimé précédemment au cours de l'année, en particulier au T2 et au T3. Cette mise à jour modifie également la lecture précédente de la composition de la croissance. La demande intérieure apparaît ainsi légèrement plus soutenue qu'estimé auparavant, tirée par une consommation des ménages qui progresse davantage en milieu d'année. La contribution à l'investissement est également plus importante, tandis que la consommation publique ralentit. Malgré un environnement international moins porteur, les flux commerciaux se sont révélés dynamiques. Contrairement à 2024, les exportations progressent sur l'année de 1,4%. La contribution négative du commerce extérieur s'explique toutefois par une forte croissance des importations, qui passent de -1,8% en 2024 à +3,9% en 2025.

% Contrib. **Croissance annuelle du PIB**



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

Impacts des acquis sur la croissance



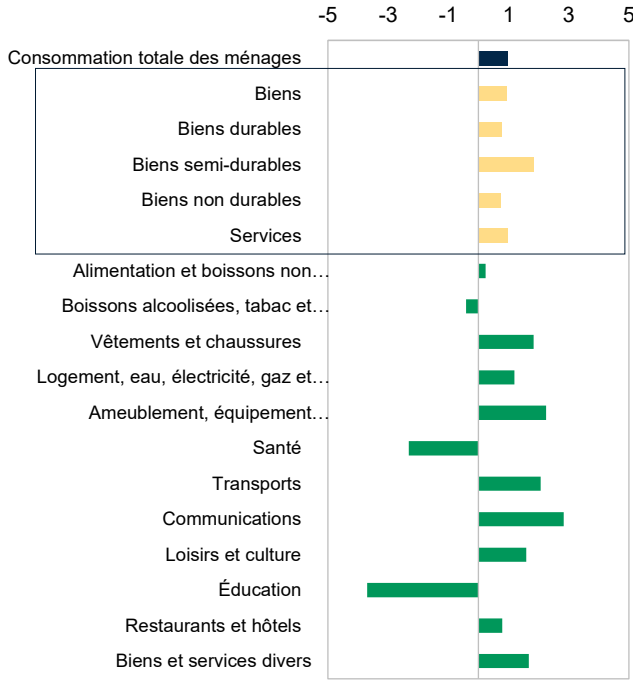
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Sur l'ensemble de l'année 2025, la consommation des ménages progresse de 1,1%, portée par une contribution plus importante de la consommation de biens, en particulier des biens semi-durables tels que les dépenses d'ameublement (+2,3%) ou les

Sofia TOZY
sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr

vêtements et chaussures (+1,8%), des segments qui avaient reculé en 2024. La consommation de services ralentit toutefois en 2025, passant de 1,7% à 1%, en raison d'un net ralentissement des dépenses d'hôtellerie-restauration.

Consommation des ménages en 2025
(a/a%)



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

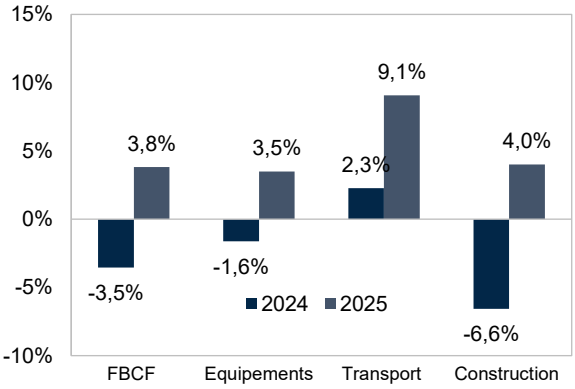
Sans surprise par rapport à ce que laissaient paraître les données trimestrielles, l'investissement enregistre un rebond en 2025 de 3,8%. Mais derrière ce chiffre, la composition est sensiblement différente de ce qu'anticipaient les données de novembre. Les révisions opérées sur 2024 éclairent cette divergence : l'investissement, qui apparaissait quasi stable (0,0%), accuse désormais un recul de 3,5% dans les comptes annuels. Étant donné que les révisions à la baisse se sont concentrées sur le premier semestre de l'année, l'acquis laissé à 2025 – à 0,4% contre 0,7% précédemment – d'autant que le rebond de l'investissement fin 2024 s'avère plus vigoureux que prévu.

La correction dans le logement, peu visible dans les données de novembre, ressort dans les comptes annuels. Après une première estimation à 8%, la baisse du logement atteint 37,4% pour la même année, soit une correction de plus de 53 milliards d'euros en un an. Ainsi, le niveau de l'investissement en logement, qui avait doublé en 2023, revient à un niveau proche de ce qu'il était en 2021, soit environ 21% au-dessus de son niveau de 2019. Cette correction est plus importante et plus brutale que ce qui avait été anticipé dans les prévisions, qui prévoyaient une baisse progressive de la composante sur les deux prochaines années. Elle s'explique largement par la fin du Superbonus, avec une mise à l'arrêt du dispositif à la fin 2023. Bien que ce dernier ait été remplacé, les nouvelles mesures offrent un taux de couverture bien moindre que le crédit d'impôt à 110% qui avait été mis en place en 2020.

En ligne avec l'accélération des investissements publics dans le cadre du plan de relance, les investissements en autres bâtiments et structures ont été révisés à la hausse, passant d'une première estimation de +14,4% à +43,1% en 2024, soit une hausse de +37,5 milliards d'une année sur l'autre. Au-delà d'une simple révision à la hausse, les données semblent révéler une recomposition au sein même de l'investissement en construction, où les effets négatifs de la fin des subventions sont compensés et absorbés par les investissements du plan de relance.

Si la correction dans le logement a été conséquente en 2024, les données trimestrielles de 2025 montrent néanmoins que la faiblesse de la composante est moins évidente que ce qu'il n'y paraît dans les données annuelles. La baisse de l'investissement en logement en 2025 reste principalement imputable à des effets d'acquis liés à 2024. En effet, après la mise à jour des comptes, l'investissement en logement retrouve une trajectoire ascendante tout au long de l'année, avec un rythme de croissance trimestrielle supérieur à 5%, ce qui relativise également le rebond surprise affiché par les données du T4. À l'inverse, l'investissement en autres bâtiments et travaux publics suit une trajectoire à la baisse dès le T2. La hausse annuelle est donc imputable aux effets d'acquis à partir du deuxième trimestre 2025.

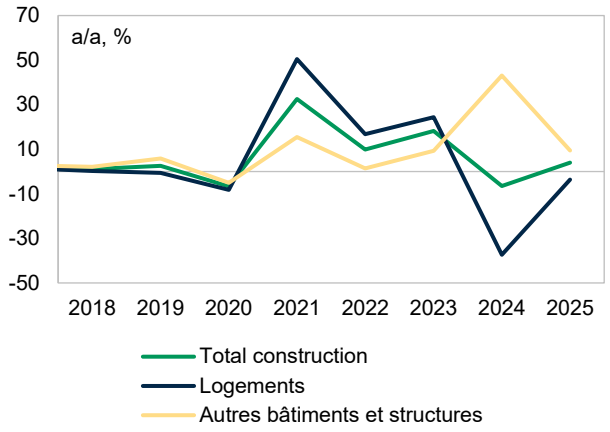
Évolution de la FBCF



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

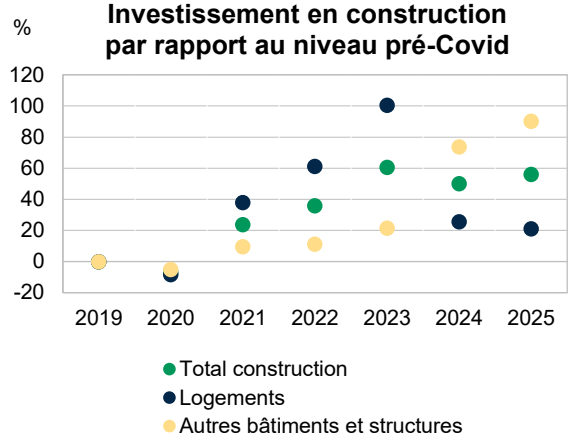
Sofia TOZY
sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr

Investissement en construction



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

Investissement en construction par rapport au niveau pré-Covid



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

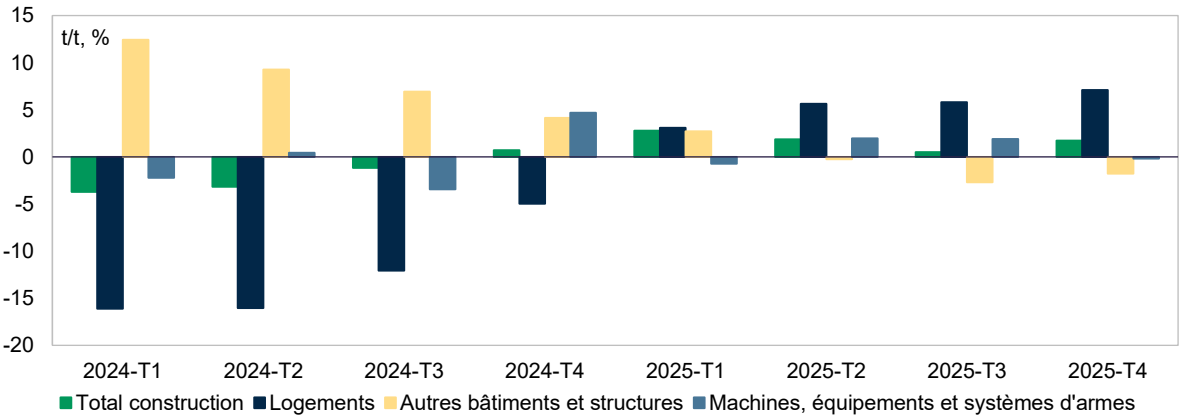
En variation annuelle, l'investissement productif continue de se montrer résilient avec une hausse de 3,6%. Les investissements en machines et équipements augmentent ainsi de +3,5%, après un recul de 1,6% en 2024, et la propriété intellectuelle poursuit sa progression à +4,0%. La composante des matériels de transport affiche une hausse plus marquée et rompt avec le cycle de recul précédent. Elle augmente ainsi de +9,1% en 2025, soutenue sur les trois premiers trimestres 2025 (plus de 4% en moyenne) et par un effet moins négatif laissé par 2024 suite à la révision des données.

La reprise dans la construction se reflète également du côté de l'offre. Ainsi, la branche des services de construction progresse de +3,0% en 2025, après -5% en 2024. La révision à la hausse du profil trimestriel de la valeur ajoutée dans la construction s'explique par la reprise de l'investissement dans le secteur et contribue en partie au redressement de la production de la branche. L'industrie manufacturière demeure quasi stable à +0,3%, sans orientation marquée, avec un profil trimestriel oscillant entre croissance et contraction. Certains secteurs se démarquent cependant. C'est le cas de l'industrie agroalimentaire, qui continue de croître à un rythme soutenu, bien qu'en léger ralentissement par rapport à 2024, mais aussi de la fabrication de machines et équipements au sens large, qui enregistre un net rebond de +2,5% en 2025, par rapport à une hausse de seulement +0,5% en 2024. Bien que l'investissement en transport rebondisse, la valeur ajoutée du secteur chute sur l'année, avec un repli de -3% par rapport à 2024, confirmant une deuxième année consécutive de contraction.

La croissance dans les services est également modérée, avec une progression faible de +0,3% sur l'année. Si les activités commerciales et de télécommunication enregistrent les plus fortes hausses à 1,1 %, elles sont compensées par un recul des activités financières et immobilières sur l'année.

Si la croissance annuelle s'améliore, la croissance de l'emploi ralentit en 2025. Le nombre de personnes occupées progresse ainsi de +1,1%, contre +1,8% l'année précédente, tandis que les heures travaillées décélèrent plus modestement, à +1,5% contre +1,6% en 2024. Malgré un ralentissement par rapport à 2024, emploi dans les services reste le principal moteur des créations de poste, avec une contribution de +0,9 point, porté par les activités spécialisées et l'administration.

Investissement dans la construction



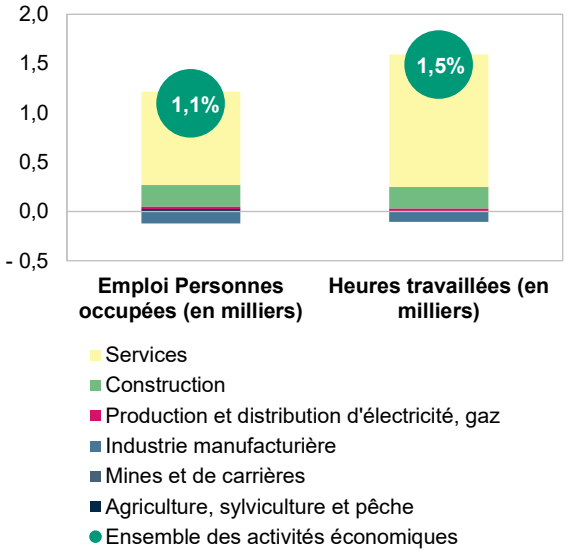
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Sofia TOZY
sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr

L'emploi dans la construction progresse également de +3,1%, en léger ralentissement par rapport à 2024, mais contribuant à hauteur de 0,2 point à la croissance de l'emploi. Les heures travaillées augmentent également dans la construction de +2,9%, soit en accélération par rapport à 2024.

Emplois et heures travaillées en 2025

(Contributions sectorielles en % du total)



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

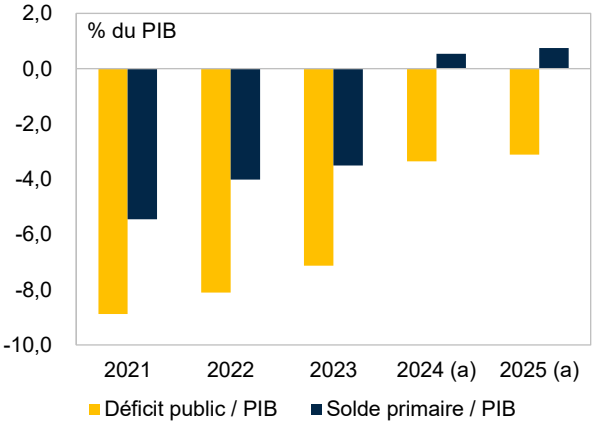
Les comptes annuels publiés par l'Istat le 2 mars livrent également les premières données de finances publiques pour 2025. Ces agrégats étant exprimés en données brutes, non corrigées des variations saisonnières, le taux de croissance du PIB qui en résulte s'établit à 0,5%, légèrement en deçà des 0,7% des comptes trimestriels., et c'est sur cette base que sont calculés les ratios de finances publiques.

Un déficit qui déçoit

Ce n'est pas seulement la croissance qui réserve une surprise dans cette publication. Les données de déficit le sont également, et pas dans le sens attendu. Depuis septembre, le gouvernement avait communiqué sur un déficit qui passerait sous le seuil de 3% du PIB en 2025, ouvrant la voie à une sortie de la procédure pour déficit excessif dès cette année. Le chiffre publié, à -3,1%, repousse cet objectif d'un an. Si les recettes fiscales et sociales ont progressé de +4,2%, soit davantage que le PIB en valeur courante (+2,5%), c'est notamment sous l'effet des contributions sociales en hausse de 10,0%, liées à la cessation des exemptions sur la part à la charge des salariés. Les dépenses en compte capital ressortent quant à elles à 5,8% du PIB, portées par les investissements publics à 3,8% du PIB (+9%) et les contributions en compte capital à 1,7% du PIB (+24% sur un an), que le gouvernement attribue à un dernier effet du Superbonus des copropriétés. Le solde primaire s'établit à +0,7%, soit en nette amélioration par rapport à 2024, où il était de +0,5% du PIB, et le solde courant à +2,2% du PIB.

Le chiffre de -3,1% n'est pas définitif. L'Istat précise que le compte consolidé des administrations publiques sera transmis à l'autorité statistique européenne avant le 31 mars, et demeure susceptible de modifications à l'issue du processus de notification pour déficit excessif du 21 avril 2026.

Solde public



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

Sofia TOZY
sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Décembre 2025

En comptant sur le soutien de la politique budgétaire, contrepoids à l'adversité

Date	Titre	Thème
10/03/2026	France – La Grande Transmission – Une méthodologie pour estimer les montants transférés à l'horizon 2050	France
10/03/2026	Pays baltes – Vivre avec le risque géopolitique	PECO
09/03/2026	Stablecoins, quels impacts sur les grands équilibres macro-économiques ?	Fintech
06/03/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/03/2026	PIB par habitant en Europe : un déclin relatif de la France, sans décrochage	France, Europe
02/03/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine – 2 mars 2026	Monde
27/02/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
25/02/2026	France – 2025, année record pour les défaillances, mais aussi pour les créations d'entreprises	France
24/02/2026	Thaïlande – La victoire des conservateurs permettra-t-elle de relancer la panne moteur de la croissance ?	Asie
23/02/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine – 23 février 2026	Monde
20/02/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
18/02/2026	Zone euro – Accélération des défaillances en fin d'année 2025	Zone euro
17/02/2026	Royaume-Uni – Système bancaire : une révision du cadre prudentiel	Royaume-Uni, banque
16/02/2026	ECO Tour 2026 : état de l'économie française secteur par secteur	Sectoriel, économie, France

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 LEBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ
Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO

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.