

# L'Italie, seule contre toute la zone euro

- Les ministres des Finances des Dix-neuf s'inquiètent du projet de budget italien, qui s'écarte des règles européennes.
- Les banques italiennes ont peu réagi en bourse après l'annonce des résultats des "stress tests" vendredi.

Le ministre italien des Finances Giovanni Tria s'est rendu ce lundi à la réunion de l'Eurogroupe à Bruxelles en sachant que sa journée ne serait pas de tout repos. Les grands argentiers des Dix-neuf devaient se pencher sur les projets de budget des États membres de la zone euro soumis fin septembre à la Commission européenne. Six pays, dont la Belgique, ont reçu une lettre de la Commission leur demandant des éclaircissements sur leur projet, mais c'est surtout le cas italien qui retenait l'attention de l'Eurogroupe. La coalition gouvernementale italienne, réunissant le parti d'extrême droite La Ligue et le Mouvement 5 Étoiles (anti-système) a en effet décidé de s'affranchir des règles budgétaires européennes. Arguant de la nécessité de relancer l'économie italienne, elle a préparé un budget en déficit de 2,4 % du produit intérieur brut (PIB) pour 2019. Or, l'Italie s'était engagée, au début de l'été, à maintenir son déficit public à 0,8 % du PIB, afin de respecter la trajectoire de réduction de sa très importante dette publique de 132 % de son PIB (2 300 milliards d'euros).

Résultat des courses: le 23 octobre dernier, la Commission européenne a rendu un avis négatif sur le projet de budget soumis par l'Italie, la

priant de lui remettre un nouveau projet conforme aux règles européennes, d'ici le 13 novembre – une première depuis la création du processus de surveillance budgétaire et macroéconomique du "semestre européen".

Aussi fallait-il s'attendre à ce que la réunion de l'Eurogroupe soit le théâtre "d'une discussion franche", prédisait une source proche des débats. À charge du ministre italien des Finances Giovanni Tria, de convaincre ses

homologues du bien-fondé des mesures comprises dans le projet de budget italien – ce dont doute la Commission qui estime que les prévisions de croissance sur lesquelles se base sur le gouvernement italien (1,5 %) sont trop optimistes.

"Tous les ministres de l'Eurogroupe sont en phase avec la Commission", a affirmé le commissaire en charge des Affaires économiques, Pierre Moscovici, avant l'entame de la réunion. "Tous les ministres doivent soutenir la Commission, sans quoi on aura un problème", précise la source diplomatique. Le projet de budget italien s'écarte, sciemment et largement, des règles européennes. Faute de réaction, c'est tout le cadre de surveillance, renforcé pendant la crise de la zone euro, qui devient branlant.

## La crainte de la contagion

La Commission est d'autant moins encline à faire preuve de mansuétude qu'elle est dans le collimateur des pays les plus à cheval sur l'orthodoxie budgétaire, qui lui ont déjà fait le reproche de s'être montrée trop flexible avec les États moins regardants. "Ce n'est pas juste une question de règles, défend le vice-président de la Commission en charge de l'Euro, Valdis Dombrovskis, mais aussi de développement économique. Nous constatons que l'Italie doit déjà payer des taux d'intérêt plus élevés" pour se financer sur les marchés. Or, Rome a besoin de 300 millions d'euros par an. Le spread italien – l'écart avec les taux des obligations allemandes à dix ans – flirte aujourd'hui avec les 300 points de base, plus du double de ce qu'il était au début de l'année.

Le vice-Premier ministre Luigi Di Maio (M5S) a déclaré, dans une interview au *Financial Times*, que la recette italienne fera "des émules"

dans l'Union si elle fonctionne. Mais même si certains États membres pourraient être sensibles aux arguments italiens concernant la politique de relance économique, Rome ne doit pas espérer recueillir beaucoup de soutien des autres capitales. Et pour cause: chacun redoute que la nervosité des marchés vis-à-vis des emprunts italiens ne gagne d'autres pays "fragiles" de la zone euro. "Si

*vous partagez une monnaie, vous avez des responsabilités les uns envers les autres*", a rappelé le ministre irlandais Donohoe.

## Être ferme, sans braquer Rome

Toute la difficulté de l'exercice, pour les ministres des Finances de la zone euro, consistait à faire preuve de fermeté, sans braquer le gouvernement italien, ni susciter de remous sur les marchés. D'autant que l'heure du moment de vérité n'a pas encore sonné. On saura le 13 novembre si l'Italie opte pour l'escalade ou rentre dans le rang budgétaire. Le premier cas est le plus probable. Le Premier ministre Giuseppe Conte, Luigi Di Maio et l'autre vice-Premier Matteo Salvini (La Ligue) ont indiqué que le gouvernement n'a aucune intention d'amender son "budget du peuple". Le 21 novembre, la Commission décidera, en fonction de la réponse de Rome de la nécessité d'ouvrir une procédure d'infraction pour déficit excessif. "Notre état d'esprit est celui du dialogue", a insisté Pierre Moscovici. Non sans préciser: "Nous ne sommes pas dans une négociation. Les règles sont les règles." Personne ne croit qu'il sera possible d'éviter la confrontation, à commencer par le gouvernement italien. "La procédure sera engagée, mais il y aura une phase de dialogue", a prédit Luigi Di Maio.

Olivier le Bussy

**"Notre état d'esprit est celui du dialogue, mais nous ne sommes pas dans une négociation: les règles sont les règles."**

**Pierre Moscovici**  
Commissaire européen  
en charge des Affaires  
économiques.

# Les banques italiennes plus fragiles que ce que montrent les “stress tests”

Tout est une question de (mauvais) scénarios. Et ceux qui ont été pris en compte pour les banques italiennes dans le cadre des *stress tests* de 2018 – dont les résultats ont été publiés vendredi après la clôture de la Bourse – leur sont trop favorables.

Pour mesurer la résistance des 48 principales banques européennes, qui représentent 70 % des actifs bancaires, l'Autorité bancaire européenne (ABE ou EBA en anglais) a intégré différentes hypothèses (risque de récession, forte remontée des taux d'intérêt, etc.) tout en appliquant des scénarios propres à chaque pays. Pour les banques britanniques, elle a prévu un Brexit chaotique. Raison pour laquelle les banques britanniques, à commencer par Barclays, sont mal positionnées avec des fonds propres largement au-dessous de la moyenne européenne à l'horizon 2020.

En revanche, les tests lancés en janvier dernier n'intègrent pas les risques en termes de croissance que représente la politique budgétaire laxiste actuellement défendue par le gouvernement ita-

lien populiste. Politique qui fait fi des exigences du pacte de stabilité européen.

*“Le scénario adverse, réalisé en décembre et janvier, a été trop peu sévère pour l'Italie, en termes de PIB notamment. Il n'a pas pu prendre en compte les événements en cours d'année qui ont fortement augmenté le risque du pays et la sensibilité du pays à une crise. Cela explique les bons résultats des banques italiennes”,* souligne Éric Dor, directeur des études économiques à l'IESEG School of Management de l'Université catholique de Lille.

Autre élément: l'EBA s'est limitée aux 48 plus grandes institutions. Ce qui exclut des banques italiennes de taille moyenne, comme Monte dei Paschi, qui ont montré de sérieux signes de fragilité ces derniers mois.

À part l'institution milanaise BPM, les banques italiennes sont donc plutôt bien classées. Pour BPM, le “ratio de levier” (qui mesure le niveau de fonds propres sans pondération des actifs) tomberait à 2,71 %, au-dessous des exigences de 3 %.

Elles sont cinq institutions à

tomber sous ce seuil de 3%: trois banques allemandes, dont la Deutsche Bank (avec 2,61 %), et une britannique (Barclays).

## Mauvais résultat

Du reste, assez étonnamment, le mauvais résultat de Deutsche Bank n'a pas fait baisser, lundi, le cours de l'action (certes déjà au plancher). La banque allemande a toutefois jugé bon de relativiser les résultats. Le directeur financier James von Moltke a expliqué que *“le profil de risque est solide”,* affirmant que le superviseur avait artificiellement aggravé le résultat de la banque en partant du principe que les pertes exceptionnelles du passé se reproduiraient chaque année et sans tenir compte des décisions stratégiques prises par la direction.

Dans un communiqué envoyé dimanche, la Fédération européenne des banques fait aussi passer le message que *“les scénarios sont de plus en plus sévères au fil des ans. Ils doivent être considérés comme fictifs, avec une forte probabilité de ne pas se réaliser”.*

Ariane van Caloen

## En Bourse

### Les mauvaises nouvelles sont déjà inscrites dans les cours

**Pas de panique!** Le problème du budget et les *stress tests* européens n'ont pas fait vaciller les banques italiennes en Bourse lundi. Même la Banco BPM, qui a pourtant affiché l'un des moins bons scores au terme des tests, a tenu bon lundi, après avoir perdu un peu de terrain, il est vrai. Et les grands noms italiens du secteur, dont la résistance en cas de stress s'inscrit dans la bonne moyenne européenne, n'ont reculé que de moins de 2 %. Une paille quand on connaît la volatilité des banques italiennes. Il faut évidemment rappeler que les investisseurs et les gestionnaires de portefeuille n'ont pas découvert le niveau de risque sur le secteur bancaire italien au cours de ce week-end. La correction ou plutôt l'adaptation des cours à la réalité du moment a

commencé en avril dernier. Un acteur de poids comme Intesa Sanpaolo a en effet déjà reculé de près de 40 % depuis le printemps. Sur la même période, l'indice FTSE Mib de la Bourse de Milan affiche pour sa part un recul de 21 %. Le malaise est donc plus global, et il a été amplifié récemment par la perspective de voir atterrir ce budget peu orthodoxe, assorti d'un creusement important du déficit budgétaire italien. C'est à l'énoncé des mesures contenues dans ce budget que les marchés ont adapté leurs positions sur les obligations italiennes et sur l'euro. Les ventes d'obligations italiennes ont provoqué une hausse importante des rendements. Lundi, le rendement des obligations d'État italiennes à dix ans se situait à 3,36 %, contre 0,82 % pour les Olos belges, et 0,43 % pour les Bunds allemands. C'est évidemment là une indication très claire sur la défiance des opérateurs vis-à-vis des actifs italiens. Notons que la hausse des rendements affecte aussi à la baisse la valorisation des obligations existantes. **P.V.C.**