

Europe

"Le projet de budget italien a de quoi inquiéter les marchés"

Par Challenges.fr le 23.10.2018 à 16h36

ABONNÉS

TRIBUNE - Après le rejet par la Commission européenne du projet de budget italien, Agnès Bénassy Quéré, professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et à l'École d'Économie de Paris explique pourquoi ce budget a peu de chances de relancer la croissance italienne et constitue une menace directe pour la stabilité de la zone euro.



La COMMISSION EUROPÉENNE A REJETÉ LE PROJET DE BUDGET ITALIEN, LE MARDI 23 OCTOBRE 2018.
ALESSANDRO BIANCHI

COMMENTER

Le projet de budget du gouvernement dirigé par Giuseppe Conte constitue - en l'état actuel - une menace directe pour la stabilité de la zone euro. Non que le déficit prévu pour 2019 -

2,4% du PIB – soit particulièrement alarmant (souvenons-nous du déficit grec de 15% en 2009). Mais parce que ce déficit a peu de chances de relancer la croissance en Italie. Or, sans croissance, la dette publique (131% du PIB) risque de devenir non soutenable ; c'est ce qui inquiète les marchés.

La Commission européenne, qui vient de rejeter le projet de budget de Rome, a en réalité peu de moyens de pression face à un Etat souverain. Il en va autrement des marchés. En 2019, le gouvernement italien devra emprunter pour financer le nouveau déficit, mais surtout pour rembourser ses dettes venant à échéance, de l'ordre de 20% du PIB en tout. Bref, l'Italie ne peut se passer des marchés. Or ceux-ci peuvent prendre peur et exiger un taux d'intérêt sans cesse plus élevé pour compenser les risques. Et chaque fois que le taux d'intérêt augmente d'un point de pourcentage (par exemple de 2% à 3%), la facture à terme pour les finances publiques dépasse le coût des promesses électorales : pour 1 euro attribué aux plus démunis ou aux retraités, il faut verser plus d'1 euro supplémentaire aux détenteurs de la dette.

Pour le gouvernement italien, il n'y a pas lieu de s'inquiéter car cette nouvelle politique va stimuler la croissance via les baisses d'impôts, l'instauration d'un revenu " de citoyenneté " à 780 euros et l'abaissement de l'âge de la retraite. Son pari : que le PIB augmente plus fortement que la dette, ce qui ferait baisser mécaniquement le rapport dette/PIB. Ce scénario keynésien pourrait fonctionner si l'Italie était victime d'une insuffisance de la demande. Hélas, le pays ne souffre pas d'un problème de demande mais d'offre avec une population en déclin et une productivité en berne. Dans ces conditions, avancer l'âge de la retraite ne semble pas la meilleure mesure à prendre.

Et cela n'est pas tout. La hausse des taux d'intérêt va pénaliser les entreprises italiennes endettées à court terme ou à taux variable. Mais aussi déstabiliser des banques déjà fragiles, qui risquent de couper l'accès au crédit. Les banques de la Péninsule détiennent environ 11% de leur actif sous forme d'obligations du Trésor italien. La dévalorisation de ces actifs, sous l'effet conjugué de la dégradation de leur notation (comme vient de le décider Moody's) et de la hausse des taux d'intérêt, va obliger les banques à enregistrer des pertes immédiatement à leur bilan. Pour respecter les contraintes de capitalisation, il leur faudra émettre de nouvelles actions au pire moment.

Et cela n'est pas fini. Les titres de dette publique servent de garantie pour se procurer du cash auprès de la Banque centrale européenne (BCE) et sur le marché interbancaire. Si leur valeur diminue, les banques n'auront plus accès à la liquidité. Comment feront-elles pour rembourser leurs dettes et servir leurs déposants ?

Certes, nous n'en sommes pas là. Mais les précédentes crises en Europe nous montrent qu'on peut rapidement basculer sur le " mauvais " équilibre. La déstabilisation de la troisième économie de l'Union pourrait alors provoquer une nouvelle crise de l'euro.

© Challenges - Les contenus, marques, ou logos du site challenges.fr sont soumis à la protection de la propriété intellectuelle.

Audience certifiée par

