CRÉDIT AGRICOLE S.A.

24 juillet 2019

ITALIE
SCÉNARIO 2019-2020

TICIANO BRUNELLO – PAOLA MONPERRUS-VERONI

"Croissance atone, budget sur le fil du rasoir et compromis politique"

ECO
Études Économiques Groupe

ECO
Études Économiques Groupe

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

1 | SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 MARCHÉ DE L'EMPLOI

5 FINANCES PUBLIQUES

6 POLITIQUE

1 SYNTHÈSE
REDRESSEMENT MODÉRÉ DE L'ACTIVITÉ AU T1

La phase de récession qu'a connu l'économie italienne au deuxième semestre 2018 semble derrière nous, mais le rythme d'expansion de l'activité reste faible et en-deçà de ses partenaires européens. La croissance ne se renforcera pas au deuxième trimestre.

La reprise de la croissance de l'économie italienne au T1 (+0,1%) a été tirée à la fois par la demande extérieure et par la demande intérieure. Les exportations nettes ont contribué positivement à la croissance (pour 0,5 point de PIB après 0,1 point au T4 2018) car si la progression des exportations a été modeste, les importations se sont repliées (-1,5%).

La contribution de la demande intérieure est stable, apportant 0,2 point de croissance, tirée surtout par l'investissement en construction (+2,6% sur le trimestre) **alors que la consommation a ralenti,** passant de 0,2% au T4 2018 à 0,1% au T1. **La variation des stocks a en revanche enlevé 0,6 point à la croissance du PIB au T1** (après -0,3 point au T4 2018). Le déstockage des entreprises démontre certes que le stock de véhicules accumulé en attente des tests d'homologation commence à s'écouler, mais aussi que le niveau d'incertitude est élevé, ce qui incite à la prudence à l'heure de la formulation des plans de production.

Le rebond des exportations et de la production industrielle observé en début d'année pourra difficilement se renforcer au cours des prochains mois. Si l'indice de la production industrielle a gagné 1% au premier trimestre, sa progression au deuxième trimestre devrait être plus faible. En effet, la hausse du mois de mai n'a fait que compenser la chute d'avril. Au T1 2019, le rythme de croissance des exportations est positif mais très faible (+0,3). Les exportations vers les partenaires principaux se sont redressées depuis début 2019 mais les enquêtes de conjoncture concernant les commandes provenant de l'étranger sont encore trop volatiles pour y lire des signaux précis. Les risques à la baisse liés au ralentissement du commerce international restent présents. En prévision, les enquêtes PMI auprès des directeurs d'achats signalent une activité en moindre repli dans l'industrie, mais les nouvelles entrées de commandes au mois d'avril sont en baisse de 1,4%, plombées par **une contraction significative des commandes provenant de l'étranger.** En revanche, les enquêtes signalent **une activité encore en expansion dans les services et dans la construction.**

La situation favorable du marché du travail continue de soutenir la croissance du revenu disponible des ménages. Le taux de chômage continue de baisser (9,9% en avril) et le taux d'emploi est au plus haut, dépassant son niveau d'avant-crise. L'accélération des salaires est bien visible depuis un an et gagne en puissance au début de 2019. Les salaires ont progressé de 2,8% au T1, tirés par l'industrie et la construction. **La faiblesse de la consommation s'explique par une remontée du taux d'épargne** à l'œuvre depuis la fin 2018, qui se poursuit au T1.

La croissance de l'investissement était encore positive au T1 2019 (+0,6% sur le trimestre), mais c'est là le résultat de la forte accélération de l'investissement en construction (+2,6%) dans ses deux composantes, résidentielle et non résidentielle. Cette évolution résulte de conditions météorologiques particulièrement favorables mais également d'une amélioration de la demande. En témoigne un nombre de transactions résidentielles en hausse et qui a retrouvé son niveau de 2010. En revanche, **l'investissement productif est en recul** (-1,29% pour les machines et équipements et -5% pour le transport). Les entreprises non-financières ont vu leur taux de marge baisser depuis le pic de 2017. **C'est surtout l'incertitude sur la demande qui pèse sur les décisions d'investissement, ainsi que la faible lisibilité de la politique gouvernementale** qui a fortement réduit les mesures fiscales d'incitation à l'investissement.

L'acquis de croissance pour l'année 2019 s'établit à -0,01%. Les indicateurs avancés signalent une croissance au mieux nulle au T2 2019. La redynamisation de la croissance pourrait provenir de la fin du processus de déstockage en cours depuis six mois. La contribution de la consommation et de la demande extérieure demeureraient modestes. Nos tablons sur une croissance de 0,2% en moyenne pour l'année en cours et de 0,4% pour 2020.

ECO
Études Économiques Groupe

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : MARCHÉ DE L'EMPLOI

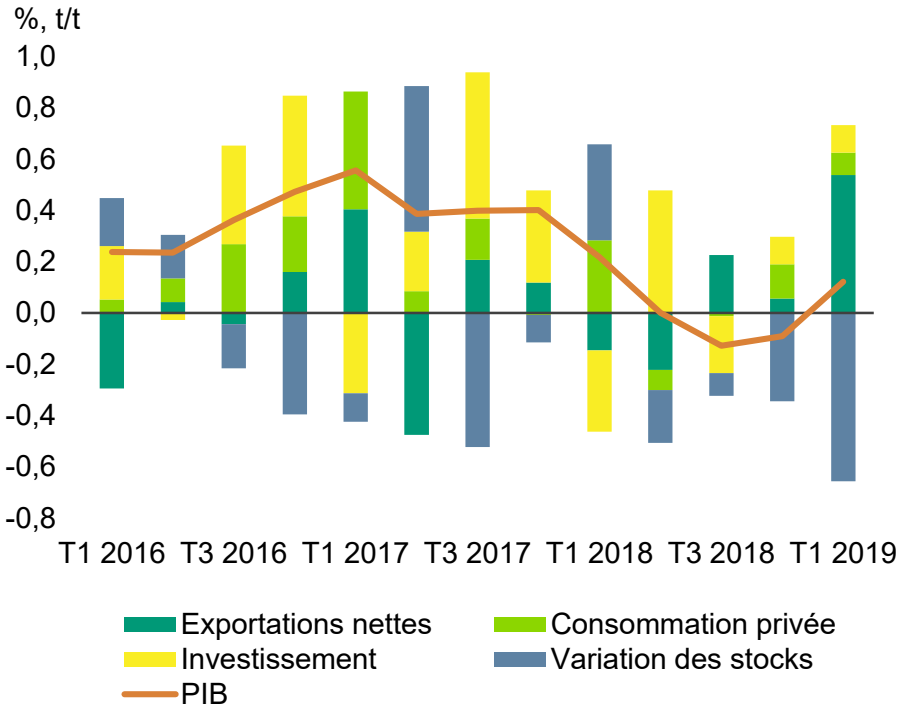
5 FINANCES PUBLIQUES

6 POLITIQUE

1 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

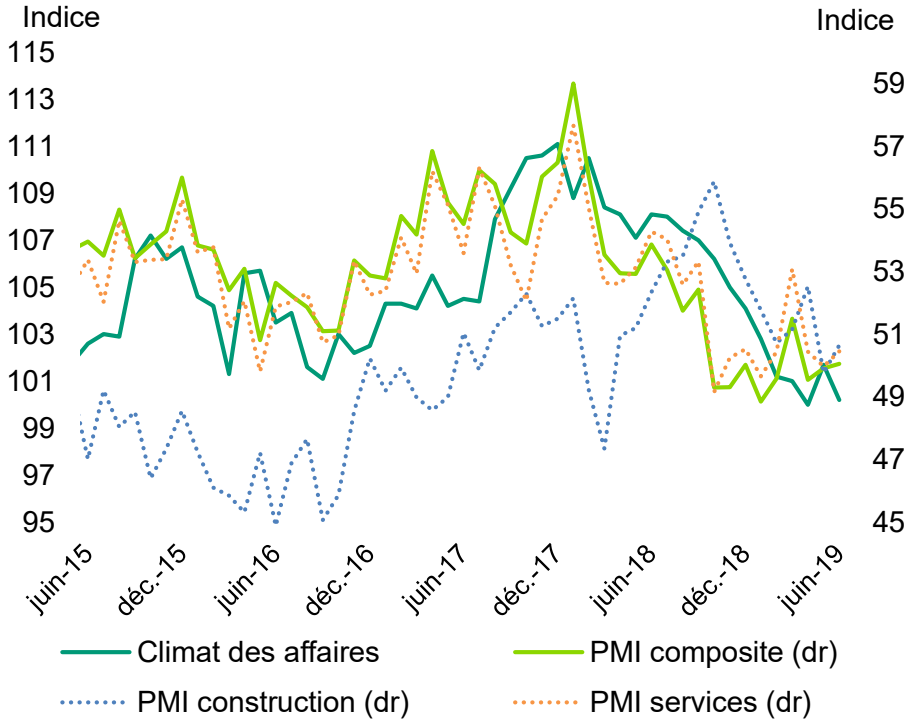
UN REBOND (TRÈS) TIMIDE

Contributions à la croissance, le déstockage continue de peser



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

Climat des affaires

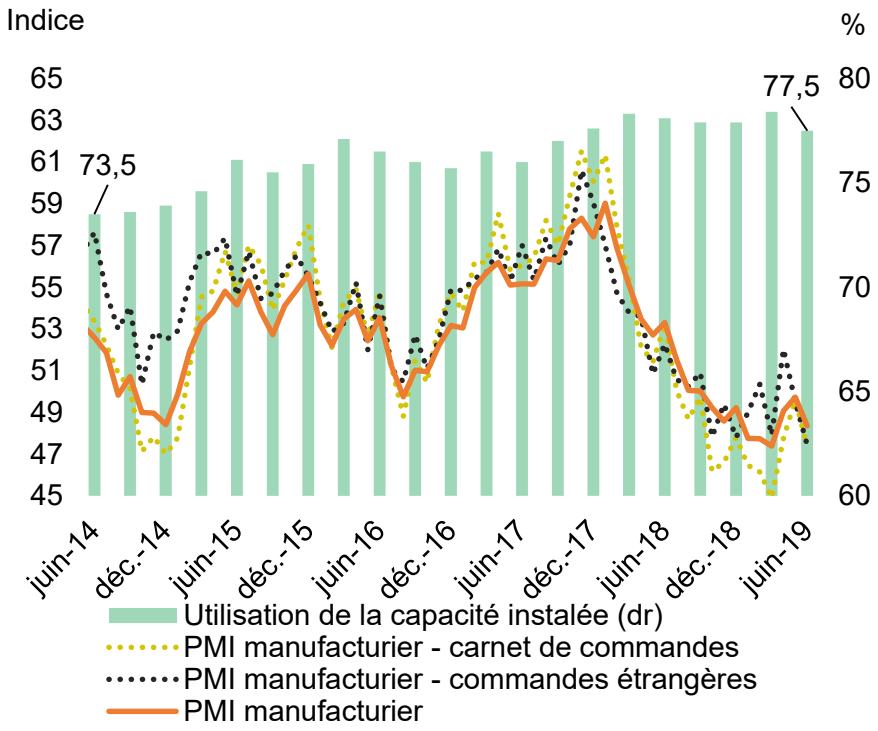


Sources : Commission européenne, Markit, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le taux de croissance de l'économie italienne est redevenu positif au T1 2019 (+0,1%) après deux trimestres de contraction de l'activité. La demande extérieure a contribué positivement à la croissance : les exportations ont augmenté de 0,2%, tandis que les importations ont reculé de 1,5%. La consommation privée a crû de 0,1%, tirée par les services et les biens semi-durables. L'investissement a progressé de 0,6%, grâce au dynamisme de la construction résidentielle (2,5%) et non résidentielle (2,8%). L'investissement en machines et équipements recule de 2,2%, celui en biens de transport de 5%. Tout comme au quatrième trimestre, la variation des stocks a eu un impact très significatif sur la croissance. Le déstockage des entreprises a enlevé 0,6 point à la croissance du PIB au premier trimestre. Le climat des affaires continue de se dégrader du fait de la faiblesse de l'industrie et le PMI composite s'est stabilisé. Le PMI services et construction suggèrent toujours une expansion de l'activité dans ces secteurs.

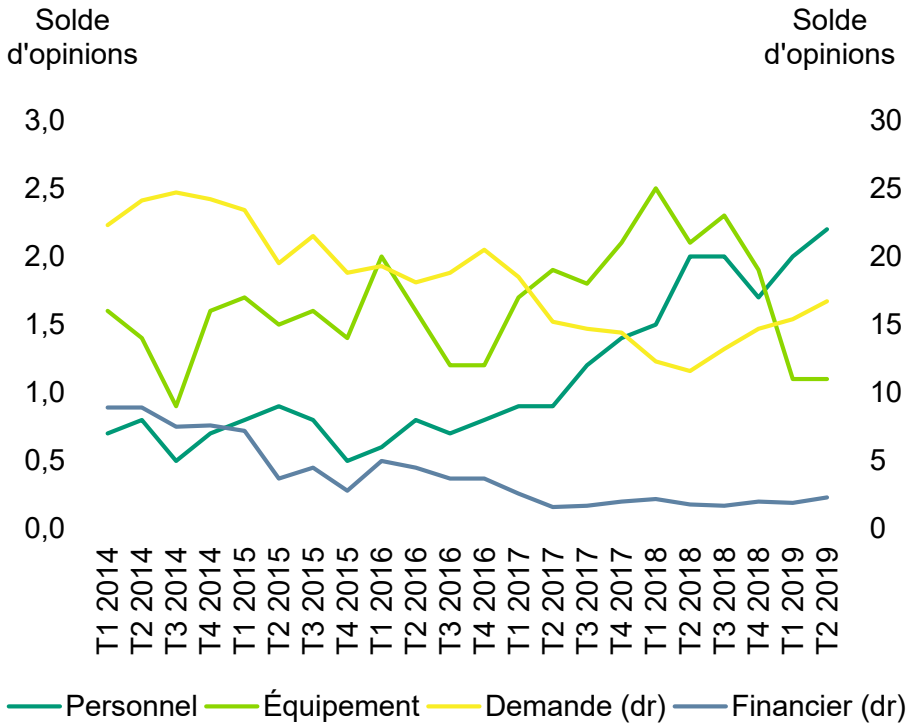
1 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
SECTEUR MANUFACTURIER : PROCHE DES LIMITES

Enquêtes dans le secteur manufacturier



Sources : Markit, Commission Européenne Crédit Agricole S.A. / ECO

Facteurs limitant la production du secteur industriel

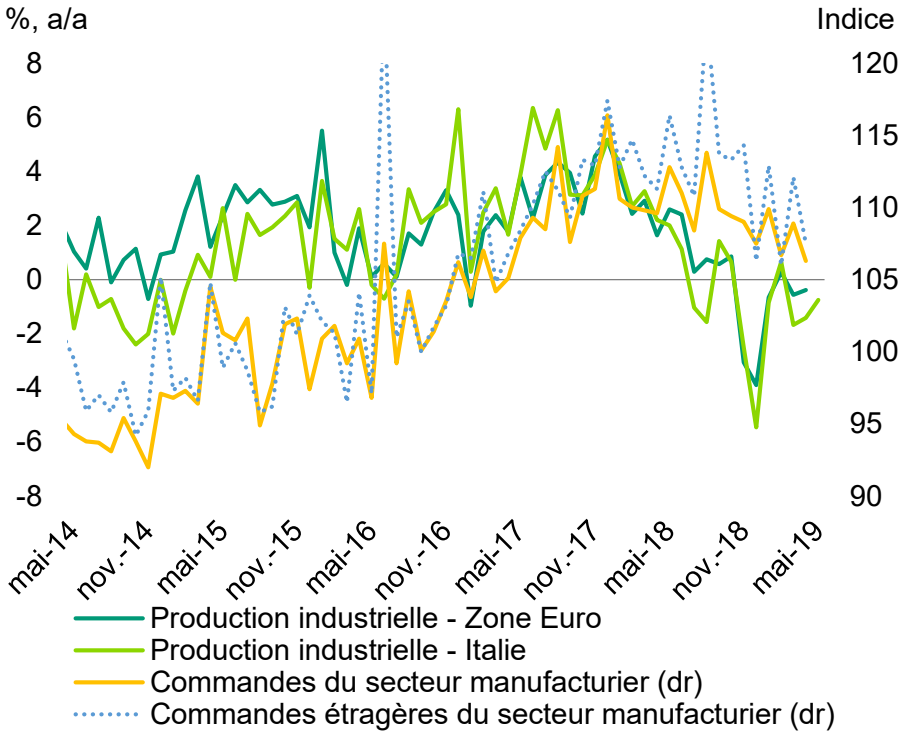


Sources : Commission européenne, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le secteur industriel est en ralentissement depuis l'été dernier. Les enquêtes de conjoncture PMI signalent une dégradation très marquée des attentes des directeurs d'achat vis-à-vis de l'activité manufacturière. Les opinions sur les commandes, et notamment les commandes provenant de l'étranger, se sont également détériorées. À 77,5%, les enquêtes trimestrielles de la commission européenne signalent une utilisation de la capacité installée à des niveaux historiquement très élevés. D'après les entreprises, les éléments limitant la production du secteur manufacturier se concentreraient de plus en plus sur la demande et le personnel. Effectivement, le chômage a reculé fortement et les entreprises ont déjà intégré les travailleurs les plus qualifiés, qui deviennent moins nombreux et plus chers. Les aspects liés au financement et au niveau des capacités installées ne seraient pas une contrainte pour l'activité.

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES
FINALEMENT, PAS DE REPRISE DANS L'INDUSTRIE

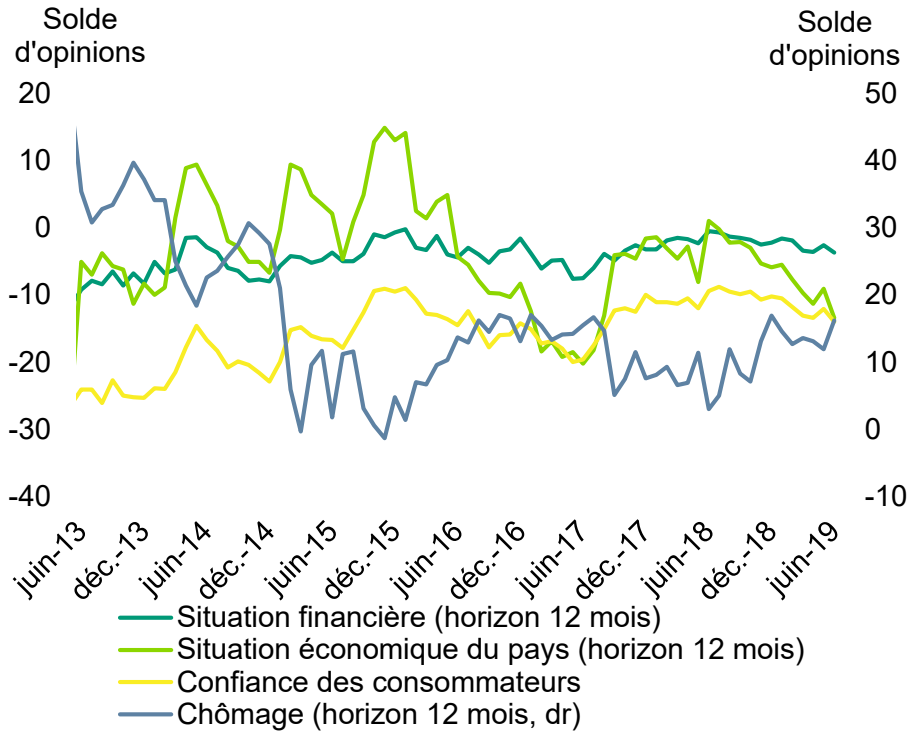
Production industrielle, la baisse se poursuit



Sources : ISTAT, Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

L'indice de la production industrielle a progressé de 1% au T1 2019. Les nouvelles normes européennes concernant les émissions de gaz des véhicules avaient paralysé la production l'été dernier, affectant principalement l'Allemagne et l'Italie. Pourtant, le redressement observé en début d'année n'a pas perduré : l'indice a reculé dans les mois suivants et s'affiche à -0,7% sur un an en mai. Les commandes à l'industrie sont également en recul de 3%.

Confiance des ménages, détérioration progressive



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

La confiance des consommateurs continue de se dégrader progressivement, notamment les perspectives sur la situation économique du pays. Les anticipations d'évolution du marché de l'emploi se sont améliorées, en ligne avec les indicateurs de chômage, et les perspectives de la situation financière des ménages sont en léger recul. Ces indicateurs ne nous permettent pas d'attendre une contribution soutenue de la consommation privée.

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : MARCHÉ DE L'EMPLOI

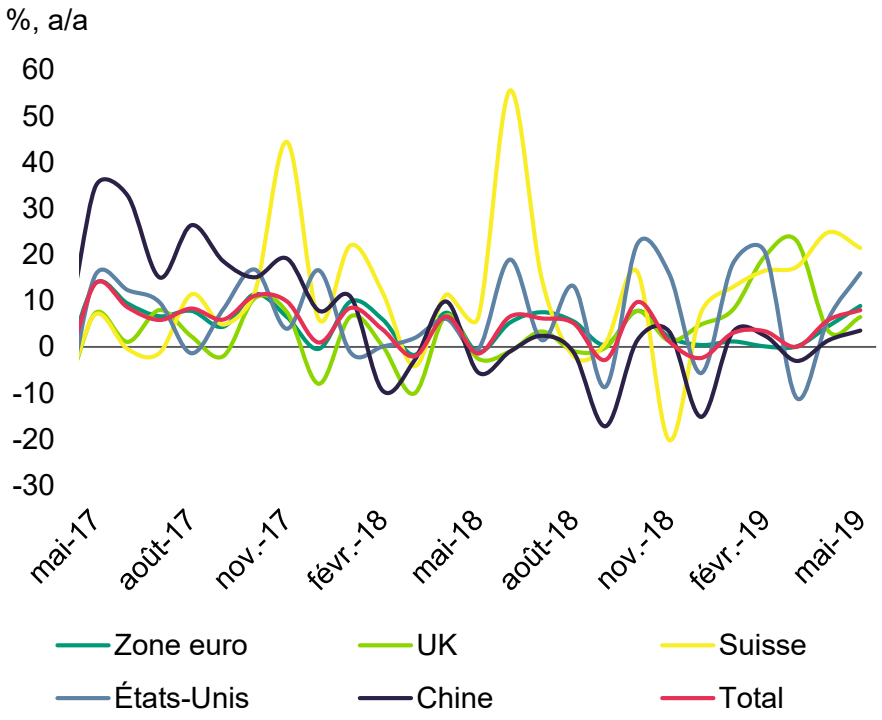
5 FINANCES PUBLIQUES

6 POLITIQUE

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

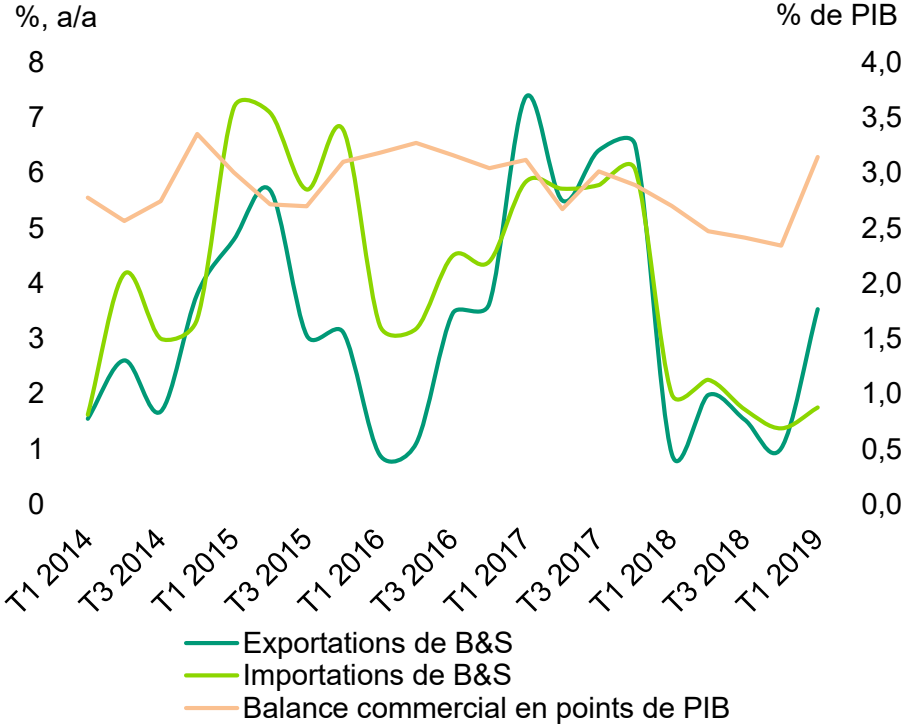
REDRESSEMENT DU COMMERCE EXTÉRIEUR AU T1

Exportations vers les principaux partenaires



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

La dynamique des exportations a dépassé celle des importations au T4 et au T1

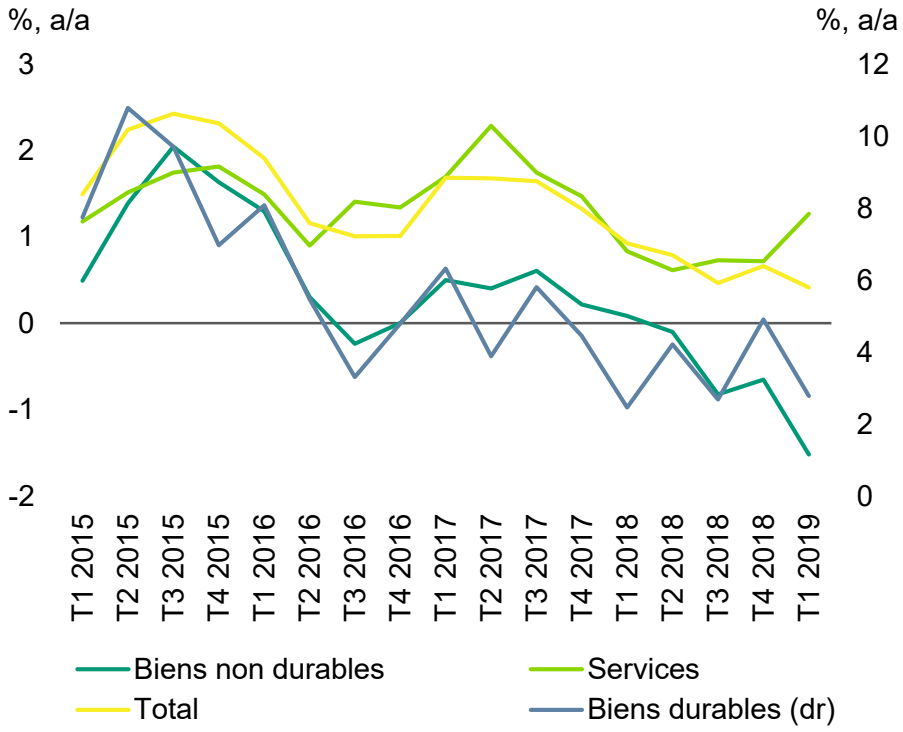


Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le ralentissement des exportations (de 7,6% en 2017 à 3,1% en 2018) s'est stabilisé au T1 2019. Les exportations ont progressé de 2,9% en cumulé sur la période janvier-avril 2019 par rapport à la même période en 2018. La progression se confirme à la fois pour les flux vers les partenaires UE (2,6%) et extra-UE (3,5%). Cependant, elle a été soutenue par des facteurs temporels : la vente d'un navire aux États-Unis et une impressionnante progression des exportations vers le Royaume-Uni (+13%), les entreprises britanniques accumulant des stocks de biens par crainte d'une sortie de l'UE sans accord. La contribution de la demande extérieure à la croissance est redevenue positive au T4 et au T1 mais les risques de baisse sont élevés, en raison du ralentissement du commerce international et de la guerre commerciale sino-américaine. De même, les enquêtes concernant les commandes étrangères sont en baisse. Nous n'attendons pas une contribution significative de la demande extérieure en 2019.

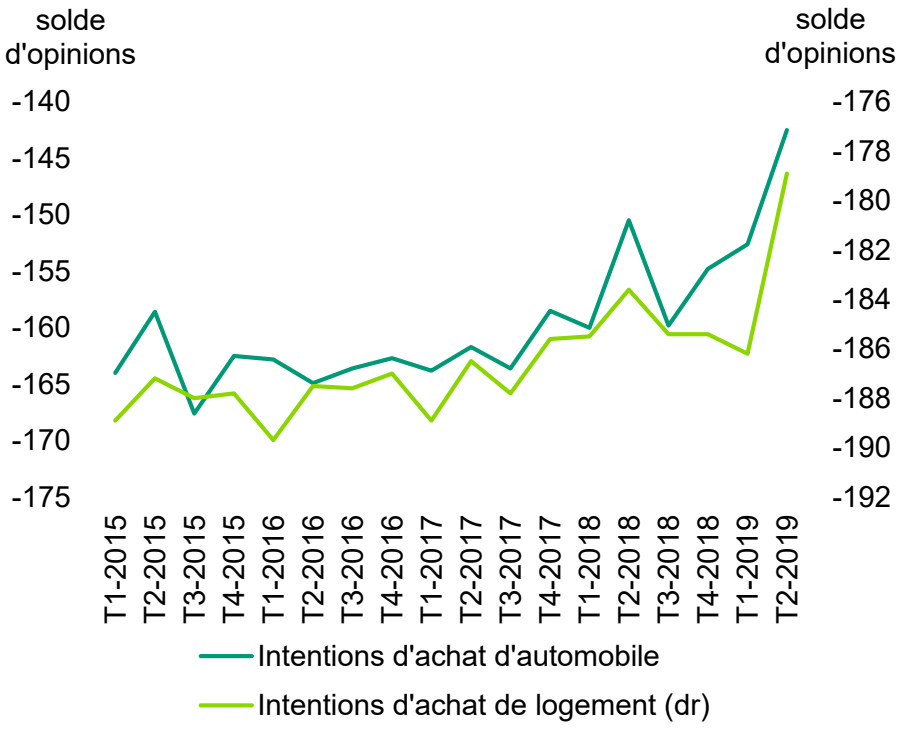
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
CONSOMMATION DES MÉNAGES

Consommation des ménages, maintien de la consommation de biens durables



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

Enquête auprès des ménages, poursuite des achats de biens durables

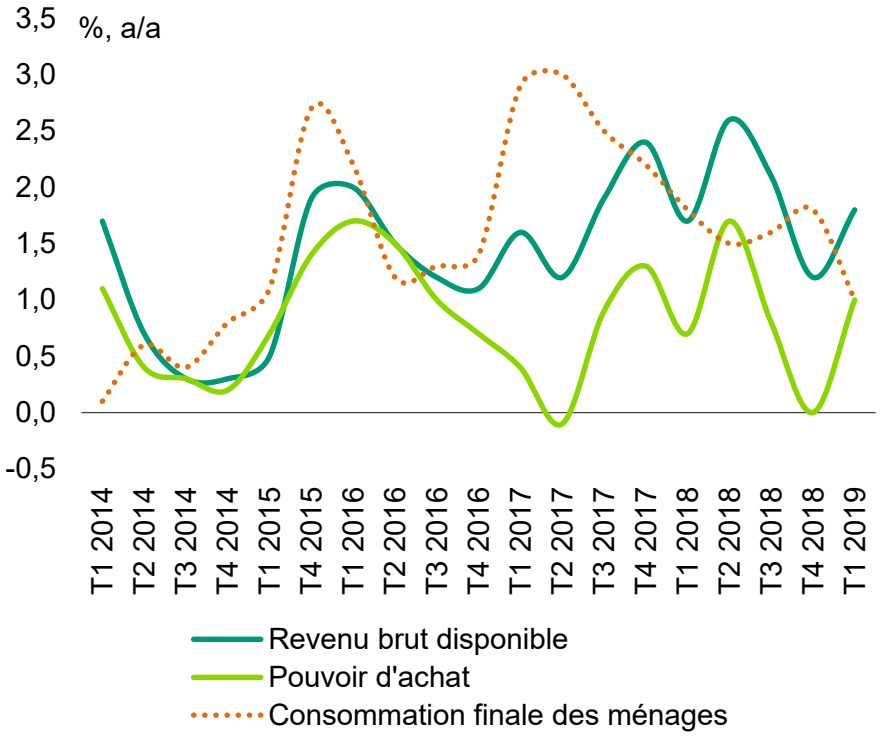


Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

La consommation privée a ralenti au premier trimestre (+0,1% en volume après +0,2% au T4 2018 et +0,2% sur un an) ; son rythme de croissance reste contenu et inférieur à celui des principaux partenaires européens de l'Italie. Le cycle de consommation de biens durables est déjà dans une phase avancée, mais les intentions d'achat sur ce type de bien restent importantes. Les immatriculations de véhicules automobiles, en baisse de 2% sur un an en juin, ont été perturbées par la nouvelle règlementation européenne, mais l'âge du parc reste encore élevée. Les intentions d'achat de logements sont reparties à la hausse au deuxième trimestre. L'accélération du pouvoir d'achat (*cf.* page suivante) ne s'est pas traduite par davantage de consommation des ménages. Cela révèle le degré d'incertitude élevé auquel font face les consommateurs, en ligne avec la faiblesse des enquêtes de confiance.

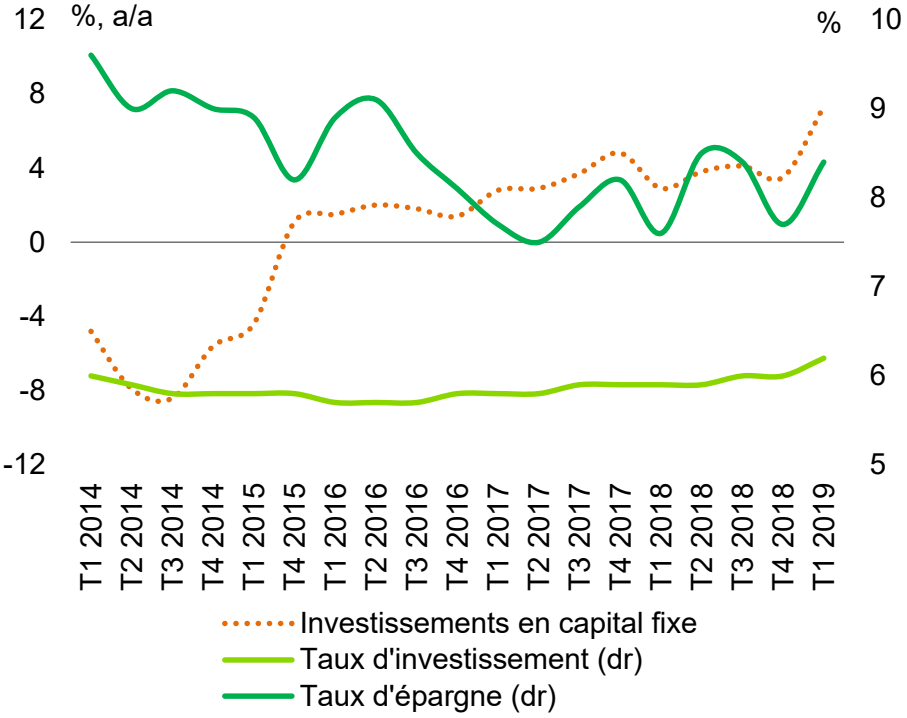
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
AUGMENTATION DU POUVOIR D'ACHAT DES MÉNAGES AU T1

Le revenu disponible continue de progresser…



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

… pour alimenter l'épargne et l'investissement plutôt que la consommation

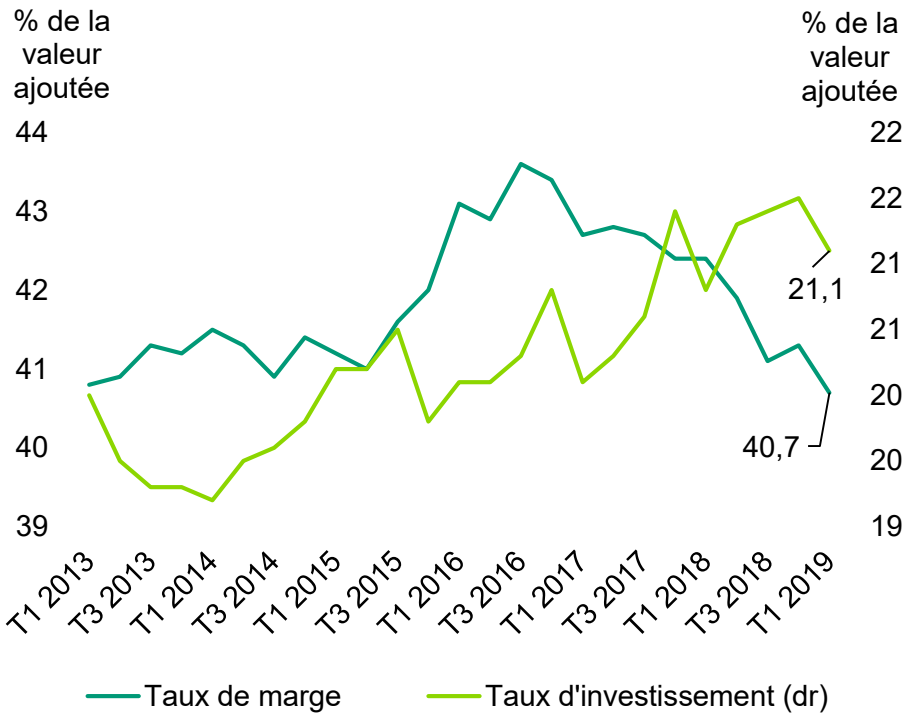


Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le pouvoir d'achat des ménages italiens a progressé de 0,9% au premier trimestre (1% sur un an), conséquence de l'accélération du revenu disponible brut et de la stabilité du déflateur de la consommation. La consommation des ménages n'a progressé que de 0,2% en valeur au T1 (1% sur un an). Les ménages ont donc préféré épargner. Le taux d'épargne est en effet bien remonté, passant de 7,7% au T4 2018 à 8,4%. Cette épargne alimente en partie l'investissement, qui a beaucoup accéléré (3,2% en valeur sur le trimestre, 7,3% sur l'année). Le taux d'investissement des ménages a ainsi atteint un nouveau point haut à 6,2% du revenu disponible.

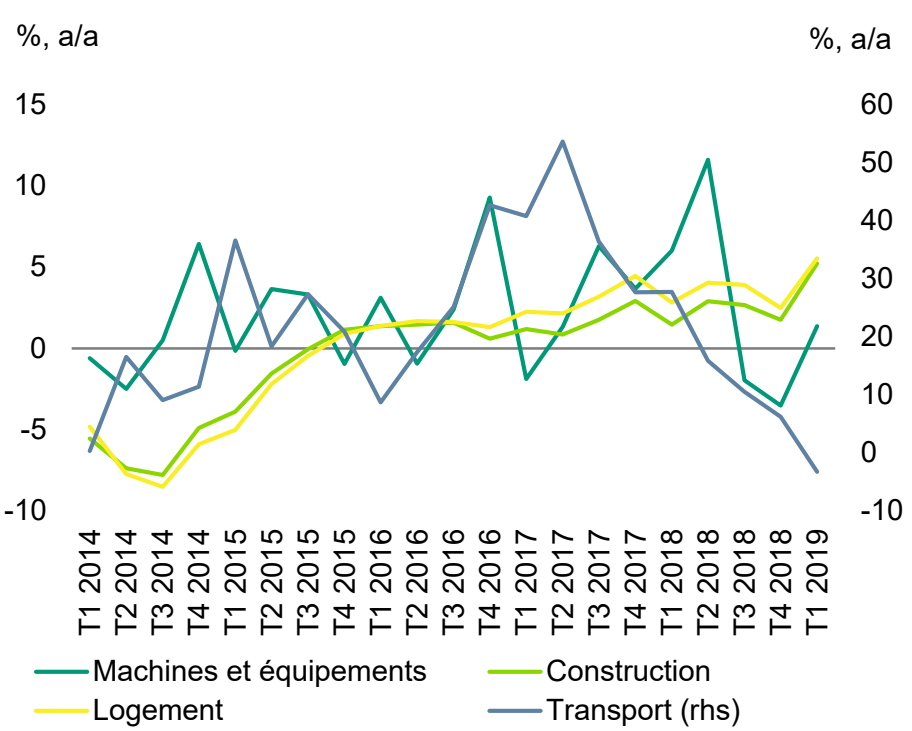
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
BAISSE DE L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF AU T1

Taux de marge et investissements en repli



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

Investissement, la construction moteur au T1



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

Au T1, les sociétés non financières ont vu leur taux de marge reculer pour s'établir à 40,7%. La baisse du résultat brut d'exploitation (-1%) s'est aussi traduite par une contraction des investissements fixes (-1,4%) et le taux d'investissement s'est replié à 21,1%. Les entreprises rencontrent un double problème lié à l'essoufflement de la phase de croissance du cycle : l'accélération des salaires et le niveau élevé d'utilisation des capacités installées. La progression des coûts salariaux, alliée à la faiblesse de la productivité, dégrade leur profitabilité. Le ralentissement de la demande qui leur est adressée se double d'une plus forte pression des coûts salariaux unitaires et justifie le recul de l'investissement productif au T1 (-2,24% sur le trimestre).

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
PRÉVISIONS : DES RISQUES ORIENTÉS À LA BAISSE

Un scénario modérément optimiste

ECO Études Économiques Groupe

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

** Contributions à la croissance du PIB*

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, prévisions

L'acquis de croissance pour l'année 2019 s'établit à -0,01%. Les indicateurs avancés signalent une croissance au mieux nulle au T2 2019. La redynamisation de la croissance pourrait provenir de la fin du processus de déstockage, à l'œuvre depuis six mois. Celui-ci trouve son origine dans la dislocation de la production automobile au cours de l'été 2018, qui avait provoqué une forte accumulation des stocks. Il avait été renforcé par la détérioration progressive 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. Du fait d'une croissance plus forte qu'anticipé au premier trimestre, nous avons révisé légèrement à la hausse nos prévisions pour 2019 à 0,2% en moyenne. La contribution de la consommation et de la demande extérieure demeureraient modestes. L'investissement retrouverait une croissance à peine positive. Nous prévoyons les mêmes dynamiques en 2020 avec une croissance révisée à la baisse à 0,4%.

ECO
Études Économiques Groupe

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 | FOCUS : MARCHÉ DE L'EMPLOI

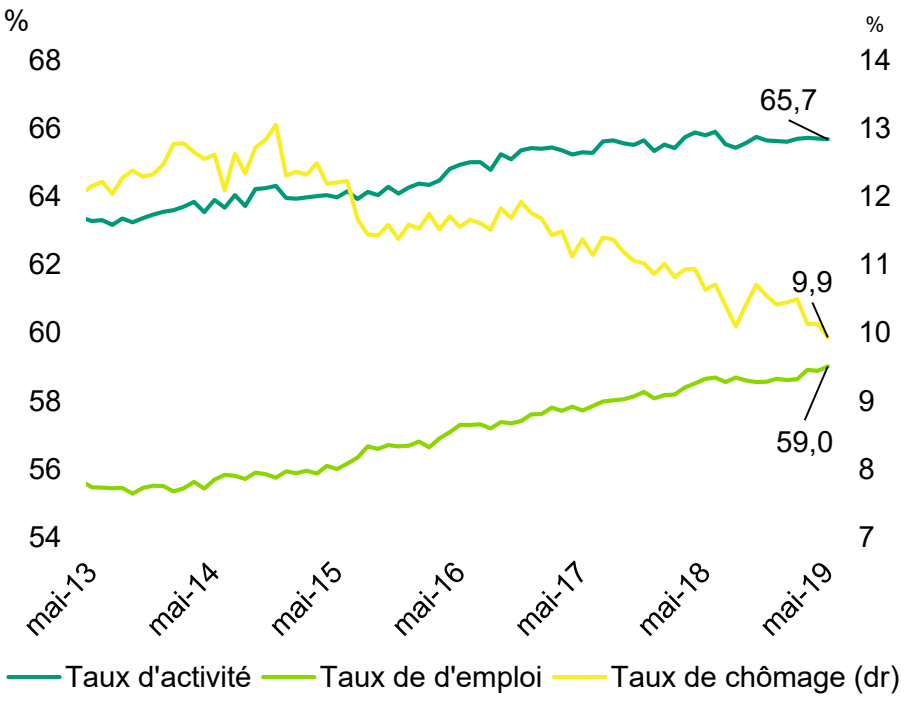
5 FINANCES PUBLIQUES

6 POLITIQUE

4 MARCHÉ DE L'EMPLOI

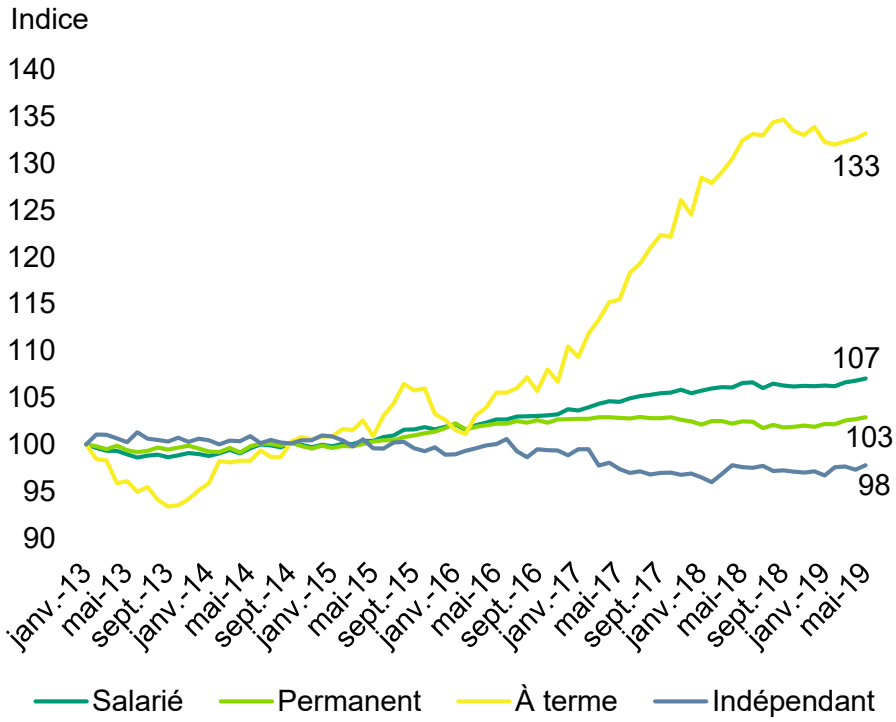
LE TAUX DE CHÔMAGE AU PLUS BAS DEPUIS 2012

Amélioration nette du marché de l'emploi…



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

… grâce aux contrats de travail à terme

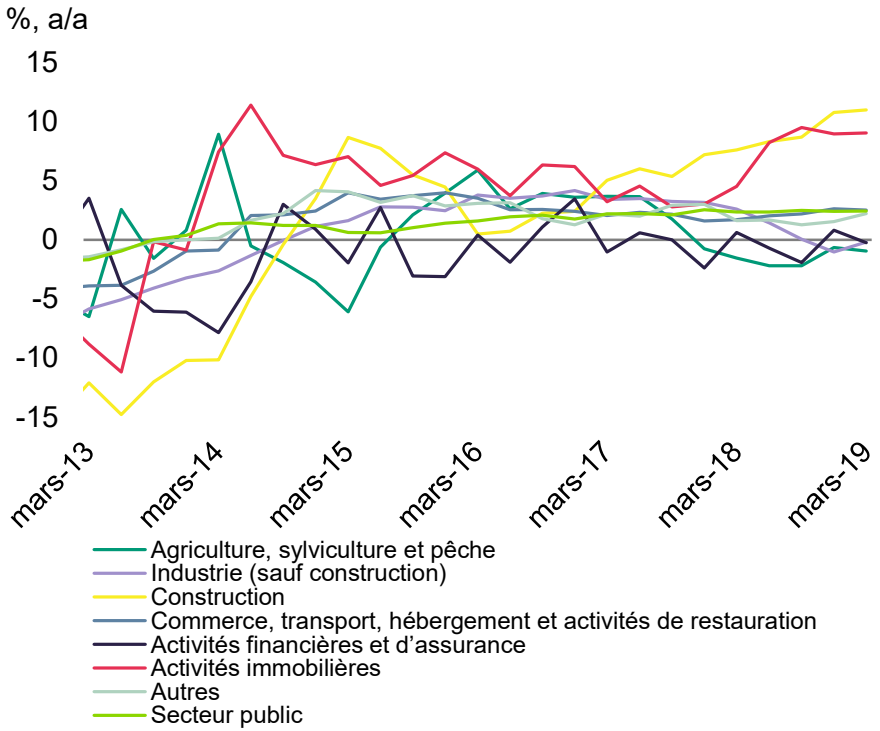


Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO. Base 01/2013=100

Bien qu'encore loin de ses niveaux d'avant-crise (le taux de chômage italien s'affichait à 6% en 2007), l'Italie a expérimenté une baisse très importante du nombre de chômeurs. Depuis le pic de 13% observé en fin 2013, le recul a été ininterrompu et le taux de chômage atteint 9,9% en mai 2019, un niveau qui n'a pas été observé depuis février 2012. Le taux d'emploi, à 59%, atteint également un pic. Le taux de chômage pour les 15-24 ans, très supérieur à la moyenne européenne, se résorbe lentement, passant de 42,8% en mai 2014 à 30,5% en mai 2019. Pourtant, sur la période 2013-2019, le nombre de salariés sous contrat à durée indéterminée n'a quasiment pas changé (+3%). C'est le nombre des salariés sous contrat de travail à terme qui a progressé de 33% sur la même période avec une forte accélération à la fin 2017. C'est donc l'emploi à durée déterminée, plus volatil et précaire, qui a été le moteur de la reprise de l'emploi en Italie. Le nombre des travailleurs indépendants s'est en revanche réduit.

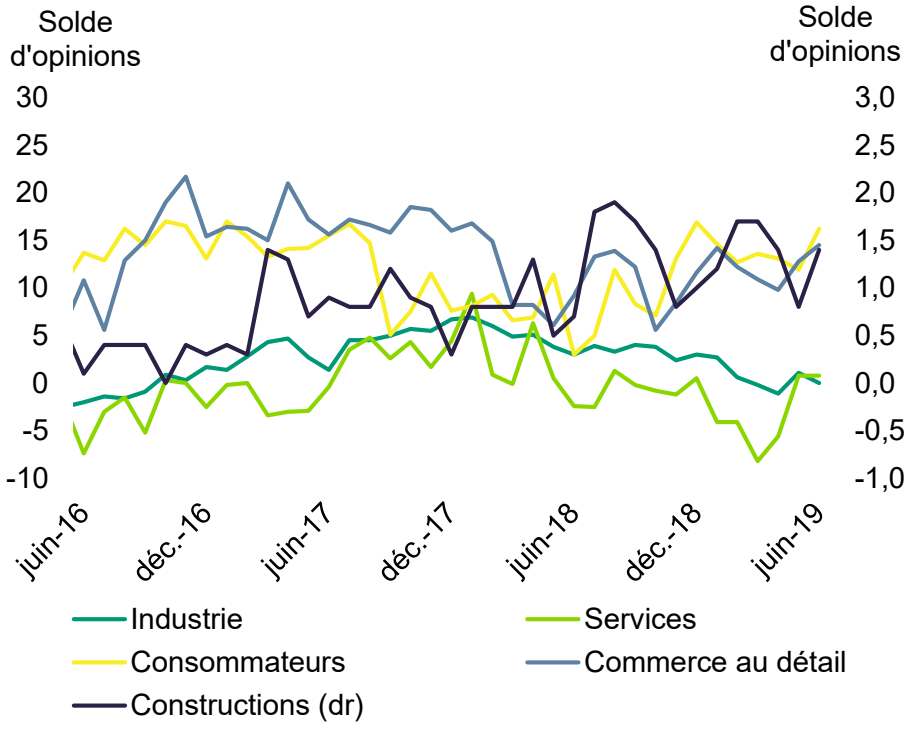
4 MARCHÉ DE L'EMPLOI
PERSPECTIVES D'EMBAUCHE GLOBALEMENT POSITIVES

Progression de l'emploi par branche d'activité



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

Enquêtes sur les perspectives d'embauche



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

Les embauches dans la construction et les activités immobilières sont en accélération depuis 2016. L'emploi dans le secteur public et dans le commerce maintient un rythme d'expansion d'environ 2,5% en moyenne annuelle stable depuis plusieurs années. En revanche, dans l'industrie, les créations d'emplois sont en nette décélération depuis début 2018 et en baisse en 2019. Dans l'ensemble, les créations d'emplois sont en décélération et se poursuivent sur un rythme modéré (+0,4% sur un an au mois de mai). Pourtant, même si les entreprises commencent à se soucier des obstacles à l'embauche, cela reste confiné à certaines qualifications et le marché de l'emploi présente encore des marges de progression. En effet, les enquêtes ESI de la Commission européenne signalent des perspectives encourageantes dans les secteur des services, du commerce au détail et de la construction. Les consommateurs sont également confiants mais les perspectives d'embauche dans l'industrie se dégradent, en ligne avec l'activité du secteur.

ECO
Études Économiques Groupe

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : MARCHÉ DE L'EMPLOI

5 | FINANCES PUBLIQUES

6 POLITIQUE

5 FINANCES PUBLIQUES
ACCALMIE BUDGÉTAIRE

2019 : tout rentre dans l'ordre

La Commission européenne (CE) a décidé de ne pas recommander l'ouverture d'une procédure pour dette excessive à l'encontre de l'Italie à l'Ecofin des 8 et 9 juillet. Le gouvernement italien a enfin fourni les réponses nécessaires et jugées suffisantes. Avec un collectif budgétaire de 7,6 Mds € (0,42 point de PIB), il compense le dérapage du déficit en 2018 et en 2019 et offre des garanties sur une évolution des finances publiques en 2020 plus conforme aux objectifs. Ainsi, la prévision du déficit pour 2019 devrait passer de 2,4% dans le programme de stabilité d'avril dernier à 2%, en ligne avec l'objectif fixé avec la CE fin 2018, lorsque l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif avait été évitée. Finalement, l'ajustement apporté au déficit structurel de 2019 par ce collectif budgétaire serait de 0,45 point de PIB permettant une réduction de 0,2 point du déficit structurel en 2019, en conformité avec les règles européennes.

2020 : un accord est possible

Ce collectif budgétaire permet aussi de rassurer sur l'évolution du déficit pour 2020, permettant de partir d'un niveau de déficit plus faible. Il fournit aussi des signaux sur l'architecture de la loi de finances pour 2020. En effet, 1,5 Md € de recettes fiscales supplémentaires enregistrées en 2019 seraient structurelles et reconductibles en 2020. Aussi, les moindres dépenses sur les deux mesures phares pourraient se monter à 5-6 Mds € en 2020. Les comptes publics en 2020 pourraient aussi bénéficier de moindres charges d'intérêts du fait d'une baisse des taux longs en zone euro, ainsi que de la baisse récente de la prime de risque sur la dette italienne.

La lettre envoyée à la CE par le gouvernement détaillant ces mesures ne fait pas mention du projet de réforme de la fiscalité (*flat tax*) annoncé par la Ligue. Si le projet reste d'actualité, sa mise en œuvre risque d'être plus progressive et moins étendue qu'initialement anticipé.

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : MARCHÉ DE L'EMPLOI

5 FINANCES PUBLIQUES

6 | POLITIQUE

6 POLITIQUE
DURER MALGRÉ TOUT

L'inversion du rapport de force entre les deux partis au gouvernement est entérinée par le résultat des élections européennes. La Ligue double son score par rapport aux législatives de mars 2018 et, à 34,3% des votes, devient le premier parti. Le M5S ne récolte que 17,1% des votes, soit 15,8 points de moins qu'aux législatives, et recule de la position de premier parti d'Italie à celle de troisième. La plupart des voix gagnées par la Ligue viennent du M5S et de l'abstention, mais aussi de Forza Italia. La plupart des électeurs perdus par le M5S se sont réfugiés dans l'abstention, peu d'entre eux ont rejoint le Parti démocrate.

Finalement le résultat du scrutin a été plus positif qu'anticipé pour la Ligue qui aujourd'hui a les mains libres pour dicter son agenda : l'autonomie différenciée des régions, la *flat tax* (impôt à taux unique), la relance des grands chantiers d'infrastructure, dont la controversée ligne Lyon-Turin.

À ce jour, le M5S semble accepter de se faire plus discret, ayant le choix entre l'implosion dans les urnes (en cas d'élections anticipées) ou de rester au gouvernement. Pour la Ligue, il est confortable de pouvoir profiter d'un « sleeping partner » auprès duquel il peut éventuellement encore siphonner des voix. Mais son avancée est pour l'instant virtuelle, puisque les Chambres ont encore la majorité de mars 2018 (avec seulement 4 voix d'avance au Sénat) et la volatilité de l'électorat est un risque à prendre en compte dans le choix de faire appel aux électeurs pour conforter les urnes du résultat des européennes. Le temps pourrait être utile au M5S pour remonter la pente en retrouvant des combats à même de plaire à sa base, qu'il pourrait encore faire valoir pendant la législature.

Si une majorité alternative existe (avec un appui de Fratelli d'Italia et de transfuges de Forza Italia), la Ligue semble vouloir prendre son temps. Elle a laissé passé la date butoir du 20 juillet pour une dissolution des Chambres et des élections en octobre. Néanmoins, la situation entre les deux partis au pouvoir apparaît aujourd'hui très tendue. S'il est simplement question de remaniement ministériel, on peut se demander combien de temps cet attelage gouvernemental peut tenir.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
23/07/2019	France – Scénario 2019-2020 : la consommation tire la croissance	France
18/07/2019	Allemagne – Scénario 2019-2020 : une croissance amputée par le secteur industriel	Allemagne
17/07/2019	Espagne – Scénario 2019-2020 : le miracle espagnol rattrapé par le ralentissement européen	Espagne
16/07/2019	France – Transports routiers de marchandises : tendances à mi-juillet 2019	Sectoriel
12/07/2019	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
05/07/2019	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
28/06/2019	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
20/06/2019	Italie – Conjoncture : Bilan macroéconomique et bancaire	Italie, Macro, Banques
20/06/2019	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-Agro
19/06/2019	France – travail temporaire : tendances à mi-juin	France, sectoriel
14/06/2019	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
12/06/2019	France – Établissements de santé : tendances à mi-juin 2019	France, sectoriel
11/06/2019	France – Finances publiques 2018-2022	France
31/05/2019	Enjeux politiques – Parlement européen : que fera la majorité européiste ?	Union européenne

ECO
Études Économiques Groupe

Ticiano BRUNELLO, Paola MONPERRUS-VERONI
+33 (0)1 43 23 67 55
ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr ; paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
http://etudes-economiques.credit-agricole.com

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-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*
Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles
sur l'application « Études Eco » disponible sur l'App Store et 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.