



ITALIE SCÉNARIO 2025-2026

ENTRE LE MARTEAU ET L'ENCLUME

Avril 2025

Sofia TOZY

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Perspectives mondiales
- 3 Dernières évolutions conjoncturelles
- 4 Ménages
- 5 Entreprises
- 6 Commerce international
- 7 Risques
- 8 Le scénario en chiffres

ITALIE, ENTRE LE MARTEAU ET L'ENCLUME

Prévisions arrêtées le 30/03/2025

Publication achevée de rédiger le 18/04/2025

Les points-clés du scénario

▲ Légère reprise de la consommation

▲ Dynamique d'investissement tiré par l'Allemagne

▼ Protectionnisme américain

▼ Ralentissement dans la construction

	2024	2025	2026	2027
PIB a/a, %	0,5	0,6	1,0	0,9
Demande intérieure contribution au PIB, pp	0,4	0,6	0,6	0,6
Consommation des ménages a/a, %	0,4	0,9	0,9	0,8
Investissement a/a, %	0,0	-0,2	0,2	1,0
Variation des stocks contribution au PIB, pp	-0,2	0,3	0,4	0,3
Exportations nettes contribution au PIB, pp	0,3	-0,4	0,0	0,0
Inflation a/a, %	1,1	1,7	1,2	1,2
Taux de chômage %	6,6	6,5	6,7	6,7
Solde budgétaire % du PIB	-3,2	-3,3	-3,0	-2,8

En 2024, l'économie italienne a su faire preuve de résilience dans un environnement international déjà peu porteur avec une croissance de 0,7% soit mieux qu'attendu. Mais les signaux envoyés en ce début 2025 semblent déjà plus ambivalents. Le moral des ménages et des entreprises fléchit, et les incertitudes s'accumulent, entre tensions géopolitiques persistantes et menaces de hausses tarifaires venues des États-Unis. Résultat : la reprise devra encore attendre.

Pour 2025, l'Italie s'acheminerait donc vers une troisième année de croissance modérée (+0,6%). La consommation, soutenue par un pouvoir d'achat un peu plus favorable, devrait progresser, même si la prudence reste de mise côté épargne. En revanche, les exportations souffriraient encore des tensions commerciales, avec une baisse attendue de 0,5%, malgré un rebond espéré du côté européen grâce à l'Allemagne et à la relance des dépenses de défense de l'Union. Cette estimation ne prend pas en compte la matérialisation des annonces du *Liberation Day*, qui impliquerait une baisse de près de 4% à 6% si les tarifs douaniers de 20% venaient à être appliqués. L'investissement productif pourrait redémarrer doucement, soutenu par des conditions monétaires plus favorables, mais le ralentissement du secteur de la construction pèserait sur la dynamique globale. L'inflation, elle, resterait stable, autour de 1,3%.

ITALIE, ENTRE LE MARTEAU ET L'ENCLUME

En 2024, l'économie italienne a surpris par sa résilience, atteignant une croissance du PIB de 0,7%, dépassant les prévisions initiales de 0,5%. Cette dynamique positive a été portée par la demande intérieure, compensant l'impact négatif des variations des stocks. Cependant, les indicateurs avancés pour le début de 2025 dressent un tableau contrasté, avec une détérioration du climat de confiance des consommateurs et des entreprises. Le temps de la reprise n'est donc pas encore venu, d'autant que des vents contraires continuent de souffler avec l'épée de Damoclès de la politique tarifaire américaine qui menace le commerce mondial et une situation géopolitique en Europe encore marquée par le conflit en Ukraine.

En 2025, l'Italie devrait connaître sa troisième année consécutive de croissance modérée avec une hausse du PIB prévue à 0,6%. Elle sera soutenue par une consommation en hausse (+0,9%), grâce à l'amélioration du pouvoir d'achat, mais contenue par des comportements d'épargne de précaution qui devraient perdurer. Les tensions commerciales, notamment la hausse des droits de douane américains, pèse-

ront sur les exportations qui pourraient enregistrer une deuxième année de croissance négative à -0,5%. La faiblesse de la demande adressée en provenance des pays hors UE devrait néanmoins être compensée par une reprise de la dynamique européenne portée, d'une part, par le plan allemand et, d'autre part, par la politique d'augmentation des dépenses en défense de l'Union. Dans un contexte de conditions monétaires à nouveau favorables, les anticipations de reprise dans l'industrie joueraient favorablement sur l'investissement productif qui devrait se redresser modérément. La progression de la formation brute de capital fixe (FBCF) resterait néanmoins négative dans son ensemble en raison du ralentissement anticipé dans la construction. L'inflation devrait rester contenue à 1,3%, malgré une légère reprise des prix de l'énergie.

En 2026, une légère accélération est attendue avec une croissance du PIB de 1,0%. Cette reprise sera soutenue par une consommation stable (+0,9%) et un rebond des exportations (+1,3%), tirées par une dynamique intra-européenne. La croissance de la FBCF devrait également se renforcer.

Dans le contexte actuel, les risques tant à la hausse qu'à la baisse restent prégnants. Des effets d'entraînement plus importants du plan d'investissement allemand pourraient stimuler l'économie italienne, tout comme un abandon potentiel des augmentations tarifaires américaines. À l'inverse, une extension des tarifs américains à 20% sur toutes les exportations de l'UE dès 2025 ou un impact dilué du plan de réarmement européen et allemand pourraient peser sur la croissance. De plus, une inversion de la courbe des taux longs pourrait renchérir le coût du crédit. En outre, certains secteurs nécessitent une attention particulière. L'automobile reste vulnérable aux tarifs américains, tandis que l'industrie manufacturière montre des signes fragiles de stabilisation. La construction continue d'afficher des performances robustes malgré la fin programmée des incitations fiscales mais devrait fléchir une fois les effets de ces mesures épuisés. Le marché du travail, bien que résilient avec un taux de chômage historiquement bas, montre des signes de ralentissement.

INTRODUCTION

LE CONTEXTE INTERNATIONAL

La croissance mondiale devrait ralentir en 2025, avant de connaître une légère accélération en 2026. Cette dynamique sera essentiellement portée par les économies avancées, tandis que les économies émergentes évolueront à un rythme plus modéré. La croissance de ces derniers passerait de 4,3% en 2024 à 4,0% en 2025 et 2026. En Chine, la décélération devrait se poursuivre, sous l'effet combiné du durcissement commercial américain – avec des droits de douane pénalisant les exportations – et d'une reprise intérieure toujours graduelle. Le PIB progresserait ainsi de 4,6% en 2025, puis de 4,3% en 2026, après 5,0% en 2024.

Aux États-Unis, l'activité ralentirait à 1,7% en 2025, avant de rebondir à 2,2% en 2026. L'inflation suivrait une trajectoire comparable : repli en début d'année, puis reprise progressive, avec une moyenne annuelle de 2,7% sur les deux exercices. Dans ce contexte, la Fed devrait reprendre son cycle d'assouplissement monétaire avec deux baisses de 25 pb en juin et septembre 2025, avant de marquer une pause prolongée autour d'un taux terminal de 4,00%. Les taux longs devraient refluer légèrement au deuxième trimestre 2025, en réaction au ralentissement lié aux droits de douane et à la baisse des taux directeurs.

Les rendements des *Treasuries* à dix ans sont anticipés à 4,45% fin 2025 et 4,75% fin 2026. Du côté de la BCE, l'assouplissement touche à sa fin. Une dernière baisse de 25 pb est attendue en juin 2025, stabilisant le taux de dépôt à 2,25% jusqu'à fin 2026. Le Bund à dix ans se maintiendrait au-dessus de 3%, à 3,1% fin 2026. L'aplatissement de la courbe allemande, conjugué à une amélioration des perspectives de croissance dans la zone euro, suggère un resserrement progressif des spreads souverains : 55 pb pour l'OAT et 105 pb pour le BTP à horizon fin 2026.

L'euro s'apprécierait modérément, atteignant 1,12 face au dollar au quatrième trimestre 2025. Ce seuil ne serait toutefois pas dépassé en raison du regain anticipé de l'économie américaine et de la hausse des rendements américains au second semestre 2026.

Sur le marché de l'énergie, l'annonce récente de l'OPEP+ d'augmenter sa production devrait exercer une pression baissière sur les prix, avec un baril de Brent attendu à 71 dollars en moyenne en 2025 et 70 dollars en 2026. Enfin, le recours accru aux stocks de gaz naturel durant un hiver plus rigoureux tendra le marché du GNL dans les mois à venir.

Hypothèses de cadrage internationales

	2023	2024	2025	2026	2023				2024				2025				2026			
					T1	T2	T3	T4												
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	0,9	0,9	1,0	1,5	0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	2,9	2,8	1,7	2,2	2,8	2,4	4,4	3,2	1,6	3,0	3,1	2,4	0,8	1,5	1,2	1,8	2,5	2,5	2,4	2,4
PIB Chine (a/a, t/t, %)	5,4	5,0	4,6	4,3	1,7	1,2	1,5	0,9	1,5	0,9	1,3	1,6	1,3	0,7	0,9	1,0	1,3	1,1	1,0	1,0
PIB monde (a/a, t/t, %)	3,3	3,1	2,8	3,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de dépôt BCE (fin de période, %)	4,00	3,00	2,25	2,50	3,00	3,50	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	3,00	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50
Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %)	5,50	4,50	4,00	4,00	5,00	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,08	1,08	1,10	1,11	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,07	1,11	1,08	1,10	1,12	1,12	1,11	1,10	1,10
Brent (moyenne, USD/baril)	82,2	79,9	71,3	69,3	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	78,9	74,0	75,1	73,0	70,0	67,0	65,0	70,0	70,0	72,0

Sources : BAE, BCE, Eurostat, FMI, Refinitiv, Réserve fédérale, Crédit Agricole SA / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

Après une première estimation à 0% au T4 2024, en janvier, l'Istat a révisé à la hausse son estimation de croissance du PIB à 0,1% lors de la publication du détail des comptes nationaux. Cette hausse a été portée principalement par la demande domestique, qui a contribué à hauteur de 0,5% à l'activité. Malgré le recul des importations (0,4%) et des exportations (0,2%), la contribution du commerce extérieur est restée également positive. La croissance a cependant été amputée par une variation fortement négative des stocks, qui a retiré 0,4% au PIB. Au cours du trimestre, malgré une légère reprise de l'inflation, le déflateur du PIB n'a augmenté que de 0,8%, tandis que celui de la consommation des ménages progresse de 0,4%. Le PIB nominal a augmenté de 0,9%.

Pour ce qui est des **composantes de la demande**, tandis que la hausse de la

consommation est restée contenue (+0,2% sur le trimestre), la surprise est venue de l'investissement, qui a progressé au rythme de 1,6%, après un recul équivalent au trimestre précédent.

Du côté de l'offre, l'industrie au sens large aura progressé de 0,9%, tirée aussi bien par l'industrie manufacturière (+0,8%) que par le secteur de la construction (+1,2%). Le recul dans les services de 0,1% est quant à lui imputable aux performances négatives des activités d'assurance, et des télécommunications, qui cèdent 0,7% d'un trimestre sur l'autre. Le repli de ces secteurs n'a pas été compensé la croissance des activités immobilières ainsi que par celles des professionnels en recherche et support. Enfin, les activités de commerce, de transport et d'hôtellerie-restauration, qui représentent une part importante de l'activité de services, sont restées stables sur la période.

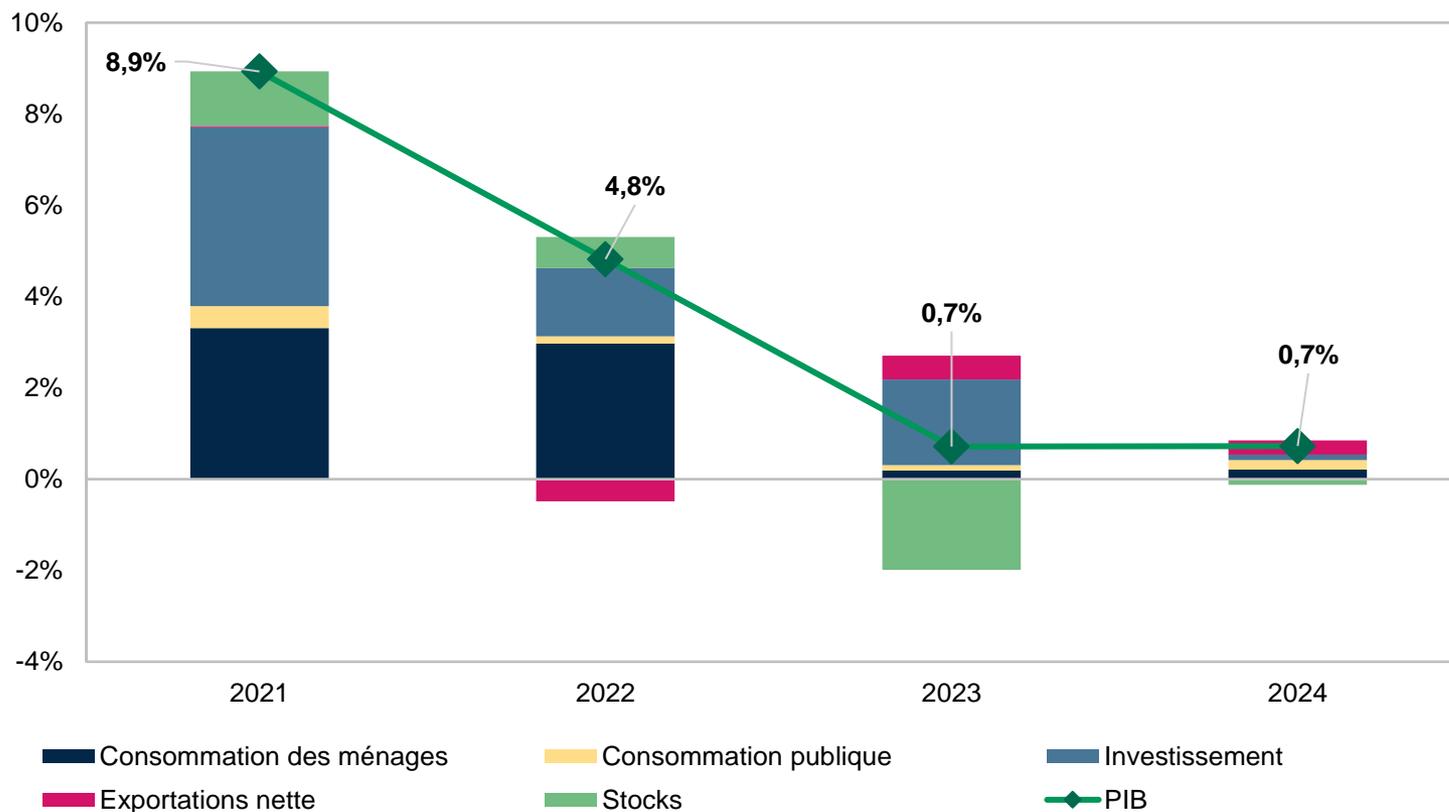
Les heures travaillées ont augmenté de 0,2% par rapport au trimestre précédent, signalant une croissance toujours dynamique de l'emploi. Ce résultat s'explique par la hausse des heures travaillées dans l'agriculture (+4,5%), suivie par la construction (+2,8%) et, dans une moindre mesure, par l'industrie. En revanche, dans les services, elles ont reculé de 0,4%.

Sur l'année 2024, la croissance italienne s'est établie à 0,7% en volume, dépassant à la fois le consensus et notre prévision de décembre, qui tablait sur un rythme de 0,5%. Cette croissance a été en partie soutenue par les dépenses de consommation des ménages. En revanche, la formation brute de capital fixe a nettement ralenti en 2024.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

UNE CROISSANCE QUI SE STABILISE EN 2024

Contribution à la croissance



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

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

La **révision des comptes publics** a également permis une révision à la baisse du déficit public par rapport à ce qui était envisagé dans le programme budgétaire à moyen terme d'octobre. Il s'établit désormais à 3,2% (contre 3,8% dans les prévisions officielles). Les objectifs budgétaires concernant le solde primaire ont également été réalisés en 2024, avec un retour à l'excédent légèrement supérieur à ce qui avait été anticipé, à hauteur de 0,4%. La dette publique a légèrement augmenté, atteignant 135,3%.

Si du côté des **comptes nationaux**, les nouvelles sont plutôt bonnes, les indicateurs avancés pour ce début d'année dressent un tableau encore contrasté.

En mars, le **climat de confiance** se détériore tant du côté des consommateurs que des entreprises. Du côté des ménages, l'indice rompt avec l'embellie des deux mois précédents et chute de 98,8 à 95,0. Les ménages restent inquiets quant aux perspectives économiques générales et futures. Seule la perception de l'opportunité d'épargner s'améliore significativement. La

confiance des entreprises qui baisse pour le deuxième mois consécutif montre toutefois des évolutions sectorielles divergentes, avec un recul dans les services et l'industrie manufacturière, une stabilité dans le commerce de détail et une progression encourageante dans le secteur de la construction. Loin de la déroute annoncée, le secteur de la construction continue d'afficher des performances robustes en janvier 2025, avec une hausse mensuelle substantielle de 5,9% après la contraction enregistrée en décembre, et une progression trimestrielle de 3,3% entre novembre 2024 et janvier 2025. L'industrie et les services présentent également des signes de reprise en début d'année, le chiffre d'affaires industriel progressant de 3,8% en valeur et de 4,0% en volume en janvier, tant sur le marché intérieur qu'extérieur. Cette dynamique positive s'observe aussi dans les services, avec une hausse de 1,2% en valeur et 0,9% en volume.

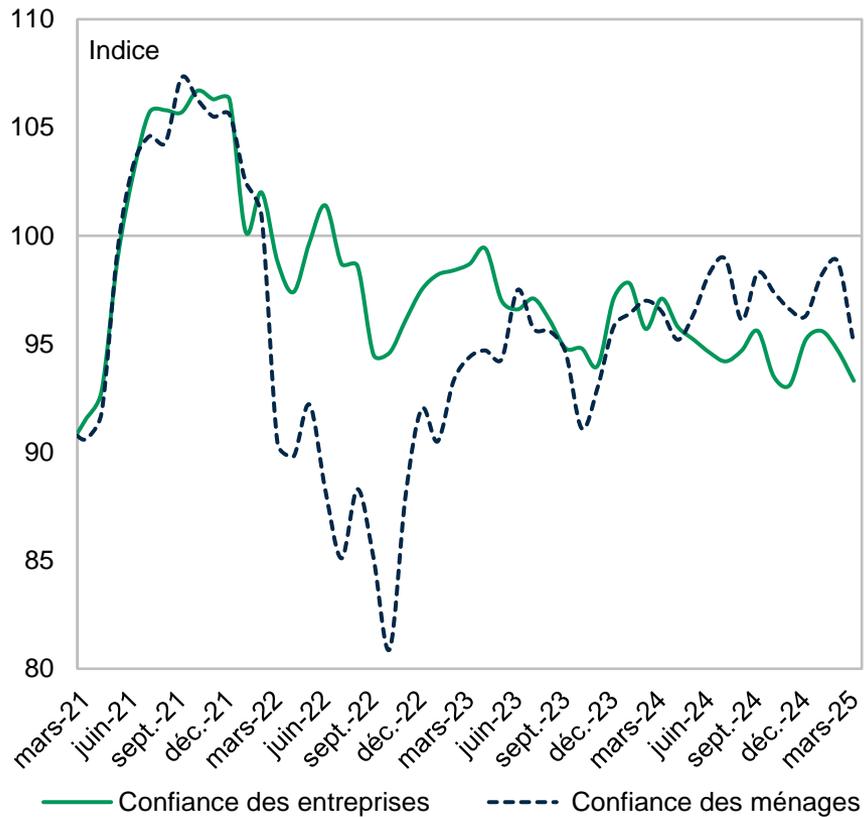
Le **commerce extérieur** avec les pays hors UE montre des signes de résilience à court terme, les exportations augmentant de 2,8% en février par rapport à janvier, princi-

palement tirées par les biens de consommation. Toutefois, sur un an, les exportations se contractent de 2,1%, tandis que les importations progressent de 8,6%, conduisant à une réduction de l'excédent commercial (4,7 milliards d'euros contre 6,9 milliards un an plus tôt). Cette détérioration résulte notamment d'un déficit énergétique accru et d'une forte baisse des exportations vers certains marchés-clés comme les États-Unis (-9,7%). Si on exclut les mouvements exceptionnels liés à la construction navale, les exportations auraient néanmoins progressé de 1,7% sur un an, suggérant une dynamique sous-jacente plus favorable. Ces évolutions s'inscrivent dans un contexte global de croissance atone pour l'économie italienne, où la politique monétaire commence à s'assouplir mais où les incertitudes internationales et une demande externe fragilisée continuent de peser sur la confiance des agents économiques et sur les perspectives d'activité. Les prochains mois seront déterminants pour confirmer si les signaux positifs observés en ce début d'année dans la production industrielle et la construction pourront se renforcer malgré un climat de confiance dégradé.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

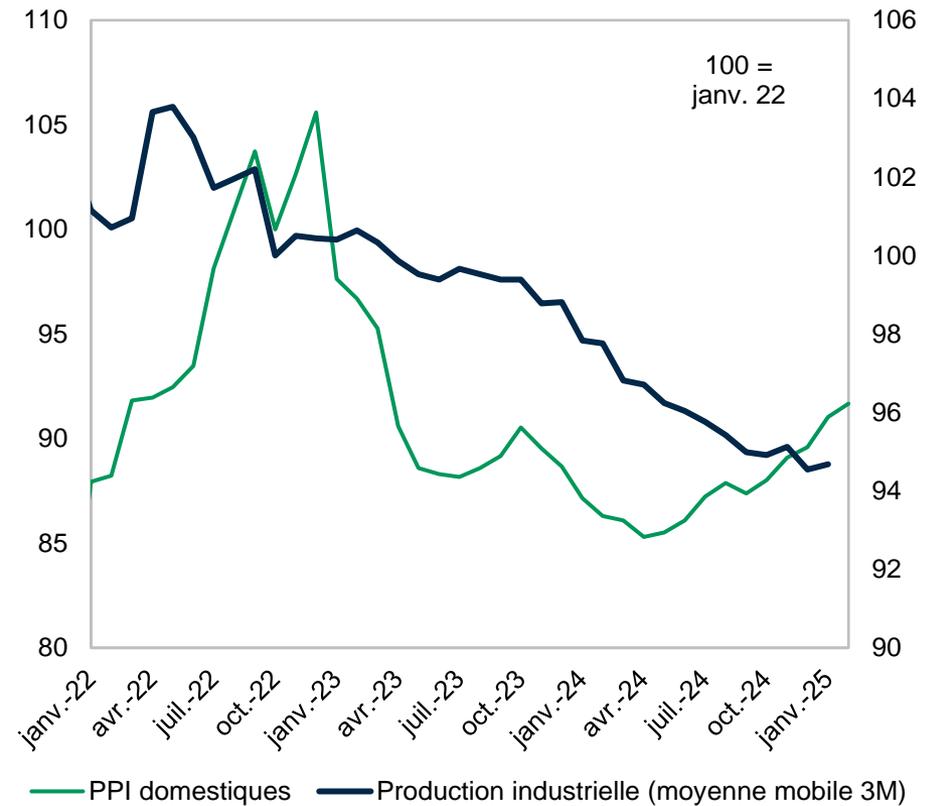
DES SIGNAUX DE CONJONCTURE PLUS CONTRASTÉS

Confiance des ménages et des entreprises



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

Prix à la production industrielle et production dans l'industrie



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

CONSOMMATION : UNE CROISSANCE FAIBLE ET DES SERVICES AUX ABONNÉS ABSENTS

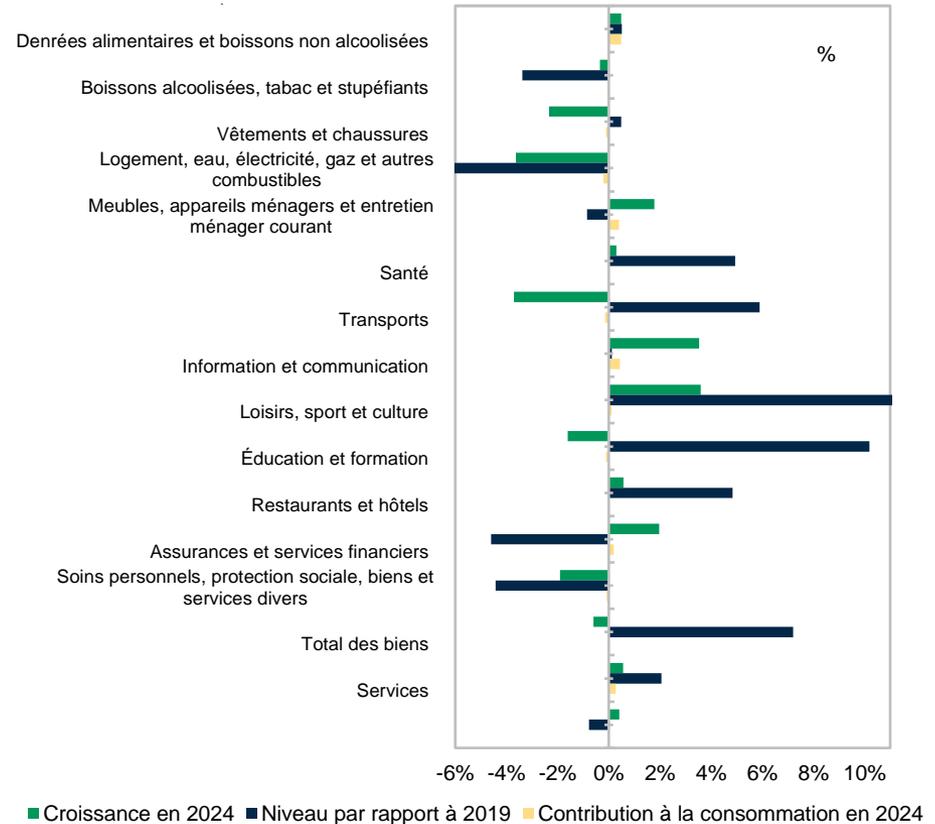
Malgré un net recul de l'inflation, les effets du choc inflationniste sur la consommation des ménages continuent de perdurer en 2024. Les comptes annuels dressent le tableau d'une consommation atone sur l'année avec une croissance en volume de 0,4%, après une performance déjà timide qui baisse à 0,3% en 2023 à la suite de la dernière révision de l'Istat.

La révision trimestrielle de la consommation laisse également apparaître un profil différent beaucoup moins favorable. Tandis que les taux de croissance du dernier trimestre 2023 et du premier trimestre 2024 ont été largement révisés à la hausse laissant un acquis plus favorable à l'année 2024, la reprise de la consommation est beaucoup moins prononcée sur les trimestres suivants. Ainsi, la hausse de la consommation au T2 a été révisée à la baisse, tandis que le rebond du T3 a été réduit de plus des deux tiers. Sur le dernier trimestre de l'année le ralentissement se confirme à 0,2% d'un trimestre sur l'autre.

Avec un ralentissement plus marqué de la consommation, la révision des comptes éclaire également sur les mouvements au sein des différentes catégories de dépenses qui modifie la lecture initiale du comportement des ménages et s'accorde davantage aux dernières évolutions du côté de l'offre.

Le premier constat est celui d'un ralentissement dans les dépenses de consommation de services caractérisé par une révision substantielle des estimations du T2 et T3 2024.

Évolution de la consommation par postes de dépenses



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

CONSOMMATION : UNE CROISSANCE FAIBLE ET DES SERVICES AUX ABONNÉS ABSENTS

En prenant en compte la hausse timide au quatrième trimestre (0,2%), les dépenses en service n'ont crû de 0,4% en 2024. L'acquis laissé à 2025 dans cette catégorie de dépenses est également limité à +0,3%. Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce ralentissement. D'une part, malgré la décélération de l'inflation au cours de l'année passée, les prix des services continuent de montrer une certaine rigidité. En effet, le déflateur de la consommation pour les services reste encore élevé (2,6% au T4 2024) comparativement à ceux des biens durables et non durables qui demeurent en territoire négatif depuis le début de l'année.

D'autre part, le ralentissement des dépenses en service trouve sa source dans des dynamiques sectorielles propres. Ainsi, malgré des résultats records dans le secteur financier, les dépenses liées à l'achat de produits d'assurances et de services financiers enregistrent le plus fort recul, cédant 1,9% en 2024, après une baisse de 3,4% en 2023, conséquences directes du renchérissement du coût du crédit et du ralentissement du marché immobilier.

Les dépenses en loisirs, qui représentent 6% des dépenses totales en 2024 sont également en baisse sur l'année à -1,6% et rompent

avec le cycle de forte hausse *post-Covid*. Une analyse de long terme par poste de dépense montre en effet que les dépenses en services de loisir ont enregistré une croissance forte entre 2021 et 2022, de respectivement 9% et 22%. Elles ont fourni à ce titre la deuxième plus forte contribution à la consommation en 2022 avec 1,3 point de pourcentage, soit juste derrière les dépenses en hôtellerie et restauration avec 1,9 point.

En outre, en fin d'année malgré le recul de 2023 et 2024 elles atteignent un niveau supérieur de 10% à celui d'avant la pandémie. Ce recul semble donc lié à une normalisation des comportements d'achat des consommateurs et implique donc des marges de manœuvre de croissance future limitées. Les dépenses de santé suivent la même dynamique de recul. Ces dernières avaient fortement augmenté pendant la période pandémique et leur niveau est supérieur de 6% à celui de 2019. D'autres postes de dépense n'ont cependant toujours pas retrouvé leur niveau d'avant crise. C'est le cas notamment des dépenses en restauration et hôtellerie qui représentent 9% du total des dépenses des ménages et dont le niveau est toujours 5% en dessous de ce qu'il était en 2019.

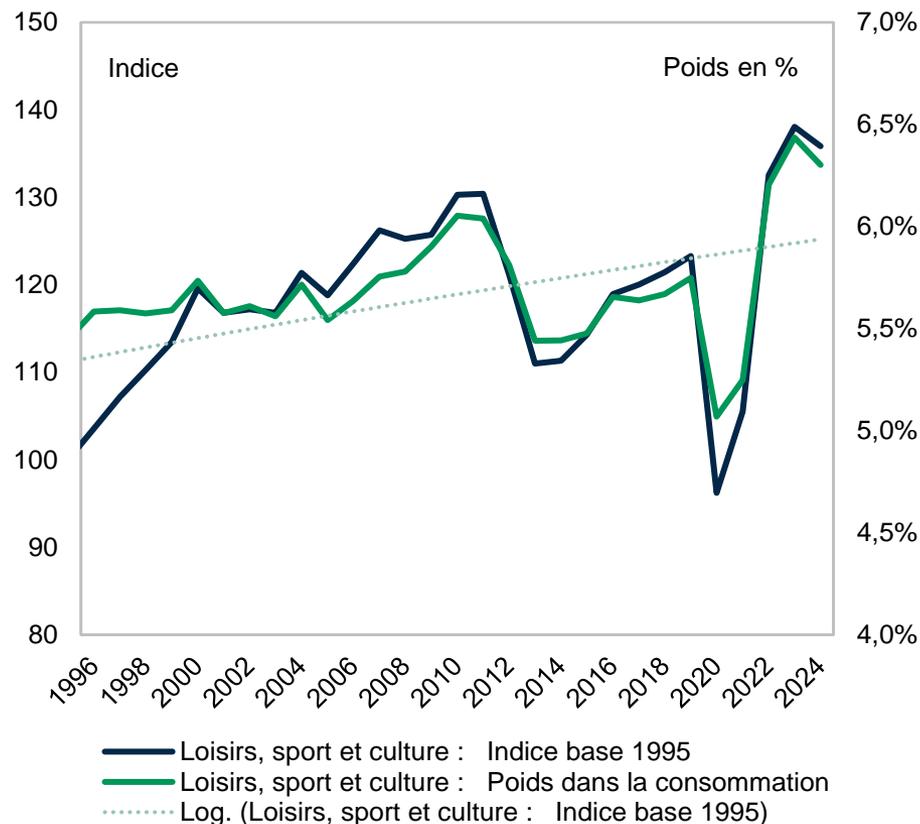
MÉNAGES

CONSOMMATION : UNE CROISSANCE FAIBLE ET DES SERVICES AUX ABONNÉS ABSENTS

Globalement, malgré une croissance soutenue depuis 2021, les dépenses en services des ménages restent de 0,8% inférieures à leur niveau d'avant-crise.

Parallèlement, la consommation des biens semble repartir à la hausse. En effet, si la révision des comptes nationaux montre une dynamique des services moins soutenue, elle revoit à la hausse la croissance de la consommation de biens durables et, dans une moindre mesure, celle des biens non durables et semi-durables avec une hausse effective pour les premiers de 2,2% (contre 0,5% en première estimation). Sur l'année, la progression des achats de biens est également supérieure à celle de services augmentant au rythme de 0,6% et interrompant le recul de 1,7% de 2023. Outre des effets de prix favorables, avec une inflation sur les biens en territoire négatif sur la majeure partie de l'année, les achats de biens durables semblent avoir regagné la faveur des ménages avec les enquêtes auprès des consommateurs en début d'année signalant des intentions d'achat plus affirmées que lors du trimestre précédent.

Tendance de long terme des dépenses en loisirs, sport et culture



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

MÉNAGES

REVENU DISPONIBLE : UNE EMBELLIE EN PERSPECTIVE QUI ALIMENTE L'ÉPARGNE

Malgré la baisse enregistrée au quatrième trimestre, le pouvoir d'achat des ménages italiens montre des signes d'amélioration en 2024, augmentant de 1,3%, tandis que le faible niveau d'inflation conduit à une croissance du revenu disponible réel de 2,7%.

La croissance du revenu disponible a été en partie tirée par les revenus primaires des ménages (+3,4%), notamment les rémunérations des salariés. Elle est suivie par celle des revenus issus de la propriété, puis par ceux liés à l'activité entrepreneuriale (+0,4%). Les revenus de capitaux financiers, quant à eux, sont en baisse de 1,9% sur l'année. Parallèlement, les prestations sociales ont augmenté de 5,1% en 2024, tirées notamment par l'augmentation des pensions et des allocations familiales.

La faiblesse de la consommation sur l'année s'est également traduite par une hausse de l'épargne en 2024, et ce malgré un léger repli de la propension à épargner au quatrième trimestre. Ainsi, le taux d'épargne annuel passe d'une moyenne de 8,2% en 2023 à 9,0% en 2024, indiquant que la stratégie de reconstitution de l'épargne disponible se poursuit.

Revenu disponible



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

MÉNAGES

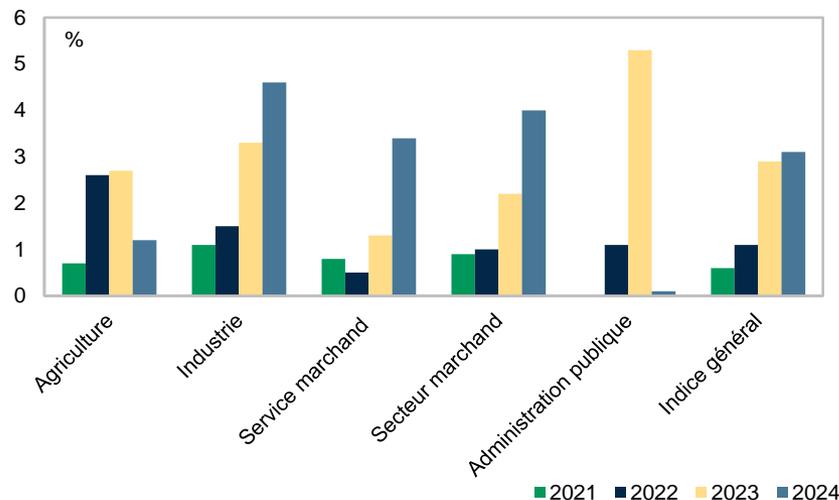
ÉVOLUTION DES SALAIRES RÉELS

La croissance du revenu disponible a été en grande partie portée par la progression des salaires nominaux au cours de l'année (revenu lié à la rémunération). Sur l'ensemble de l'année 2024, les salaires contractuels ont progressé de 3,1%, soit la plus forte progression depuis 2021. La croissance des salaires contractuels a été tirée par le secteur marchand dont l'indice a augmenté de 4% en 2024, après 2,2% en 2023. Tandis que la majeure partie des hausses dans le secteur public a été approuvée en 2023, les salaires du secteur ne croient que de 0,1% sur l'année. Les secteurs industriels (+4,6%) et des services privés (+3,4%) affichent des augmentations robustes, tandis que les salaires agricoles freinent en 2024 à 1,2%.

Après deux années consécutives de recul marqué (-3,3% en 2022 et -3,2% en 2023), les salaires réels devraient de nouveau augmenter en Italie, avec une croissance de 2,3% pour l'année. Cette hausse, bien qu'il s'agisse d'une bonne nouvelle pour le pouvoir d'achat des ménages, reste insuffisante pour compenser les pertes accumulées. Outre l'impact du choc énergétique qui s'est traduit par une perte de salaire en termes réels, l'Organisation Internationale du Travail indique dans son dernier rapport sur les évolutions salariales dans le monde que le cas de l'Italie contraste avec celui du reste des pays du G20. Entre 2008 et 2024, les salaires réels dans la péninsule ont ainsi reculé de près de 8%, devant le Japon (6,3%), l'Espagne (4,5%) et le Royaume-Uni. Parallèlement, un pays comme la Corée se distingue par une augmentation salariale globale de 20% sur la même période.

Bien que les perspectives pour 2025 indiquent une stabilisation progressive grâce à une inflation plus maîtrisée et à un contexte monétaire plus favorable, la fragilité du contexte économique global continue de peser sur la dynamique salariale. En effet, malgré un marché du travail toujours en expansion, les signes de ralentissement se multiplient aussi bien du côté des heures travaillées qui diminuent et du chômage partiel qui progresse légèrement, que de la dynamique salariale elle-même qui, après deux trimestres de fortes hausses, ralentit au deuxième semestre.

Évolution des salaires contractuels



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

ÉVOLUTIONS DU MARCHÉ DU TRAVAIL EN 2024

L'année 2024 confirme la tendance à la résilience du marché du travail, avec une croissance de l'emploi qui se poursuit, mais s'atténue par rapport à l'année précédente. Le nombre de personnes dans l'emploi a progressé de 1,5% pour atteindre 23,932 millions, poussant le taux d'emploi à 62,2%, en hausse de 0,7 point. Parallèlement, le chômage poursuit sa trajectoire descendante, avec une baisse marquée de 14,6% des demandeurs d'emploi, ramenant leur nombre à 1,664 million et le taux de chômage à 6,5%, soit 1,1 point de moins qu'en 2023. Ce niveau constitue le plus bas de la série historique, témoignant d'une performance robuste du marché du travail italien, malgré un contexte de croissance économique modérée. Le chômage de longue durée recule également, ne représentant plus que 50,2% des sans-emploi, contre 54,8% l'année précédente. Après trois années de forte diminution, le nombre d'inactifs repart légèrement à la hausse (+0,5%).

L'emploi salarié a augmenté de 2,3%, une progression moins soutenue qu'en 2023 et qui s'essouffle au fil des trimestres. Les services (+2,7%) se montrent plus dynamiques que l'industrie (+1,5%), avec des secteurs particulièrement porteurs comme l'immobilier (+12,3%), les activités artistiques et sportives (+6,6%) et l'hôtellerie-restauration (+5,1%).

Parallèlement, on observe une nette amélioration de la qualité de l'emploi. En effet, la dynamique positive aussi bien du côté de l'offre que de la demande de travail s'appuie essentiellement sur les contrats à durée indéterminée, en augmentation de 3,3%, tandis que

le travail temporaire accuse un net recul de 6,8%. En outre, pour la quatrième année consécutive, l'emploi à temps plein s'est renforcé (+2,6%), au détriment du temps partiel qui se contracte de 3,7%. **Cette évolution favorable peut s'expliquer par la volonté des entreprises de fidéliser leur personnel qualifié dans un contexte où le bassin de main-d'œuvre disponible se réduit.** Les tensions sur le marché du travail semblent également s'atténuer, avec un taux de postes vacants en recul de 0,2 point pour s'établir à 2,1% en moyenne annuelle. Cette baisse, plus prononcée dans l'industrie (-0,3 point) que dans les services (-0,2 point), suggère un rééquilibrage progressif entre l'offre et la demande de compétences. Toutefois, ce taux demeure relativement élevé dans certains secteurs, indiquant des difficultés persistantes de recrutement, notamment dans les domaines exigeant des qualifications spécifiques.

Des signes de ralentissement apparaissent néanmoins. Les heures travaillées progressent (+2,8%), mais le volume horaire par salarié diminue légèrement (-0,3%), signe d'un marché qui s'ajuste par la quantité de travail plutôt que par les effectifs. Plus préoccupant, le recours au chômage partiel (CIG) s'est intensifié dans l'industrie, atteignant 17,9 heures pour mille heures travaillées (+0,3 par rapport à 2023), alors qu'il diminue dans les services (-0,7). Il est difficile de prédire quand le retournement sur le marché du travail interviendra dans un contexte où l'emploi sans croissance semble devenir la nouvelle norme. Pour la deuxième année consécutive, la croissance de l'emploi dépasse celle de l'activité.

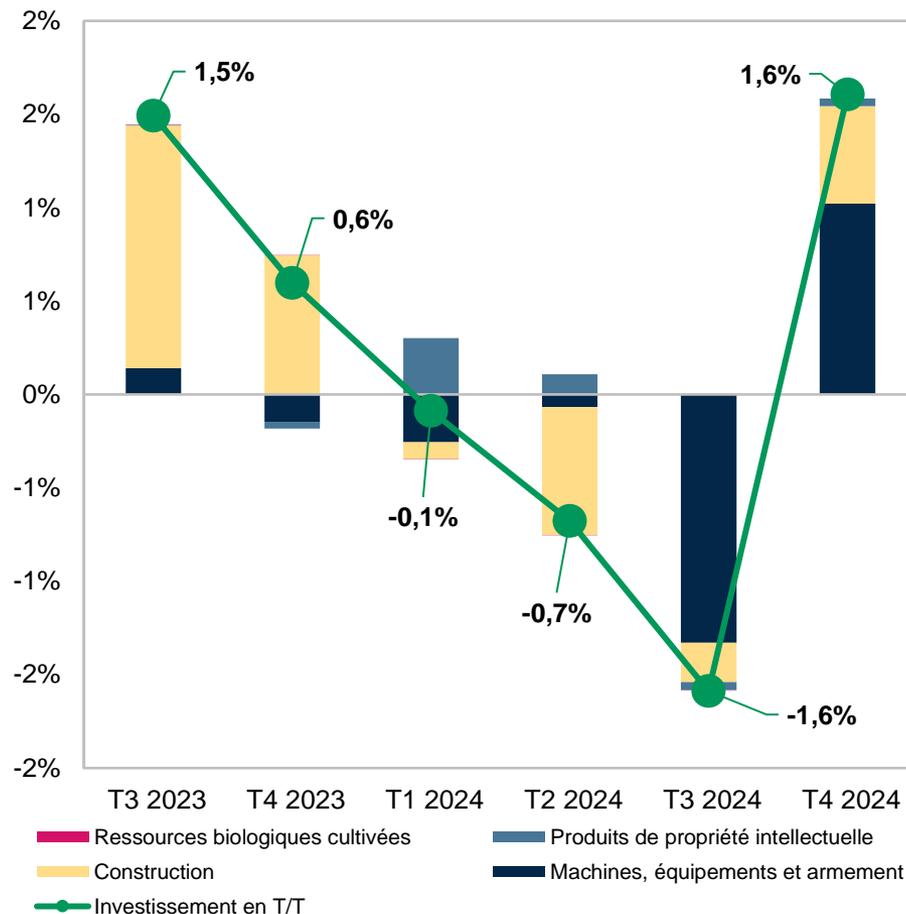
ENTREPRISES

L'INVESTISSEMENT REBONDIT AU T4 2024

Après trois trimestres consécutifs de baisse, l'investissement a enregistré un rebond de 1,6% en fin d'année. Ce dernier a été essentiellement porté par les dépenses en équipements, machines et armements (+3,2%), ainsi que par les bâtiments non résidentiels et autres ouvrages (+4,1%). Le secteur résidentiel affiche en revanche un repli (-1,4%), tandis que les produits de propriété intellectuelle n'enregistrent qu'une hausse modeste (+0,3%). L'acquis de croissance laissé à l'année 2025 reste cependant modeste à +0,2%.

Sur l'ensemble de l'année 2024, les investissements enregistrent toutefois une croissance modérée de 0,5%, marquant un net ralentissement par rapport à 2023 (+9,0%). Derrière cette hausse anémique se cachent plusieurs tendances contraires. Les effets du plan de relance ainsi que ceux encore présents en début 2024 du *Superbonus* tirent l'investissement en construction qui augmente de 2,0%. La politique de digitalisation des entreprises arrimée aux objectifs du PNRR semble également tirer les investissements en propriété intellectuelle de 2,6%. La crise dans le secteur industriel sur lequel pèse encore le resserrement monétaire passé s'est traduite par un recul dans les investissements en machines et équipements de 1,8%. Enfin, le ralentissement qui touche le secteur automobile pénalise la composante transport qui chute de 6,3% en 2024.

Investissement



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

INDUSTRIE : DOIT-ON SE RÉJOUIR ?

La reprise de l'investissement en machines et équipements est-elle le signe que la crise industrielle qu'a traversée l'Italie depuis deux ans est terminée ? Il est difficile de répondre à cette question dans l'immédiat ; les raisons d'espérer existent, mais les rappels à la prudence sont aussi bien présents. L'industrie manufacturière reste dans le rouge en 2024 avec un recul de la valeur ajoutée de 0,7%. Mais des signes d'amélioration commencent à se matérialiser depuis le début de l'année. La production dans l'industrie a connu un rebond marqué en janvier (+3,2%), compensant la forte baisse de décembre (-2,7%). La croissance de l'indice en janvier a été le fruit d'une performance positive de l'ensemble des catégories de biens avec +2,6% pour les biens de consommation, +4,4% pour les biens d'investissement et une hausse équivalente pour le segment des biens intermédiaires. Seule l'énergie enregistre un recul. Cette hausse laisse en outre un acquis positif de 1,6% au premier trimestre 2025.

Cependant, sur les trois derniers mois, la production industrielle affiche encore un ralentissement. De même, en glissement annuel, la hausse de l'indice est plus contenue à 0,6%. Certains secteurs semblent néanmoins se démarquer, notamment la production de produits pharmaceutiques, qui augmente de 21,7% en glissement annuel, sortant d'un cycle de baisse de plusieurs mois, mais aussi l'industrie du bois, du papier et de l'imprimerie (+4,2%), ainsi que la fabrication de produits chimiques (+4,3%). Les secteurs déjà en difficulté souffrent toujours du contexte conjoncturel, avec en janvier des contractions encore notables dans la fabrication de matériel de transport (-13,1%), mais également dans l'industrie du textile (-12,3%).

Malgré un contexte qui reste peu porteur, des nouvelles positives sont à signaler. Premièrement, le chiffre d'affaires dans l'industrie a progressé au cours du dernier trimestre. En outre, les enquêtes montrent des signes d'amélioration également. En février, la confiance des entreprises dans l'industrie manufacturière s'est améliorée grâce à des opinions sur les commandes en hausse et l'indice PMI est remonté à 47,4, bien qu'il soit encore sous le seuil des 50 points qui séparent l'expansion de la contraction de l'activité.

Le réalisme reste cependant de mise. En plus d'un environnement peu porteur, les conditions de production sont aussi une source de difficultés supplémentaires. La hausse récente des prix de l'énergie vient peser davantage sur des secteurs industriels qui subissent déjà un désavantage comparatif en raison de leurs besoins en énergie. En effet, bien que l'inflation des prix à l'importation soit modérée en moyenne, les prix à la production des biens énergétiques accélèrent en janvier, tant en termes conjoncturels (+1,6%, après +0,6% en décembre) qu'en termes tendanciels (+4,4%, +1,1% en janvier), interrompant la série de valeurs négatives qui durait depuis avril 2023. Le gouvernement semble avoir entendu l'appel des entreprises qui devraient elles aussi bénéficier du décret contre la hausse des factures. En effet, le plan inclut une réduction des frais de système pour les PME ainsi qu'un mécanisme permettant d'utiliser jusqu'à 3,5 milliards d'euros du Fonds social pour le climat afin d'atténuer l'impact des fluctuations futures des prix énergétiques.

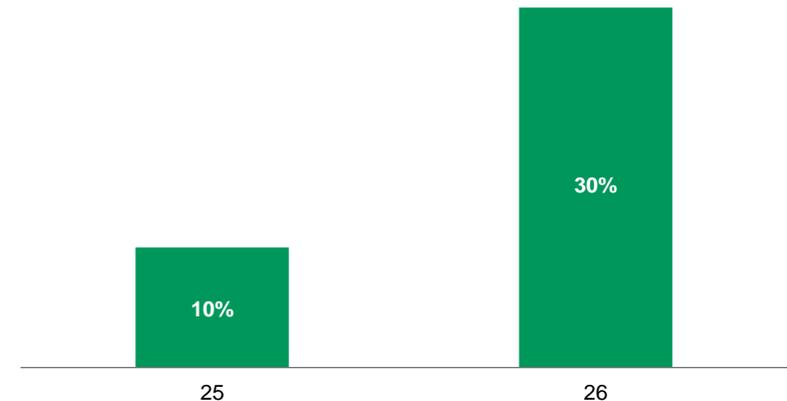
FIN DE L'ORDOLIBÉRALISME ALLEMAND : LA LUMIÈRE AU BOUT DU TUNNEL

Les perspectives d'investissement présentent des signaux contrastés. Si les opinions sur la conjoncture économique se sont détériorées dans l'ensemble des secteurs, les entreprises anticipent paradoxalement une expansion de leurs investissements pour l'année en cours, particulièrement dans la construction et les services. Ces projections s'appuient sur des anticipations d'assouplissement des conditions de crédit. L'amélioration du sentiment des entreprises manufacturières concernant les carnets de commandes pourrait également soutenir une reprise progressive des intentions d'investissement productif. Les défis sont aussi bien présents. La poursuite du repli des marges des entreprises, combinée à un taux d'investissement déjà en recul et à une détérioration généralisée de la confiance, pourrait limiter la capacité d'investissement, en particulier si l'environnement international reste marqué par des incertitudes fortes et un environnement international dégradé. La trajectoire des investissements résidentiels restera également sous surveillance, l'ajustement *post-Superbonus* n'étant vraisemblablement pas achevé, malgré la relative résilience observée jusqu'à présent.

Le plan allemand qui vise à augmenter les dépenses d'investissement d'un point de PIB par an sur les dix prochaines années pourrait cependant constituer un tournant, notamment en 2026. La littérature reste plutôt pessimiste en ce qui concerne les effets d'entraînement fiscal d'une hausse des dépenses allemandes sur l'Italie avec une évaluation moyenne de +0,1 point de PIB supplémentaire, alors que les effets de la récession allemande au cours des deux dernières années se sont davantage fait sentir en particulier dans le ralentissement de l'industrie et des exportations.

Aussi, même si l'on s'attend à une légère reprise de l'investissement productif au cours de l'année avec une croissance de 0,8% en 2025, la progression de la FBCF dans sa totalité resterait en territoire négatif pénalisé par le recul attendu dans la construction résidentielle. Même son de cloche pour 2026 à conditions monétaires comparables, l'investissement productif accélérerait tandis qu'une contraction plus soutenue dans la construction amputée des effets du PNRR se traduirait par une hausse modeste de la FBCF.

Impact du plan allemand sur la croissance en zone euro



Sources : Zone euro – [Scénario 2025-2026 : entre nouvelles fractures et nouvelles convergences](#), ECO/CASA

ENTREPRISES

REARM UE : NE PAS TROP EN ATTENDRE

Parallèlement, **le plan ReArm, à l'initiative de la Commission européenne, vise à renforcer la capacité de défense collective au sein de l'Union.** Il prévoit une hausse des investissements dans l'industrie de l'armement et la modernisation des équipements militaires des États membres. Pouvant potentiellement mobiliser 800 milliards d'euros, ce plan devrait permettre aux États membres, en levant partiellement les contraintes du programme de stabilité pour ce type de dépenses, de financer la montée en gamme de la défense européenne. Techniquement, le plan européen constitue une bonne nouvelle pour l'industrie européenne puisqu'il permettrait, outre répondre à des enjeux stratégiques de géopolitique internationale, de créer une dynamique au sein de l'industrie intra-européenne. Cependant, sur les 800 milliards d'euros, seuls 150 milliards seront des fonds communs européens sous forme de prêts augmentés du doublement du financement de la BEI des projets de défense. Le reste dépendra du financement propre des États, qui pourront exclure les dépenses en investissement liées à la défense des dépenses nettes surveillées par la Commission.

Dans ce contexte, l'Italie semble avoir peu de marges de manœuvre pour s'inscrire pleinement dans cette dynamique d'investissement. Le ministre des Finances a clarifié un point : ce

n'est pas parce que les dépenses en armement sont exclues du programme de stabilité qu'elles ne pèseront pas sur les finances publiques.

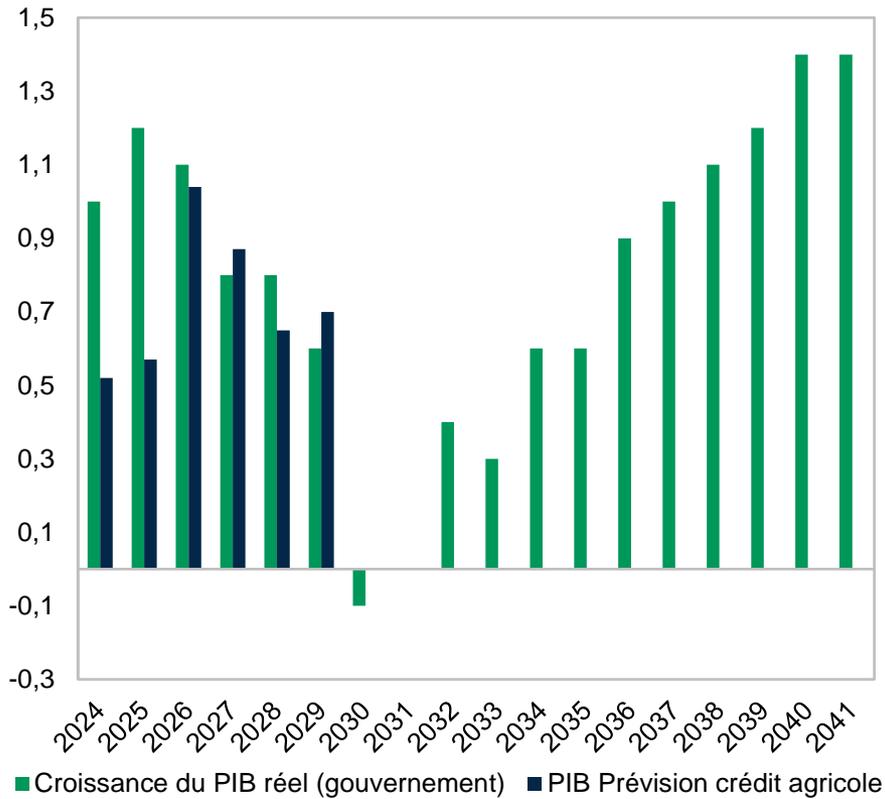
Si l'Italie fait figure de bon élève en matière de finances publiques, avec une trajectoire budgétaire maîtrisée au premier abord, cette dernière repose sur des hypothèses très fragiles. Certes, la hausse des recettes et la maîtrise des dépenses ont entraîné une réduction significative du déficit public à 3,2% en 2024 par rapport à ce qui était inscrit dans le plan budgétaire à moyen terme, malgré un renchérissement du coût de la dette.

Le solde primaire passe en territoire positif une année avant ce qui était initialement prévu dans le cadre du plan budgétaire à moyen terme. Ces éléments positifs n'effacent pas une trajectoire budgétaire qui tient à un fil avec une croissance potentielle italienne très optimiste au regard du contexte actuel : en moyenne 1% en 2025 et 2026 avant un ralentissement annoncé en 2028 dû à des facteurs structurels (l'évolution démographique et la baisse de la productivité) difficiles à contourner. En outre, pour stabiliser, voire réduire, le ratio de dette publique, le gouvernement est contraint de dégager des excédents primaires conséquents, de l'ordre de 2,7%.

ENTREPRISES

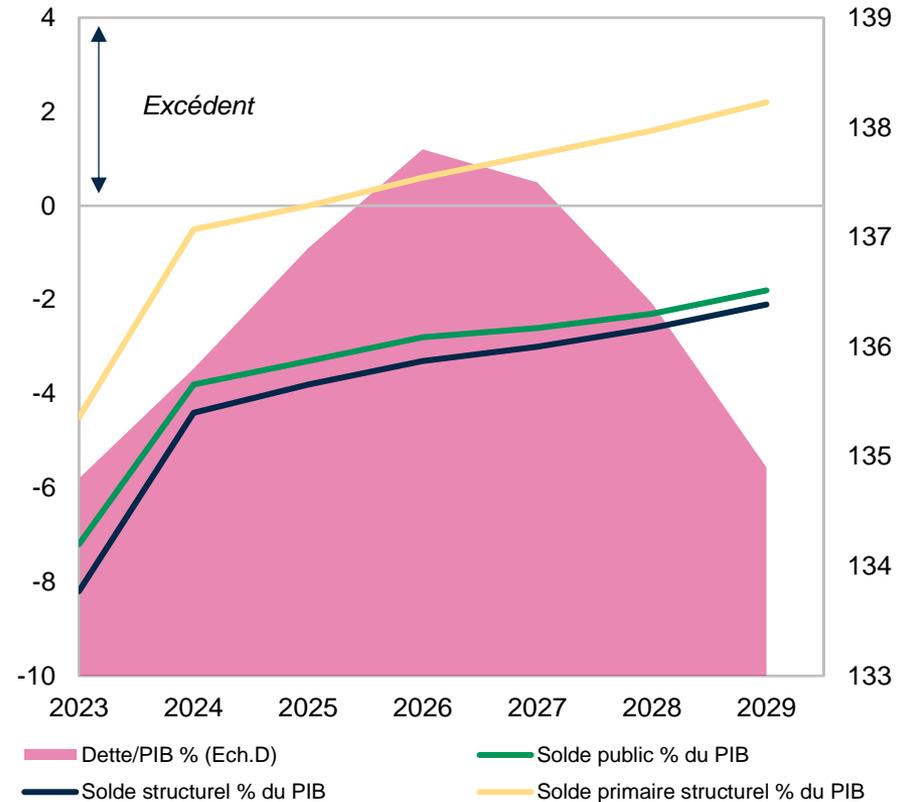
REARM UE : NE PAS TROP EN ATTENDRE

Prévision de croissance à long terme



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

Évolution de la dette publique



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

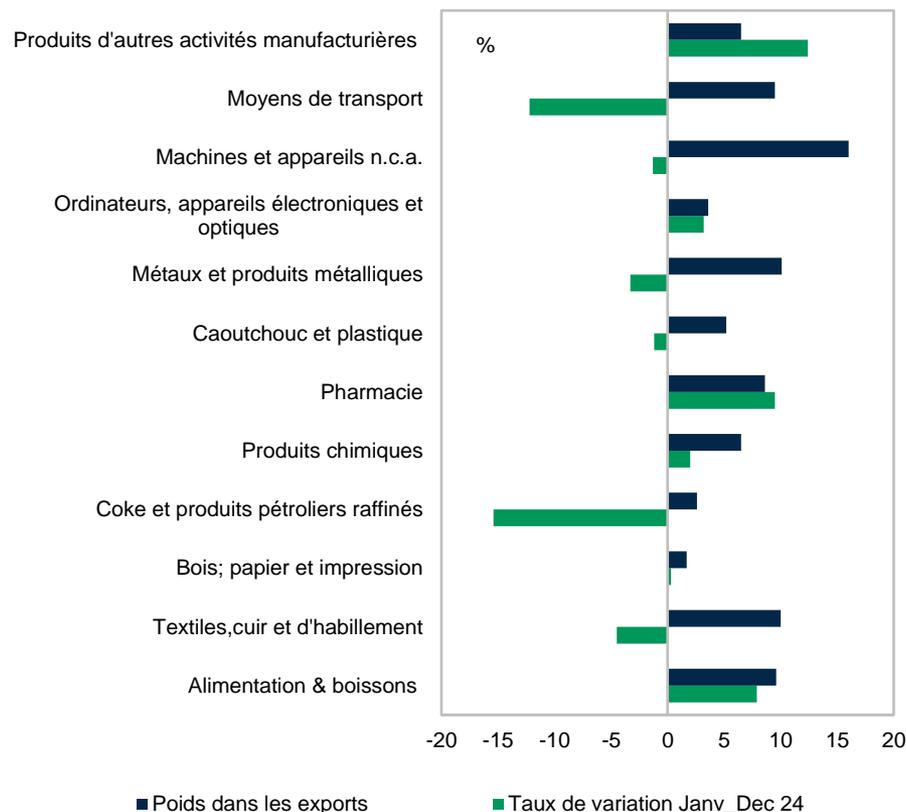
ÉVOLUTION DU COMMERCE EXTÉRIEUR EN 2024 : UN TABLEAU CONTRASTÉ

Les exportations italiennes ont enregistré une légère contraction de 0,4% en 2024, après une année 2023 de stabilité. Cette évolution résulte d'une hausse des valeurs moyennes unitaires (+2,1%) ne compensant pas la réduction des volumes exportés (-2,4%). Hors énergie, on observe toutefois une légère progression de 0,3%, témoignant d'une résilience relative dans un contexte mondial difficile.

Les dynamiques sectorielles révèlent des disparités marquées entre les différentes branches de l'économie. Les biens de consommation durables (+11,1%), les articles sportifs et jeux (+19,6%), les produits pharmaceutiques (+9,5%) et l'agro-alimentaire (+7,9%) ont connu des progressions notables. À l'inverse, l'énergie (-18,7%), l'automobile (-16,7%), les produits pétroliers raffinés (-15,4%) et les biens intermédiaires (-1,1%) ont affiché des performances négatives, reflétant les difficultés persistantes dans les secteurs industriels traditionnels.

L'évolution géographique des exportations reflète les difficultés économiques européennes avec une contraction vers l'UE (-1,9%), particulièrement prononcée vers l'Allemagne (-5,0%), premier partenaire commercial de l'Italie. Les marchés chinois (-20,0%) et américain (-3,6%) montrent également des signes d'affaiblissement, fragilisant la position italienne sur deux débouchés stratégiques hors UE. Face à ces difficultés, les exportations vers la Turquie (+23,9%), les pays de l'OPEP (+6,6%) et l'ASEAN (+10,3%) offrent des relais de croissance bienvenus, mais encore insuffisants pour compenser pleinement les pertes sur les marchés traditionnels.

Évolution des exportations en 2024



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

COMMERCE INTERNATIONAL

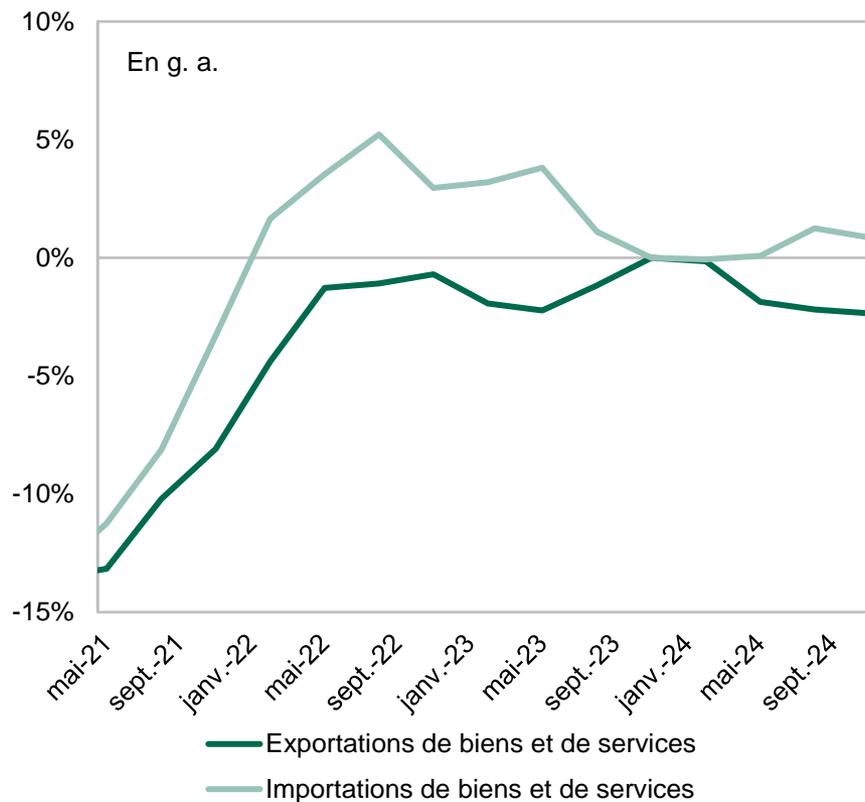
IMPORTATIONS EN BAISSSE ET AMÉLIORATION DE LA BALANCE COMMERCIALE

Les importations ont connu une contraction plus marquée (-3,9%), essentiellement due à la forte réduction des achats énergétiques (-22,6%). Cette diminution s'explique tant par une baisse des volumes importés (-2,8%) que par une réduction des prix unitaires (-1,2%), particulièrement sensible pour le pétrole brut (-25,4%) et le gaz naturel (-24,4%). À l'inverse, les importations de produits pharmaceutiques (+10,7%), alimentaires (+7,0%) et agricoles (+7,7%) ont progressé, confirmant la dépendance italienne pour ces catégories de biens.

Cette évolution, combinée à des importations en baisse depuis l'Allemagne (-3,4%) et la Suisse (-12,6%), a contribué à une amélioration substantielle de la balance commerciale italienne, atteignant +54,9 milliards d'euros, contre +34,0 milliards en 2023. Cette progression résulte principalement de la réduction du déficit énergétique (-49,6 milliards, contre -65,1 milliards en 2023) et de l'amélioration du solde des biens intermédiaires (-7,8 milliards, contre -14,3 milliards).

L'excédent commercial résulte cependant d'une situation déséquilibrée entre un déficit persistant avec l'UE (-10,2 milliards d'euros) et un excédent confortable avec les pays hors UE (+65,1 milliards d'euros), illustrant les difficultés structurelles de l'économie italienne face à ses partenaires européens les plus compétitifs.

Exportations et importations



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

COMMERCE INTERNATIONAL

RISQUES PROTECTIONNISTES ET OPPORTUNITÉS DU PLAN ALLEMAND : DES FACTEURS CONTRADICTOIRES

Les orientations protectionnistes américaines constituent un risque majeur pour une économie où les États-Unis absorbent plus de 10% des exportations totales et plus de 20% des ventes extra-européennes. L'important excédent commercial avec les États-Unis (+38,9 milliards en 2024) pourrait être significativement affecté par des hausses tarifaires, fragilisant un des piliers de la performance commerciale italienne.

Les secteurs les plus exposés comprennent les produits pharmaceutiques, les boissons (notamment les vins), les navires et embarcations, l'automobile, la mécanique, le textile-habillement-cuir et l'agro-alimentaire, qui représentent une part substantielle des exportations à haute valeur ajoutée et du savoir-faire italien. Selon des études d'impact, des tarifs américains de 10% à 20% pourraient réduire les exportations italiennes de 4,3% à 8,6%, avec des pertes potentielles entre 3 et 7 milliards d'euros.

En contre-point de ces risques, le récent changement d'orientation budgétaire en Allemagne pourrait créer des opportunités pour

l'économie italienne. Le plan de relance allemand, incluant l'assouplissement du frein constitutionne là la dette et un programme d'investissement public de 500 milliards d'euros sur douze ans, marque une rupture avec le dogme de rigueur budgétaire. Ce tournant pourrait contribuer à réduire les déséquilibres macro-économiques dans la zone euro, notamment l'écart entre les excédents commerciaux allemands et les déficits des partenaires périphériques.

L'effet d'entraînement sur l'économie italienne dépendra toutefois de l'efficacité réelle de ce plan sur la demande intérieure allemande et de la capacité de l'Italie à accroître sa compétitivité. Cette dernière reste contrainte par des salaires déjà comprimés depuis trente ans et nécessiterait surtout des gains de productivité par des investissements publics productifs, actuellement limités par les contraintes budgétaires européennes.

COMMERCE INTERNATIONAL

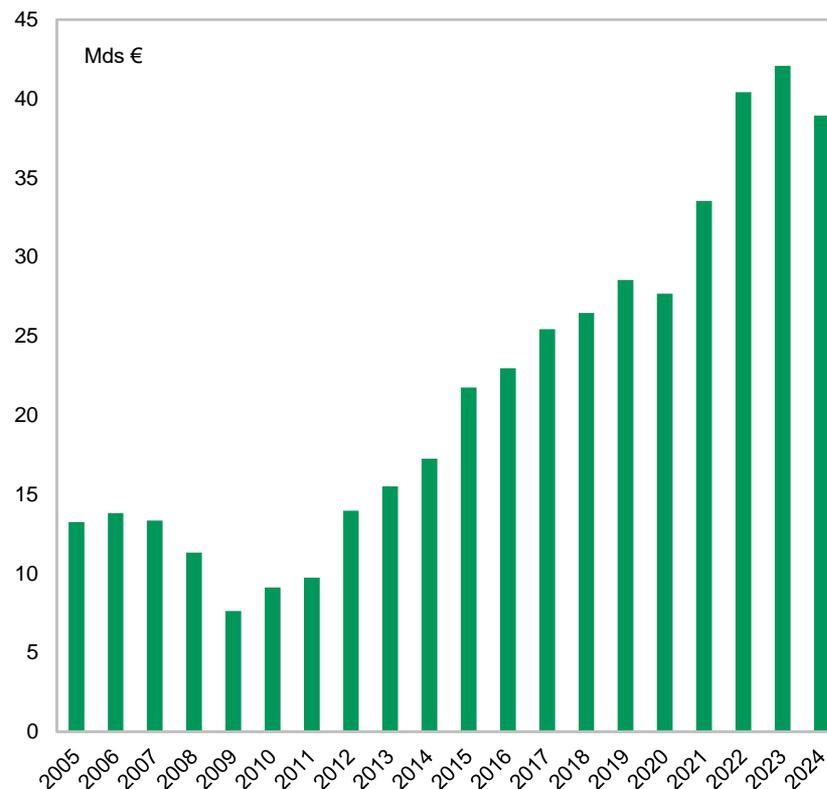
ENTRE LE MARTEAU ET L'ENCLUME

2025 devrait être la troisième année consécutive de croissance faible depuis la forte récupération *post-Covid*. Les exportations italiennes resteront fragiles, affectées par des coûts énergétiques élevés et une demande atone dans des secteurs-clés comme la métallurgie et l'automobile, ce qui devrait continuer de peser sur un cycle industriel qui montre tout juste des signes de stabilisation.

Cette situation s'inscrit dans un contexte mondial caractérisé par un ralentissement du commerce international (+3,4% en 2024 selon le FMI), des tensions géopolitiques persistantes et la montée des politiques protectionnistes. La vulnérabilité structurelle de l'économie italienne aux approvisionnements extérieurs, bien que réduite ces dernières années par rapport à l'Allemagne, reste un facteur de fragilité dans un contexte de reconfiguration des chaînes de valeur mondiales.

Le virage expansionniste allemand pourrait néanmoins constituer un facteur positif pour l'ensemble de la zone euro, en particulier si ce changement s'avère structurel plutôt que simplement conjoncturel. La question cruciale reste celle de l'éventuelle introduction d'une « règle d'or » pour l'investissement dans le cadre réglementaire du Pacte de Stabilité et de Croissance, qui permettrait aux gouvernements de la zone euro de déployer des investissements productifs hors des contraintes budgétaires strictes, notamment dans la recherche et développement, l'éducation et la santé.

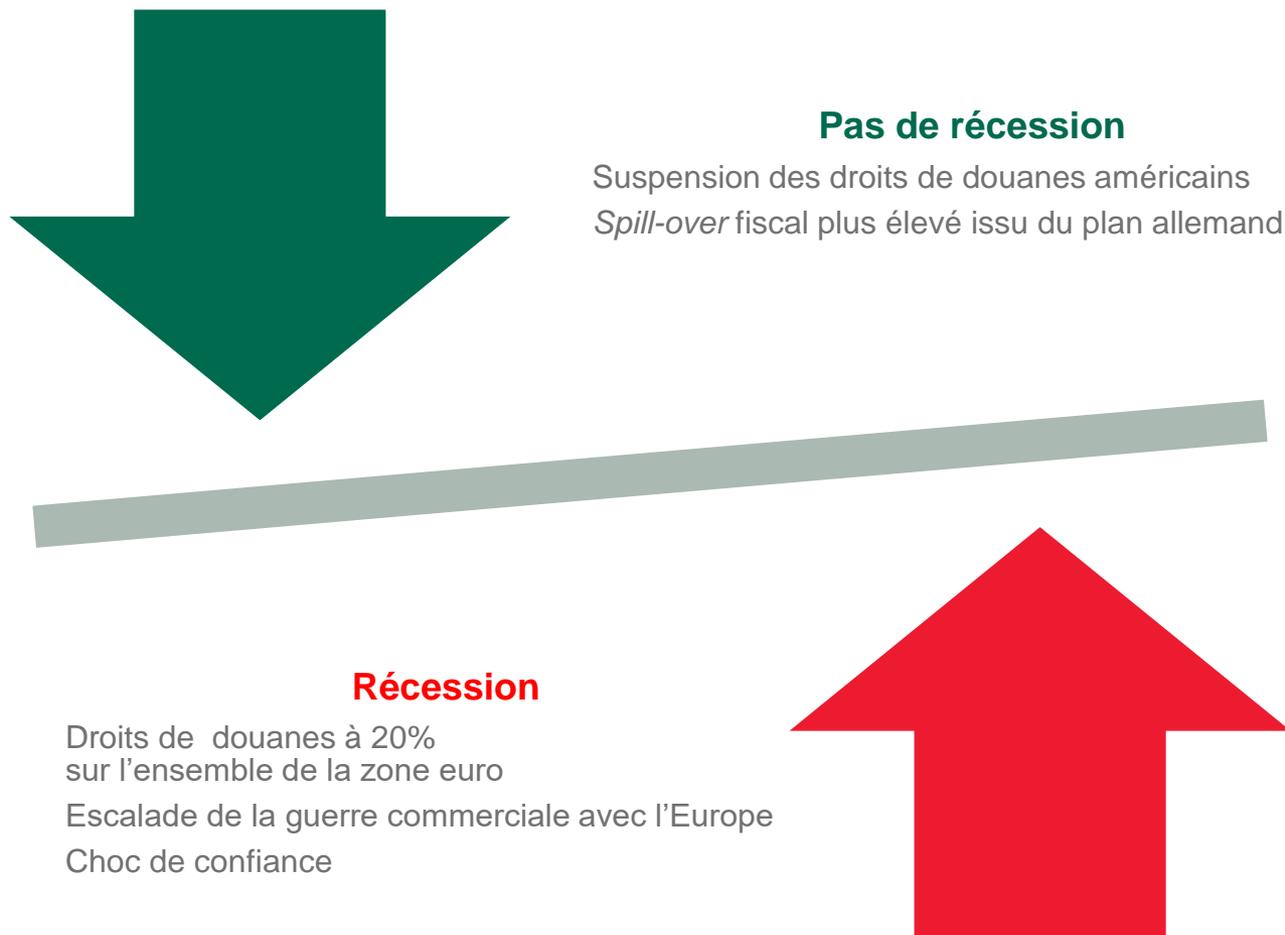
Italie : balance commerciale avec les États-Unis



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

RISQUES

UN SCÉNARIO EMPREINT DE RISQUES BAISSIERS



LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

TABLEAU RÉCAPITULATIF DU SCÉNARIO TRIMESTRIEL

	2024	2025	2026	2027	2024				2025				2026				2027			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB a/a, t/t, %	0,5	0,6	1,0	0,9	0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2
Demande intérieure contribution au PIB, pp	0,4	0,6	0,6	0,6	0,3	0,5	0,2	0,9	0,4	0,8	0,9	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7
Consommation des ménages a/a, t/t, %	0,4	0,9	0,9	0,8	1,0	-0,3	0,6	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2
Consommation publique a/a, t/t, %	1,1	0,9	0,3	-0,3	-0,2	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investissement a/a, t/t, %	0,0	-0,2	0,2	1,0	-0,1	-0,7	-1,6	1,6	-0,5	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Variation des stocks contribution au PIB, pp	-0,2	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,9	0,4	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes contribution au PIB, pp	0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,4	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations a/a, t/t, %	-0,3	-0,5	1,3	1,3	-0,1	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
Importations a/a, t/t, %	-1,5	0,9	1,4	1,5	-0,1	0,2	1,2	-0,4	0,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5
Inflation a/a, t/t, %	1,1	1,7	1,2	1,2	1,0	0,9	1,2	1,3	1,8	1,9	1,7	1,3	1,0	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Inflation sous-jacente a/a, t/t, %	2,6	1,9	-	-	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,9	1,8	1,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage %	6,6	6,5	6,7	6,7	8,4	8,1	8,1	7,8	7,9	7,7	7,6	7,4	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,4	7,4	7,4
Solde courant % du PIB	1,5	2,2	2,2	2,1	0,3	1,6	1,9	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Solde budgétaire % du PIB	-3,2	-3,3	-3,0	-2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes publiques % du PIB	135,6	137,1	139,4	140,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source : Crédit Agricole SA/ECO

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
17/04/2025	Fintech Outlook T1 2025 – La tempête au printemps	Banque, fintech
17/04/2025	Corée du Sud : incendies, loi martiale et droits de douane, l'année du Serpent bleu n'a pas démarré sous les meilleurs auspices	Asie
16/04/2025	Espagne – Scénario 2025-2026 : croissance dynamique sous ciel incertain	Europe
16/04/2025	Égypte – De nouveau face à sa pyramide de dette	Afrique et Moyen-Orient
15/04/2025	Bitcoin, les fermes de la discorde	Fintech, IT
14/04/2025	France – Hausse certes, mais légère, de la détention de titres de dette américaine par les Français	France
14/04/2025	Zone euro – Scénario 2025-2026 : entre nouvelles fractures et nouvelles convergences	Zone euro
11/04/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/04/2025	France – Placements : comment les ménages français ont-ils utilisé leur épargne en 2023 et 2024 ?	France
08/04/2025	France – Le nombre d'entreprises économiquement actives bondit de 42% entre 2014 et 2022	France
08/04/2025	Asie – Le tsunami Trump a frappé	Asie
07/04/2025	Liberation day – Premières conclusions	Monde
07/04/2025	Union européenne – Le D-Day d'une réciprocité arbitraire	Union européenne
04/04/2025	Monde – Scénario 2025-2026 : le temps des paris	Monde
04/04/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/04/2025	Indonésie : le décrochage des marchés, signal d'une économie en plein doute	Asie
03/04/2025	Moyen-Orient – Viens à la maison ! La course aux IDE dans le Golfe	Moyen-Orient
02/04/2025	Espagne – Le plan de relance toujours en retard	Zone euro
02/04/2025	Royaume-Uni – Une déclaration du printemps douloureuse pour les souffrants	Royaume-Uni
31/03/2025	France – Un déficit public un peu inférieur à ce qui était prévu en 2024, mais toujours trop élevé	France
28/03/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
27/03/2025	Chine : le changement de discours des autorités sera-t-il suffisant pour raviver la confiance ?	Asie
25/03/2025	Énergies renouvelables – 2024, une année marquée par le ralentissement de l'éolien terrestre contrairement à l'éolien flottant qui retrouve espoir	France - Énergies
24/03/2025	Parole de banques centrales – La BOE a gardé ses taux inchangés en mars, face à l'intensification des incertitudes	Royaume-Uni
21/03/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
20/03/2025	France : un peu moins de croissance et d'inflation en 2025 et 2026, selon la Banque de France	France

Sofia TOZY

+33 1 43 23 23 37 

sofia.tozy@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

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

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

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 : Elisabeth Serreau - **Statistiques :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

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.