

# Perspectives

N°19/193 – 8 novembre 2019

## ITALIE – Conjoncture

### Bilan macroéconomique

- La croissance italienne est à l'arrêt depuis le deuxième trimestre 2018. Désormais on enregistre six trimestres de stagnation de l'activité. Après la récession technique observée lors du troisième et quatrième trimestre, le PIB italien a progressé de 0,1% au premier et au deuxième trimestre de l'année en cours. La première estimation du PIB au T3 confirme la même dynamique avec une progression de 0,1% laissant un acquis de croissance positif de 0,2% en 2019. Cet acquis de milieu d'année détermine largement le résultat de l'année, d'autant plus que nous n'attendons pas d'accélération de l'activité. La croissance du PIB est prévue à 0,2% en 2019 et 0,4% en 2020.
- La résilience de la demande intérieure au ralentissement de l'activité se fonde sur la bonne santé économique et financière des agents privés.
- Les ménages n'ont toujours pas retrouvé leur niveau de revenu d'avant-crise, mais celui-ci ne cesse de progresser depuis 2014 et la hausse de leur richesse financière compense désormais la baisse de la richesse immobilière, ne justifiant plus la récente remontée du taux d'épargne visant à reconstituer les pertes de valorisation des actifs. L'objectif de reconstitution du patrimoine immobilier redevient néanmoins prioritaire et la capacité des ménages à accéder à un investissement résidentiel ne fait qu'augmenter, d'autant plus que leur taux d'endettement reste faible.
- Les entreprises poursuivent leur investissement malgré la progressive érosion des marges. Elles sont relativement peu endettées et ont fortement augmenté leur autofinancement depuis la crise. Le ralentissement de l'activité manufacturière n'a pour l'instant pas eu de conséquence sur le nombre de défaillances qui demeure bas, à son niveau d'avant-crise. La baisse des charges et la reconduction des incitations fiscales à l'investissement en machines et innovation vont soutenir les créations d'emplois et l'investissement.
- Les exportations italiennes bénéficient des effets de substitution sur le marché américain suite aux hausses tarifaires sur les biens chinois. Mais les perspectives d'exportation demeurent faibles.
- L'Italie renoue avec sa politique du « chemin étroit » qui vise le respect des règles budgétaires européennes avec une certaine flexibilité afin de maintenir une orientation neutre de la politique budgétaire tout en assurant la stabilisation, voire une modeste baisse du ratio dette/PIB.
- Dans un contexte de stagnation économique et de faiblesse de l'inflation le seul soutien vient de la politique monétaire. L'environnement de taux bas assuré par la BCE réaligne les conditions financières avec les conditions macroéconomiques de faible croissance. Les seules politiques à la disposition de l'Italie pour soutenir la croissance sont des politiques d'offre. Le parcours des réformes structurelles a marqué un arrêt et son redémarrage nécessite un environnement politique plus stable et des marges de manœuvre pour des politiques d'accompagnement qui ne sont pas disponibles aujourd'hui.
- La sortie de forces eurosceptiques du gouvernement et la confiance retrouvée des investisseurs permet à l'Italie de bénéficier pleinement de l'environnement de taux bas sans être pénalisée par un coût de discrimination. Cet environnement améliore les perspectives de soutenabilité de la dette et réduit en perspective le différentiel entre coût moyen de la dette et rythme de croissance qui pèse encore sur l'accumulation de la dette du fait des conditions passées défavorables de financement.

**Paola Monperrus-Veroni**

01 43 23 67 55

[paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr](mailto:paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr)

**Ticiano Brunello**

01 43 23 07 69

[ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr](mailto:ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr)

## Macroéconomie

**La croissance italienne est à l'arrêt depuis le deuxième trimestre 2018.** Désormais on enregistre six trimestres de stagnation de l'activité. Après la récession technique observée lors du troisième et quatrième trimestre, le PIB italien a progressé de 0,1% au premier et au deuxième trimestre de l'année en cours. La première estimation du PIB au T3 confirme la même dynamique avec une progression de 0,1% laissant un acquis de croissance positif de 0,2% en 2019. Cet acquis de milieu d'année détermine largement le résultat de l'année, d'autant plus que nous n'attendons pas d'accélération de l'activité. **La croissance du PIB est prévue à 0,2% en 2019 et 0,4% en 2020.**

La dynamique conjoncturelle du PIB durant le premier semestre a été la synthèse d'une croissance encore positive mais en voie d'affaiblissement de la demande intérieure et d'une contribution faible mais positive des échanges extérieurs, tirés par un renforcement progressif des exportations. En revanche, les variations négatives des stocks ont pesé de façon décisive sur la croissance. Le déstockage pèse depuis quatre trimestres consécutifs amputant la croissance de 1,5 point depuis le T3 2018.

## Une véritable récession dans l'industrie

**Le secteur manufacturier est dans une véritable phase récessive depuis le début 2018. L'activité dans les services privés est en voie d'affaiblissement.** La croissance de l'activité est donc soutenue par la construction et les services non marchands.

La baisse de la valeur ajoutée du secteur manufacturier a encore accéléré au T2 (-0,9% en glissement annuel après -0,5% au T1 et -1,2% au dernier trimestre 2018). Les derniers chiffres de la production industrielle ne sont pas spécialement encourageants : en août 2019, l'indice de la production industrielle a augmenté de 0,3% sur le mois mais il était encore en baisse de 1,8% sur un an. La moyenne du trimestre de juin-août est encore en recul de 0,3% par rapport aux trois mois précédents.

La dynamique de l'industrie est due principalement à la baisse de la production de biens intermédiaires et d'investissement. Ces secteurs ont pâti de la faiblesse de la demande intérieure et étrangère (un tiers de la production est destinée à l'exportation) et notamment à la crise du secteur automobile allemand. La faiblesse de l'économie allemande vers laquelle s'adressent 13% des exportations italiennes a particulièrement pesé notamment dans les secteurs automobile (22% des exportations italiennes), des produits en métal et plastiques. L'incertitude sur la conjoncture globale a engendré une réponse à la demande adressée plus par le déstockage que par la production. La production de biens de consommation s'est en revanche maintenue, notamment celle en biens durables. Les secteurs moins performants

ont été les véhicules, les machines et équipements, les métaux et les appareils électriques. Les industries pharmaceutique et alimentaire ont, en revanche, contribué positivement à la croissance de la production.

Le climat des affaires dans la manufacture a continué de se dégrader au T3 reflétant des opinions plus négatives des entreprises sur les commandes et les perspectives de production. **Les dernières enquêtes du mois d'octobre signalent néanmoins l'amélioration des opinions sur les commandes et de meilleures perspectives de production. L'enquête auprès des directeurs d'achats dans le secteur ne fait que confirmer une activité très faible au T3 et au T4,** puisque l'indice PMI montre en octobre son repli. Les commandes adressées aux entreprises sont annoncées en baisse. Ce sont surtout les producteurs de biens d'investissement qui voient leurs perspectives s'assombrir, puisque l'activité dans les biens intermédiaires et de consommation se serait redressée.

**Au contraire, l'affaiblissement récent de l'activité dans les services ne devrait pas se poursuivre au T3 et T4.** Les enquêtes signalent une amélioration des commandes et du climat des affaires en octobre. La confiance dans le secteur de la construction est aussi en hausse. **La bonne tenue du secteur des services est essentielle au maintien d'une croissance positive, car le secteur, très intensif en emploi, est le principal contributeur à la croissance de l'emploi. Il est donc vital à l'alimentation d'un cercle vertueux emploi-revenus-consommation capable de soutenir la demande intérieure et de compenser une demande étrangère au mieux incertaine.**

## Les raisons du ralentissement

Au T2, la demande domestique a contribué positivement à la croissance (de 0,1 point de PIB tirée par l'investissement, alors que la consommation des ménages et des administrations publiques a enregistré une croissance très modeste (+0,1% sur le trimestre). **La demande intérieure continue de perdre en vigueur (0,4% sur un an) du fait de cet essoufflement de la consommation privée,** qui est en cours depuis 2018 (0,8%) après son pic de croissance atteint en 2017 (1,7%). La dynamique encore positive du marché du travail soutient la croissance du revenu disponible des ménages par des créations d'emplois (+0,5% sur un an au T2) qui résistent à l'affaiblissement de l'activité et une progression des salaires encore soutenue, bien qu'en décélération (0,9% sur un an). Couplée à une inflation très faible, elle a contribué à une forte progression du pouvoir d'achat au premier semestre (0,6% sur un an) de l'année en cours. **La fin du cycle de consommation durable et la remontée de l'épargne de précaution** (le taux d'épargne a retrouvé à 8,9% son plus haut niveau depuis trois ans) **ont pourtant contraint la dynamique de la dépense des ménages. Le besoin de reconstituer le**

**niveau du patrimoine financier après les baisses de valorisations d'actifs intervenues fin 2018 ont aussi justifié une remontée de l'épargne financière.** Le redressement des valorisations des actifs financiers soutenu par la réduction du risque perçu sur le souverain et baisses des taux récentes et anticipées confortent des perspectives de hausse de la richesse nette et réduisent la nécessité de l'épargne à ces fins. **Mais l'épargne accrue reflète aussi une meilleure accessibilité de l'investissement logement, et l'arbitrage entre consommation et investissement logement est devenu plus favorable à ce dernier.** Les ménages italiens se sont appauvris avec la crise. Leur richesse nette a diminué entre 2014 et 2016, principalement du fait de la perte de valeur de leur patrimoine immobilier en cours depuis 2012. Depuis 2017, la hausse de leur richesse financière compense à la fois la baisse de la richesse immobilière et la remontée de l'endettement. Ce dernier reste néanmoins en baisse lorsqu'il est rapporté à l'évolution du revenu disponible (61%). L'objectif de reconstitution du patrimoine immobilier redevient prioritaire et aujourd'hui, il est de nouveau possible pour les ménages de générer à la fois de l'investissement financier et immobilier positifs.

Par contre, le cycle de consommation durable ne soutiendra pas la croissance des dépenses des ménages. Le ralentissement du cycle de consommation de biens durables se confirme et les enquêtes signalent des intentions d'achat d'automobiles et de logement en baisse au T3. La consommation de biens semi-durables est également en recul au T2 (-2,7% sur le trimestre) tandis que celle en biens non durables et en services est en progression de 0,4% et de 0,3% respectivement. En revanche, la forte baisse de la confiance des consommateurs observée à partir de 2018 semble se stabiliser depuis l'arrivée au pouvoir de la nouvelle coalition, notamment les attentes sur la situation économique du pays. Si les premiers versements du revenu citoyen attendus en fin du 3<sup>e</sup> trimestre soutiendront timidement la consommation, le véritable questionnement porte sur la dynamique future du revenu disponible et en particulier de l'emploi.

**L'emploi a maintenu un certain dynamisme face au ralentissement de l'activité.** Cette évolution s'explique par les habituels délais liés aux coûts d'ajustement, qui font que les entreprises n'adaptent le niveau des facteurs de production que de façon graduelle et n'atteignent pas immédiatement leur niveau « désiré » et cela d'autant plus qu'il peut y avoir des incertitudes sur ce niveau à long terme. Et c'est d'abord la durée du travail qui s'ajuste avant le nombre des effectifs.

Mais d'autres facteurs expliquent cette évolution. Un facteur plus structurel qui concerne le poids croissant des activités tertiaires, notamment des services à la personne, caractérisées par une forte intensité en main-d'œuvre. Un autre facteur est plus temporaire et lié aux récentes restrictions sur l'utilisation des contrats à durée déterminée (Décret Dignité de

juillet 2018) qui ont accéléré la transformation en CDI. L'inversion de tendance entre l'évolution de l'emploi permanent et celle de l'emploi à durée déterminée est confirmée : le solde annualisé de l'emploi permanent est passé de -2 400 (août 2018) à +366 000 (août 2019) et celui des emplois à durée déterminée de +218 000 à -178 000. Mais il s'agit d'un effet d'aubaine de courte durée sur lequel on ne peut pas compter. Un effet important (5,2% des nouveaux CDI) et plus durable (3 ans) est imputable à l'introduction d'exonérations contributives prévues pour les salariés de moins de 35 ans. **En septembre, le taux de chômage a marqué une première remontée à 9,9% (de 9,5% en août). Cela est dû en partie à l'introduction du revenu de citoyenneté (et à sa conditionnalité d'une recherche active d'emploi) qui a augmenté le nombre de personnes en recherche d'emploi. Les heures travaillées continuent d'augmenter et le nombre d'heures de chômage partiel reste très bas et au niveau pré-crise.** En prévision, et en ligne avec le ralentissement économique et la baisse de marge des entreprises, la dynamique de l'emploi devrait commencer à ralentir. Les enquêtes PMI d'octobre continuent de signaler une expansion de l'emploi dans les secteurs des services, la construction et le commerce au détail, mais toujours pas dans l'industrie.

La bonne dynamique de l'emploi dans un contexte de stagnation a réduit la productivité apparente du travail au premier semestre de l'année en cours entraînant une remontée des coûts par unité produite et une érosion des marges. Cette baisse de la rentabilité, en cours depuis 2017, a effacé tous les gains engrangés depuis 2013.

## Notre prévision

**Pour l'instant l'investissement des entreprises se montre résilient.** Il est même reparti à la hausse en 2019 (2,3% au T1 et 0,3% au T2), et le taux d'investissement est à son plus haut depuis 2011. **Le repli de l'investissement observé fin 2018 ne s'est donc pas poursuivi. Il avait comme causes le renchérissement des conditions financières lié à la remontée de la prime de risque, la récession du manufacturier et la fin des incitations fiscales à l'investissement. Ces dernières ont été rétablies au printemps et les conditions de financement se sont assouplies** depuis, grâce à la fois à la stabilisation de la situation politique et aux nouvelles mesures de politique monétaire annoncées par la BCE. Le taux d'utilisation des équipements reste encore élevé et justifie la poursuite de l'investissement. Mais la faiblesse de la demande intérieure ainsi que de la demande européenne et les incertitudes qui pèsent sur la conjoncture globale sont autant de facteurs qui peuvent freiner l'accumulation de capital.

**La demande étrangère a contribué positivement à la croissance au T2 (0,1 point du PIB), en raison**

**des exportations qui se sont montrées plus dynamiques que les importations.** Au cours des huit premiers mois de l'année, les exportations ont crû de 2,6% sur un an, montrant un plus fort dynamisme vers les marchés hors Union européenne, notamment vers les États-Unis. Déjà depuis les premiers trimestres qui ont suivi l'éclatement de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine les exportations manufacturières italiennes vers le marché américain ont marqué une nette hausse (+13,5% en valeur en moyenne sur un an pour la période du T4 2018 au T2 2019). **L'Italie semble donc avoir bénéficié de la moindre pénétration chinoise sur le marché US** notamment en ce qui concerne le secteur des biens de transport, de la mécanique, des plastiques et de l'alimentaire. Les exportations vers les pays de l'Union européenne étaient aussi en hausse, notamment vers le Royaume-Uni. La demande allemande en revanche a fait défaut (+0,4%). En dépit de l'effet de substitution évoqué qui limite l'impact négatif de l'affaiblissement du commerce mondial, les perspectives restent moroses pour la demande étrangère. Les enquêtes PMI auprès des directeurs d'achat signalent des commandes étrangères toujours en baisse, bien qu'à un moindre rythme. Les enquêtes ISTAT aussi montrent des perspectives d'exportation plus faibles.

**Notre prévision ne peut donc pas compter sur la contribution de la demande étrangère pour redynamiser la croissance. Elle table en revanche sur la stabilisation de l'activité qui est signalée par les indicateurs anticipateurs du cycle.** Un potentiel de redynamisation de la croissance peut venir de la fin du processus de déstockage qui est en cours depuis quatre trimestres. Celui-ci a trouvé son origine dans la dislocation de la production automobile au cours de l'été qui avait provoqué une forte accumulation des stocks. Il avait été renforcé par la progressive détérioration des perspectives dans l'industrie. Ce déstockage a fortement impacté la croissance et sa normalisation devrait avoir un impact positif sur l'activité au cours des prochains trimestres. Nous maintenons nos prévisions de croissance à 0,2% en moyenne en 2019 et à 0,4% en 2020. La contribution de la consommation et de la demande extérieure demeurerait modeste et l'investissement retrouverait une croissance à peine positive.

## Finances publiques : retour sur le « chemin étroit »

**L'Italie renoue avec sa politique du « chemin étroit » qui vise le respect des règles budgétaires européennes** avec une certaine flexibilité afin de maintenir **une orientation neutre de la politique budgétaire** tout en assurant la stabilisation, voire une modeste baisse du ratio dette/PIB.

Dans un contexte de stagnation économique et de faiblesse de l'inflation, le seul soutien vient de la politique monétaire. **L'environnement de taux bas assuré par la BCE réaligne les conditions financières avec les conditions macroéconomiques**

**de faible croissance.** Les seules politiques à la disposition de l'Italie pour soutenir la croissance sont des politiques d'offre. **Le parcours des réformes structurelles a marqué un arrêt et son redémarrage nécessite un environnement politique plus stable et des marges de manœuvre pour des politiques d'accompagnement** qui ne sont pas disponibles aujourd'hui.

**Le gouvernement s'engage à stabiliser son déficit budgétaire à 2,2% pour la troisième année consécutive**, ce qui peut être considéré comme un exploit dans un contexte de croissance atone. Des moindres charges d'intérêts de 0,1 point de PIB lui permettent de compenser la réduction de son excédent primaire à 1,1% en 2020. En effet, la baisse de la prime de risque sur le souverain italien ainsi que l'abaissement généralisé des rendements souverains de la zone euro a déjà apporté 2,7 Mds € d'économies en 2019 et devrait en fournir 2,1 Mds € au moins l'année prochaine.

Le déficit public reste inférieur à la limite de 3%, mais ce n'est pas cela qui compte pour l'Italie. En effet, la règle de la dette n'est pas respectée puisque le ratio dette/PIB ne baisse pas au rythme exigé par les règles européennes. Le gouvernement doit donc montrer qu'il réduit le déficit structurel (hors facteurs conjoncturels) au rythme de 0,5 point de PIB par an. L'Italie présente en effet un déficit structurel de 1,2% en 2019 qui se doit de converger vers l'objectif de moyen terme établi par les règles européennes à 0,5% d'excédent. **Le rythme requis de convergence est une baisse du déficit structurel de 0,5 point par an jusqu'à atteindre l'objectif. Et c'est bien sur cette trajectoire de convergence que le budget 2020 fait défaut puisqu'il prévoit une dégradation de 0,1 point du déficit structurel.**

Les règles européennes prévoient néanmoins une certaine marge et n'envisagent l'ouverture d'une procédure que si la déviation par rapport au rythme requis est significative, soit supérieure à 0,5 point. **Pour éviter une déviation significative, le gouvernement italien compte sur l'utilisation d'une marge de flexibilité qui lui permettrait de sortir du calcul du déficit structurel les dépenses exceptionnelles pour la soutenabilité environnementale et le risque hydrogéologique et sismique.** Cette marge de 0,2 point de PIB lui a déjà été concédée au cours des dernières années et la Commission européenne semble disposée à en accepter la prolongation.

Le projet de budget pour 2020 ne sera pas très différent des précédents. Plus de déficit, peu de réduction de la dépense et lutte contre l'évasion pour augmenter les recettes et éviter la hausse de la TVA.

**Les mesures pour le soutien de la croissance sont très limitées et se résument par une baisse des charges salariales et très peu d'investissement public.**

La tonalité est néanmoins différente, notamment vis-à-vis de l'Europe. Pas de litige donc, mais on compte toujours sur une interprétation très souple des règles pour boucler l'architecture de cette loi de finances.

Par rapport à un budget à législation inchangée qui aurait conduit le déficit à diminuer de 2,2% en 2019 à 1,4% en 2020 (grâce néanmoins à 1,3 point de PIB de hausse de TVA), le gouvernement fait le choix de stabiliser le déficit en 2020. Il doit financer 30 Mds €, 26 Mds € de moindres recettes (principalement 23 Mds € de TVA, mais aussi 3 Mds € de baisse de charges salariales) et presque 4 Mds € de dépenses supplémentaires (dont 700 millions € d'investissement public). Il assure 16 Mds € de financement et, pour le reste, il accepte une augmentation du déficit de 14 Mds €. C'est le 0,8 point de PIB qui aggrave le déficit par rapport à une situation à législation inchangée. Parmi les sources de financement, 14 Mds € sont des recettes supplémentaires, dont 3 Mds € de nouvelles recettes constatées en 2019 et jugées structurelles, 3,8 Mds € de lutte contre l'évasion et de recettes des jeux et 1,8 Md € de taxation écologique. À noter que le secteur bancaire devrait contribuer à hauteur de 1,6 Md € du fait du bloc (temporaire) de la déduction au titre de la dépréciation des actifs au bilan. ■

*Achévé de rédiger le 7 novembre 2019*

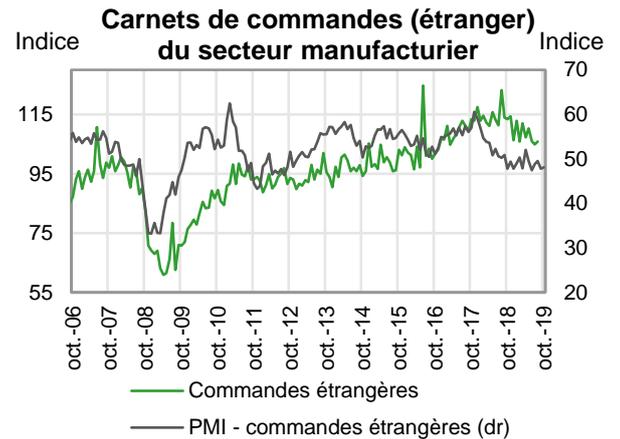
Italie : panorama conjoncturel au 7 novembre 2019



Moyenne annuelle (a/a, %)

Italie	2018	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
Consommation privée	0,8	0,5	0,6	0,6
Investissement	3,0	3,1	1,6	1,7
Variation des stocks*	-0,1	-1,4	-0,1	0,0
Exportations nettes*	-0,3	0,6	-0,1	0,0
Taux de chômage	10,6	10,0	9,7	9,7
Inflation	1,2	0,7	0,7	0,0
Solde public (% PIB)	-2,2	-2,2	-2,2	-2,0

\* Contributions à la croissance du PIB  
Source : Crédit Agricole SA, prévisions

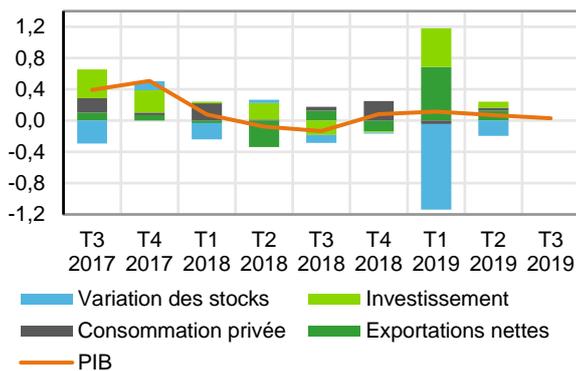


Source : Istat, Markit, Crédit Agricole S.A.

Nous maintenons nos prévisions de croissance à 0,2% en moyenne en 2019 et à 0,4% en 2020. La contribution de la consommation et de la demande extérieure demeurerait modeste.

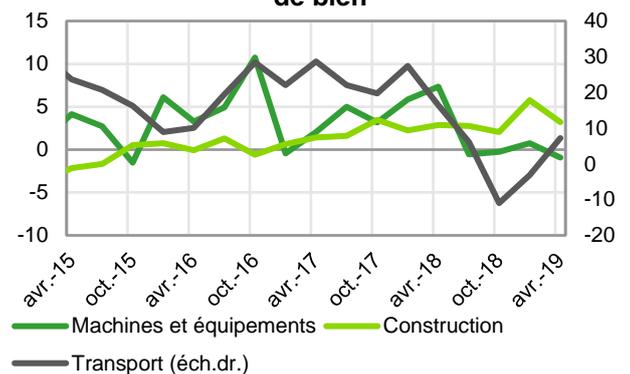
Les dernières enquêtes du mois d'octobre signalent une amélioration des opinions sur les commandes et des meilleures perspectives de production.

t/t, % Italie : contribution à la croissance du PIB



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

% a/a Italie: investissement par type de bien

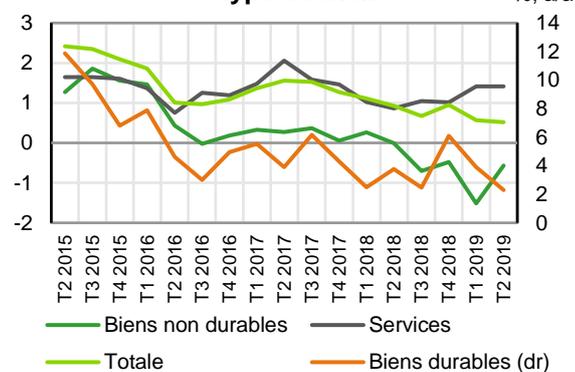


Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

La première estimation du PIB au T3 confirme la même dynamique avec une progression de 0,1% laissant un acquis de croissance positif de 0,2% en 2019.

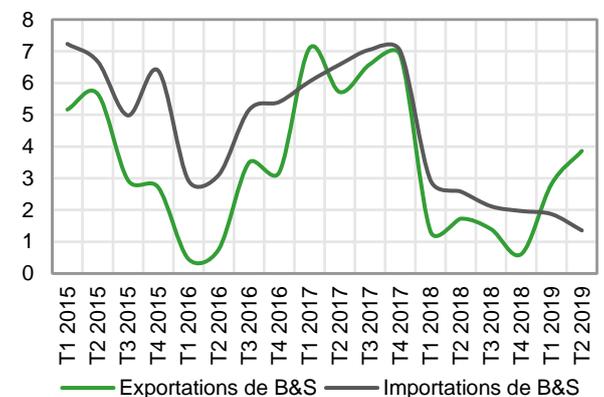
L'investissement a progressé au T2, tiré par les investissements en transport.

% a/a Consommation des ménages par type de bien



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

% a/a Commerce extérieur



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Le cycle de consommation de biens durables poursuit l'essoufflement. Les exportations nettes ont contribué positivement à la croissance mais l'environnement global reste hostile.

Loi de stabilité octobre 2020					
	€ Milliards	% PIB		€ Milliards	% PIB
<b>Total à financer</b>	<b>30,0</b>	<b>1,7</b>	<b>Total financement</b>	<b>16,3</b>	<b>0,9</b>
<b>moindres recettes</b>	<b>26,2</b>	<b>1,4</b>	<b>nouvelles recettes</b>	<b>13,6</b>	<b>0,7</b>
baisse charges	3,0	0,165	lutte évasion et jeux	3,8	0,209
TVA	23	1,266	recettes structurelles	3	0,162
Incitations fiscales Industrie 4.0	0,1	0,007	limites flat tax indépendants	0,25	0,014
autres moindres recettes	0,1	0,007	taxation écologique,	1,8	0,099
			révision subventions	0,2	0,011
			bloquage déduction		
			dépreciations pertes	1,6	0,088
			autres recettes	3	0,165
<b>dépenses supplémentaires</b>	<b>3,74</b>	<b>0,2</b>	<b>moindres dépenses</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>
soutien natalité, enfance	0,6	0,033	révision de la dépense	2,4	0,132
handicapés	0,1	0,006	autres moindres dépenses	0,3	0,017
investissement	0,7	0,039			
santé (compensation red. Ticket)	0,17	0,009			
reorganisation collectivités	0,27	0,015			
autres dépenses supplémentaires	1,9	0,105			
			<b>déficit</b>	<b>13,7</b>	<b>0,8</b>

Par rapport à un budget à législation inchangée qui aurait conduit le déficit à diminuer de 2,2% en 2019 à 1,4% en 2020, le gouvernement fait le choix de stabiliser le déficit en 2020. Il doit financer 26 Mds € de moindres recettes et 4 Mds € de dépenses supplémentaires.

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
07/11/2019	<a href="#">Allemagne – Situation budgétaire</a>	Allemagne
06/11/2019	<a href="#">Liban : un Printemps arabe à retardement</a>	Liban
04/11/2019	<a href="#">PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</a>	Agri-Agro
31/10/2019	<a href="#">Podcast - Brexit : sortira-t-on de l'impasse ?</a>	Brexit
30/10/2019	<a href="#">France – PIB T3, une croissance stable, toujours portée par la demande intérieure</a>	France
29/10/2019	<a href="#">Italie – Immobilier résidentiel</a>	Italie, immobilier
25/10/2019	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
25/10/2019	<a href="#">Espagne – Scénario 2019-2020 : un freinage contrôlé ?</a>	Espagne
23/10/2019	<a href="#">France – Travail temporaire, tendances à fin octobre 2019</a>	France, sectoriel
22/10/2019	<a href="#">Pologne, nouveau succès des conservateurs</a>	Pologne
18/10/2019	<a href="#">Allemagne – Scénario 2019-2020 : Perspectives au T3-2019</a>	Allemagne
18/10/2019	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
17/10/2019	<a href="#">France – Scénario 2019-2020 : une croissance robuste malgré le ralentissement mondial</a>	France
16/10/2019	<a href="#">Le piège des banques centrales</a>	Monde
09/10/2019	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : une fragile ligne de flottaison</a>	Monde
03/10/2019	<a href="#">France – Projet de loi de finances pour 2020 : le déficit public est ramené à 2,2% du PIB</a>	France
30/09/2019	<a href="#">France – Immobilier résidentiel : Évolutions récentes et perspectives 2019-2020</a>	France, immobilier

### Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication :** Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

**Documentation :** Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :**

**Internet :** <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

**iPad :** application [Études ECO](#) disponible sur App store

**Android :** application [Études ECO](#) disponible 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.*