

L'Italie se dirige-t-elle vers un drame «à la grecque»?

MARC DANNEELS

Chief investment officer chez Beobank

Lundi prochain, le budget italien doit être soumis à la Commission européenne. L'Italie souhaite que le déficit budgétaire atteigne 2,4% du produit intérieur brut en 2019. Pour l'UE, il est important que l'Italie reste en dessous du seuil de 2% pour ne pas compromettre la stabilité de la zone euro. L'Italie est-elle prête à en finir avec la politique d'austérité? Le nouveau budget sera-t-il le catalyseur d'une nouvelle crise de l'euro?

Les investisseurs suivent la situation politique en Italie de près depuis les élections de mars. La Ligue de la droite radicale et les populistes du Mouvement cinq étoiles sont partisans d'une politique budgétaire expansive et d'importantes diminutions d'impôts – autant de promesses qui se concrétisent désormais dans le budget de 2019. Ce dernier inclut, entre autres, l'abaissement de l'âge de la retraite et l'introduction d'un revenu de base pour tous les Italiens.

Depuis les élections italiennes, l'écart (le «spread») entre les obligations d'État italienne et allemande est passé de 1,3% début mai à 2,27% juste avant la présentation du budget fin septembre. Et la différence s'est encore creusée suite à cette annonce. Ce spread est souvent considéré comme un «indicateur d'anxiété» pour l'ensemble de la zone euro. Les investisseurs craignent qu'une crise de la dette italienne qui toucherait le secteur bancaire italien ne se propage aux autres pays de l'UE. En d'autres mots: un scénario à la grecque.

Le spectre d'un effondrement bancaire

La crainte d'un scénario de contagion n'est

pas infondée. En dépit des efforts consentis ces dernières années, le fardeau de la dette italienne reste énorme et cette dernière représente la deuxième dette la plus élevée de la zone euro: elle s'élève actuellement à 2.260 milliards, soit 131% du PIB, là où, dans les autres pays de la zone euro, elle tourne en moyenne autour des 87%.

Avec l'accord budgétaire en cours, il est clair que cette montagne de dettes ne peut pas être réduite de manière significative.

Cette dette publique est, en outre, essentiellement aux mains de banques, de compagnies d'assurance et de fonds de pension italiens. Les investisseurs peuvent donc plus difficilement spéculer «contre» l'Italie, ce qui réduit le risque pour le pays d'être confronté à de graves problèmes.

En revanche, c'est tout le système bancaire italien qui s'expose à un plongeon immédiat en cas de dérapage. Il reste donc peu de marge, a fortiori au vu de la moins bonne capitalisation du système bancaire en Italie qu'ailleurs en Europe. Le récent parcours difficile des actions bancaires italiennes ne doit rien au hasard, à cet égard.

Rien d'unique dans la zone euro...

Cependant, la situation actuelle n'est pas forcément désespérée. Le déficit budgétaire de 2,4% est supérieur à ce que la Commission européenne aurait souhaité, mais il reste bien en dessous du seuil des 3% fixé par les pays de l'UE en tant que limite maximale. Un déficit budgétaire de cet ordre n'est pas un fait unique pour les pays de la zone euro. Par exemple, le déficit budgétaire de la France était plafonné à 2,6% du PIB en 2017, tandis qu'en 2015 et 2016, la Belgique devait encore faire face à un déficit budgétaire de 2,5%.

Ce qui est plus important que le déficit budgétaire, c'est d'examiner dans quelle mesure la dynamique de la croissance économique peut être déclenchée en Italie. C'est là que réside le véritable défi pour

Salvini et Di Maio, puisque le FMI prévoit une croissance du PIB de 1% en Italie pour 2019, alors que pour l'ensemble de la zone euro, cette croissance est estimée à 1,9%.

En ce qui concerne le système bancaire et la contagion à d'autres pays, différentes mesures européennes importantes ont été prises ces dernières années, précisément dans le but d'éviter que des problèmes occasionnés dans un pays par des liens trop étroits entre les finances publiques et le secteur bancaire ne se propagent à d'autres pays. La création d'une union bancaire, dotée entre autres d'un fonds de soutien commun pour les banques et d'un système européen de garantie pour les épargnants, trouve tout son sens dans ce contexte.

Flexibilité européenne

Lundi prochain, le budget doit être soumis à la Commission européenne, qui doit procéder à une évaluation finale avant la fin du mois de novembre. Il est probable que l'UE fera preuve d'une certaine flexibilité par rapport à l'application des règles budgétaires.

Une aggravation de la situation en Italie aurait aujourd'hui pour conséquence non seulement de déstabiliser les marchés et de susciter une crise potentielle, mais aussi de faire le jeu des autres partis populistes et eurosceptiques sur le reste du continent.

À quelques mois des élections européennes de l'année prochaine, et à une étape cruciale du dossier Brexit, l'UE entend absolument éviter ce scénario. Compte tenu du contexte économique, réglementaire et politique, un «drame grec» ne semble donc pas imminent en Italie.

C'est tout le système bancaire italien qui s'expose à un plongeon immédiat en cas de dérapage.