

Perspectives

N°26/125 – 4 juin 2026

ITALIE – L'économie italienne fait mieux que prévu au premier trimestre, mais pour combien de temps ?

- Le PIB du T1 2026 est révisé à la hausse à +0,3% sur le trimestre par rapport au trimestre précédent (t/t), portant l'acquis de croissance à +0,6%, au-dessus du consensus, avec des contributions positives aussi bien du côté de la demande domestique que du commerce extérieur.
- La consommation des ménages enregistre sa plus forte progression depuis le T4 2024 (+0,5% t/t), tandis que le marché du travail poursuit son amélioration avec un taux de chômage à 5,1% en avril.
- Le choc énergétique s'intensifie : l'inflation atteint 3,2% en mai (estimation préliminaire), tirée par les prix de l'énergie à +12%, et la confiance des entreprises commence à se dégrader, signalant des vents contraires pour les trimestres à venir.

Premier trimestre 2026 : une révision qui change la lecture du premier trimestre

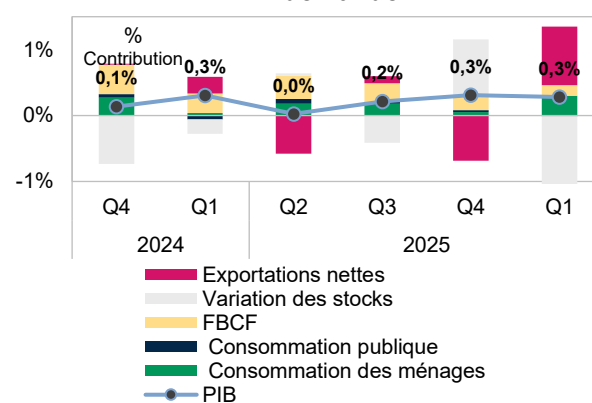
Si les premières estimations de croissance du T1 laissaient tendre vers le pessimisme, la dernière mise à jour des comptes de l'Istat inverse la donne. La croissance du PIB, initialement estimé fin avril à +0,2% pour les trois premiers mois de l'année, a été revu à la hausse lors de la publication du détail des comptes, à +0,3%. La variation acquise est également légèrement supérieure à ce qui avait été initialement annoncé, à +0,6% contre +0,5%, tandis que l'évolution du PIB sur un an passe de +0,7% à +0,8%.

Les nouvelles positives ne s'arrêtent pas au chiffre de croissance. L'économie italienne se montre plus solide que prévu. L'inquiétude concernant le T1 ne venait pas tant de la performance du PIB que du détail de ses

composantes, qui présentait la contribution de la demande intérieure comme négative.

Le détail des comptes surprend donc, en dépit d'un contexte marqué par les incertitudes. Malgré un mois de mars marqué par l'intensification du conflit au Moyen-Orient et des indicateurs conjoncturels en baisse, le PIB augmente et la demande domestique ainsi que la contribution extérieure concourent positivement à la croissance, à hauteur respectivement de 0,4 et de 0,9 point de PIB. Les variations de stocks ont néanmoins apporté une contribution négative de 1,1 point de pourcentage à la croissance.

Croissance du PIB : approche par la demande

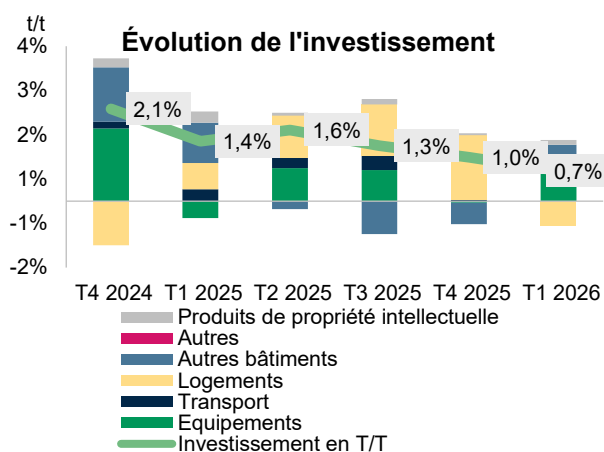


Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Au cours du T1, les comptes extérieurs se caractérisent par un regain de vigueur des exportations, qui augmentent de 2,2% après avoir cédé 1,1% au cours du trimestre précédent. Cette hausse trouve son origine aussi bien dans une croissance des exportations de biens que de services. Les importations, qui présentaient un profil en expansion au cours de l'année passée,

marquent le pas et reculent de 0,7% sur les trois premiers mois de l'année. Ce repli est principalement imputable à la contraction des importations de services de -3,4%, tandis que les importations de biens stagnent sur le trimestre.

La demande domestique bénéficie quant à elle d'une reprise des dépenses des ménages. Après une croissance contenue (0,2% en moyenne sur 2025) malgré le rattrapage du revenu disponible réel (+1,0% sur l'année après +0,6% en 2024), les dépenses de consommation accélèrent et progressent de 0,5% d'un trimestre sur l'autre, soit la hausse la plus marquée depuis le T4 2024. Cette accélération est principalement portée par les services, en hausse de 0,6% après deux trimestres de stagnation, contribuant à hauteur de 0,3 point à la croissance des dépenses totales. Les biens durables et non durables y contribuent également, progressant respectivement de 1,1% et 0,7% en t/t. Les biens semi-durables constituent la seule composante en repli sur le trimestre, à -0,8%.



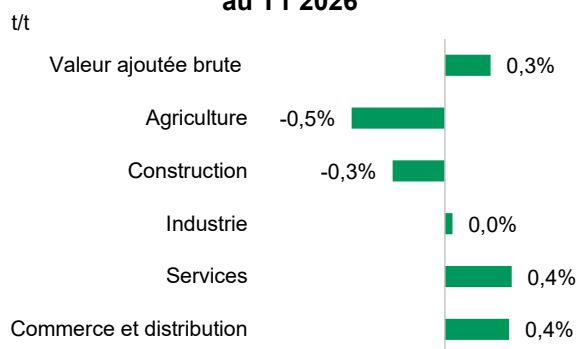
Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

Si l'investissement augmente de 0,7%, il est en perte de vitesse par rapport à la dynamique observée au cours de 2025. Le détail des composantes s'inscrit cependant beaucoup moins dans cette narration pessimiste. En effet, si la formation brute de capital fixe (FBCF) ralentit, cela reste principalement le fait d'un repli du secteur de la construction, plombé par la composante logement qui baisse de 2,7% sur le trimestre, rompant avec la très forte hausse de 2025. L'acquis pour l'année reste néanmoins conséquent à +6,8%. Il est difficile de dire s'il s'agit d'un repli temporaire ou d'une tendance qui s'installe et qui acte la fin effective de l'impact du *Superbonus*. Les enquêtes du secteur ainsi que la dynamique de l'offre le préciseront. Les projets du plan de relance continuent cependant de soutenir la construction en travaux et bâtiment, qui augmente de 1,3% sur le trimestre après trois trimestres de recul consécutif. L'investissement en machines et équipements progresse quant à lui de +2,3%, après une fin

d'année dans le rouge, retrouvant le rythme de croissance enregistré à la mi-2025.

Du côté de l'offre, la croissance de la valeur ajoutée a été portée par les services, tandis que l'industrie au sens large stagne et l'agriculture recule de 0,5%. **Dans le secteur industriel, deux tendances s'opposent.** D'un côté, la construction recule de -0,3% sur la période, rompant avec sa série de trimestres de hausse depuis plus d'un an. De l'autre, l'industrie manufacturière progresse légèrement de 0,1%, en décélération par rapport au trimestre précédent. Les services enregistrent la hausse la plus marquée de +0,4%, tirés par la forte reprise des activités immobilières (+1,3%) et des télécommunications. Les arts et divertissements augmentent aussi de 1,5%. La croissance dans le commerce et la distribution reste somme toute modérée, tandis que celle des finances et assurances recule.

Valeur ajoutée par branches au T1 2026



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

Les heures travaillées augmentent de 0,3% sur le trimestre, tirées par l'agriculture (+0,5%), l'industrie (+0,4%) et, dans une moindre mesure, les services (+0,3%), tandis qu'elles stagnent dans la construction. Cette hausse fait écho à une évolution positive de l'emploi sur le trimestre, qui progresse également de 0,3%, et à une baisse du nombre de chômeurs de 7%, avec un taux de chômage moyen de 5,3% sur les trois premiers mois de l'année.

Conjoncture récente : le choc énergétique prend le relais

Les données mensuelles du mois d'avril s'inscrivent dans cette trajectoire. Après une stagnation en mars, l'emploi gagne +0,5% sur le mois d'avril. La hausse a été tirée aussi bien par les salariés que par les indépendants, avec une reprise notable de l'emploi à durée déterminée depuis la fin 2025. Le taux de chômage baisse de nouveau pour atteindre 5,1%, tandis que le nombre d'inactifs reprend en avril, signe que le marché du travail

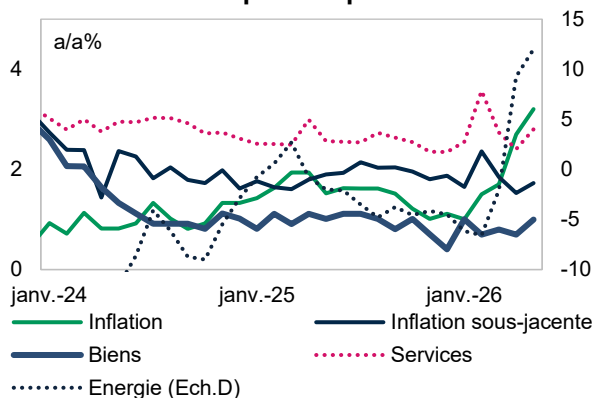
retrouve de l'attractivité. Le taux d'emploi de la population progresse à 63,1%.

Ces signaux positifs sur le marché du travail contrastent avec **la remontée de l'inflation, dont l'accélération traduit la transmission progressive du choc énergétique**. La hausse du coût du gaz et du pétrole a pesé sur l'inflation, qui progresse de nouveau en mai après le rebond d'avril, passant de +2,7% sur un an à +3,2% (estimation préliminaire). La composante énergétique reste à l'avant-poste, avec une hausse de 12% en mai après 9% en avril, portée en particulier par les prix des biens énergétiques non régulés qui progressent de +12,4%. Les prix de l'énergie régulée augmentent également par effet d'entraînement, enregistrant une hausse supérieure à 5% pour le deuxième mois consécutif. Les biens alimentaires et les services sont pour le moment les plus impactés, avec des services à +2,8% sur un an et une alimentation qui se stabilise à un niveau élevé (+2,7%). Les biens durables et semi-durables restent pour le moment peu affectés.

Cette dégradation du pouvoir d'achat commence à peser sur le moral des agents.

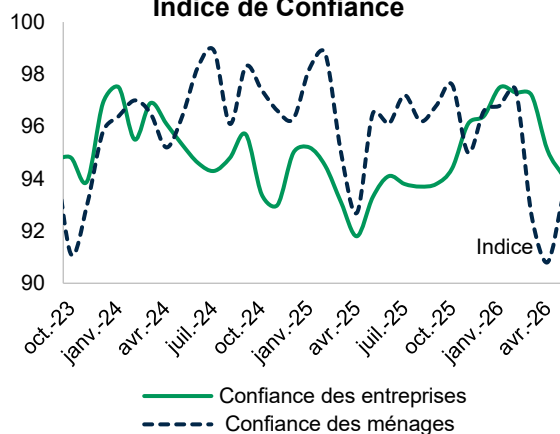
Après s'être contractée lors des deux derniers mois, la confiance des consommateurs se redresse en mai, les ménages percevant plus favorablement leur situation personnelle ainsi que la situation économique du pays. La confiance des entreprises évolue en sens inverse : après avoir résisté malgré la dégradation du contexte mondial, elle recule en mai, pénalisée par des perceptions moins favorables dans la construction et les services marchands. La confiance dans l'industrie se stabilise, tandis qu'on note une légère amélioration dans le commerce de détail.

Inflation par composantes



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

Indice de Confiance



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

Notre opinion – Sursaut temporaire ou résilience, la croissance italienne surprend au premier trimestre 2026 avec un rythme trimestriel en légère accélération. L'acquis de +0,6% dépasse le consensus des estimations de croissance : seule une contraction marquée sur un trimestre devrait entraîner une croissance annuelle inférieure à ce seuil. Pourtant, les mois à venir vont être difficiles. Le choc énergétique, dont les effets restent encore partiellement en deçà de leur pleine transmission dans les prix et dans les comportements, pèsera sur la consommation des ménages et les marges des entreprises à mesure que l'inflation progresse. La question reste entière : les fondamentaux qui ont porté le premier trimestre sont-ils suffisamment solides pour résister au choc qui se profile ?

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
29/05/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
29/05/2026	France – Le PIB déçoit et le pouvoir d'achat fait du surplace au premier trimestre	France
27/05/2026	Asie – Navigation à vue dans le brouillard d'Ormuz	Asie
26/05/2026	Vidéo – La minute pédago – Le PIB par habitant	Zone euro, France
22/05/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/05/2026	Portugal – L'activité freinée en début d'année	Portugal
18/05/2026	Égypte – La guerre au Moyen-Orient impacte une économie fragile, mais qui construit sa résilience	Égypte
12/05/2026	Vidéo – La minute pédago – Les droits de douane	Panorama global
11/05/2026	États-Unis – Rebond de la croissance au T1-2026, tirée par l'investissement IT	États-Unis
07/05/2026	Italie – Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit	Italie
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 pédago – 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 velléités d'autonomie chinoises	Chine

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.