



Italie : stress test

Suite à l'annonce par le gouvernement italien d'un objectif de déficit budgétaire de 2,4% du PIB pour 2019, le taux italien à 10 ans se tend de plus de 30 bps et l'indice actions MIB perd plus de 4%. Il ne faut pas être grand clerc pour voir que cet objectif inquiète les marchés : il s'éloigne des engagements européens pris par le précédent gouvernement italien, d'autant que **l'objectif de déficit de 2,4% du PIB s'applique à l'ensemble des 3 prochaines années**. Ce chiffre excède le plan de convergence italien, établi avant les élections, qui visait au maximum 1,6% en 2019 et auquel G. Tria, le ministre de l'économie et des finances, souhaitait que l'on se tienne. Le tout dans un pays où la dette publique dépasse les 130% du PIB, ce qui rend le sujet budgétaire sensible.

Au-delà des réactions épidermiques, de la part du marché comme des politiques en Italie et en Europe, nous avons souhaité remettre ces chiffres en perspective.

Le peuple italien a mis au pouvoir cette hétéroclite coalition gouvernementale populiste après avoir rejeté les partis traditionnels pro-européens, ce qui avait conduit à une première vague de tensions sur les actifs financiers italiens depuis le mois de mai, à un moment où l'on s'interrogeait même sur la volonté dudit gouvernement de sortir de la zone euro. Ce n'est apparemment plus le cas aujourd'hui.

Le déficit annoncé pour 2019 est un peu supérieur aux anticipations (<2,0%), il est en revanche en droite ligne avec les années précédentes : - 3,0% en 2014, -2,6% en 2015, -2,5% en 2016 et -2,3% en 2017. Si cet objectif est respecté et si le détail des mesures prises sur les trois prochaines années est crédible, autant de "si" qui devront être démontrés, le chiffre en lui-même ne paraît pas choquant.

Ce déficit vise à financer une réduction d'impôt sur le revenu, la mise en place d'un revenu universel, une contre-réforme des retraites, et un plan de relance des investissements dans les infrastructures. Bref une

bonne relance keynésienne ! Est-ce adapté à l'Italie ? Selon nous davantage qu'aux Etats-Unis ou en France :

- Un plan de relance fiscal est plus acceptable dans un pays comme l'Italie qui bénéficie **d'un excédent de la balance courante**;
- **Le solde primaire restera sans doute positif** ;
- **La grande pauvreté est un réel problème** en Italie, surtout dans le sud qui souffre d'un chômage endémique. Un défi aggravé par l'arrivée massive de réfugiés et de migrants, un problème sur lequel l'Europe a peu aidé ;
- La catastrophe de Gênes, intervenue après plusieurs accidents moins dramatiques mais du même type, a montré qu'effectivement **les infrastructures sont à rénover voire à remplacer**.

Enfin, des leçons sont à tirer des exemples grecs et portugais. Les électeurs grecs avaient d'abord refusé l'austérité, puis, mis au pied du mur par la crise financière, ils avaient finalement choisi **la voie de la raison**. Au Portugal, le gouvernement populiste a obtenu des résultats économiques surprenants, dans **une économie récemment libéralisée**. En Italie, des mesures d'assouplissement ont déjà été mises en œuvre par le gouvernement précédent (qui a été sanctionné lors des élections comme l'avait été le chancelier Schroeder en son temps).

Au total, il est trop tôt pour juger, il faudra analyser **le réalisme des hypothèses** de croissance, de recettes fiscales de coût de chacune des réformes. **Un déficit de 2,4% respecte la limite européenne de 3%**, il est en ligne avec celui des 5 dernières années, et il est inférieur à celui de la France. Il faudra surtout prendre garde à ce que ces dépenses ne soient pas dévoyées. Une **lutte efficace contre la corruption et la mafia** sont aussi indispensables ici que la lutte contre l'évasion fiscale l'était en Grèce.