

# Nouveau gouvernement italien : le spectre d'un retour de la crise des dettes

Abonnez-vous gratuitement à nos vidéos !

© Filippo Monteforte, AFP | Un écran affiche la progression de la dette italienne en temps réel, dans la gare centrale de Rome, le 15 février 2018.

Dernière modification : 21/05/2018

**"Baisser les impôts et augmenter considérablement les dépenses publiques" : le programme économique du nouveau gouvernement italien fait frémir l'Europe, notamment l'Allemagne. Des économistes redoutent un scénario à la grecque.**

Nouveau gouvernement, nouveau projet politique : les mesures annoncées par la coalition populiste constituée du Mouvement 5 étoiles de Luigi di Maio et de la Ligue (anciennement "Ligue du Nord") de Matteo Salvini effraient le reste de la scène européenne, surtout compte-tenu de l'endettement qu'affiche Rome : 2 300 milliards d'euros.

Si le Mouvement 5 Étoiles et la Ligue appliquent réellement leur programme – "baisser les impôts et augmenter considérablement les dépenses publiques", détaille François Ecalle, ancien conseiller à la Cour des comptes, spécialiste de finances publiques et président du site spécialisé Fipeco –, le déficit italien risque de se creuser, la dette d'augmenter, et les marchés de paniquer. "Si les créanciers prennent peur, les taux pourraient augmenter et la charge d'intérêt (le coût total des intérêts) déjà élevée pourrait encore augmenter, explique l'économiste. Ces

derniers jours, les taux ont commencé à augmenter et ils pourraient remonter très, très fortement, comme en 2012", au plus fort de la crise des dettes souveraines, lorsque la Grèce avait été à deux doigts de se déclarer en faillite à cause de taux d'intérêt démentiels. Ensuite, François Ecalle ne jure plus de rien.

On peut notamment mesurer la fébrilité des marchés via l'indicateur du "spread" : l'écart, en français, entre deux taux ; ici, ceux de l'Italie et les plus faibles de la zone euro, ceux accordés au gouvernement allemand. Le spread entre taux italiens et allemands est actuellement de 173 points de base. Cela signifie que si l'Allemagne emprunte à un taux de 1 %, l'Italie emprunte à 2,73 %. Sa dette lui coûte donc déjà près de trois fois plus cher. "Et cela peut aller beaucoup plus loin, prévient François Ecalle. En 2011, le spread a dépassé les 500 points de base."

### **Au bon vouloir des Allemands**

Lors de la crise des dettes souveraines, entre fin 2009 et 2012, la zone euro a plié mais pas rompu. Pour sauver la Grèce, l'Union européenne (UE) s'est dotée d'un outil, sorte d'arme ultime contre les marchés financiers : les OMT (outright monetary transaction, que l'on pourrait traduire par "opération monétaire ferme" ou "totale"), un "dispositif de la Banque centrale européenne (BCE) afin d'acheter en quantité illimitée les emprunts d'un pays en difficulté de la zone euro", explique François Ecalle.

Ainsi, plus besoin de s'endetter sur les marchés financiers mais auprès de la BCE. La simple création de cet outil en 2012 a suffi à tranquilliser les marchés. "Quand Mario Draghi (le président de la BCE) a annoncé [la création des OMT] et a annoncé que la BCE ferait tout en son pouvoir pour sauver un pays en difficulté, cela a mis fin à la crise", se rappelle l'ancien conseiller à la Cour des comptes.

Mais pour qu'un pays puisse bénéficier de ce programme, il faut qu'il ait fait appel à l'ancien Fonds de secours européen (FESF), par la suite remplacé par le Mécanisme européen de stabilité (MES), et qu'il ait accepté des conditions contraignantes d'assainissement de ses finances publiques. Or, "est-ce que la nouvelle coalition italienne accepterait de se soumettre, demande François Ecalle ? Pas sûr".

Pas sûr non plus que l'Allemagne, dont le traité qui établit le MES stipule qu'elle doit être consultée en cas d'assistance portée à un pays en difficulté, accepte de venir en aide au gouvernement italien s'il s'entête dans ce que François Ecalle appelle ses "bêtises budgétaires". "En Europe du Nord, on prend les règles budgétaires de l'UE (le respect des 3 % de déficit, le ratio dette/PIB maintenu sous les 60 %) très au sérieux. Le risque c'est que les pays du Nord (Allemagne, Pays-Bas...) refusent d'intervenir si Rome ne veut pas revenir à une position plus orthodoxe. Le fossé entre Europe du Nord et Europe du Sud va grandissant", soupire-t-il.

Le principal risque, au regard de la dette italienne, réside donc dans cette possibilité que la BCE ne puisse pas intervenir, faute d'accord des États membres, Allemagne en tête. "Et si les marchés font le même raisonnement que moi, poursuit François Ecalle, ils déduiront que le MES ne peut fonctionner et le risque d'éclatement de la zone euro ressurgira. C'est inquiétant, ce qui va se passer. Ça peut être très violent et très rapide."

### **Un équilibre précaire**

En dépit des apparences – la dette publique italienne équivaut à 131,8 % de son produit intérieur brut (PIB) fin 2017, soit le pire ratio dette/PIB juste derrière la Grèce (178,6 %) et devant le Portugal (125,7 %) – la situation budgétaire italienne n'est pas aussi dangereuse, explique François Ecalle : "L'Italie a fait beaucoup d'efforts et avant même la crise des dettes souveraines, elle avait assez nettement réduit son déficit. En 2012, ses

partenaires l'ont amenée à encore réduire son déficit avec des mesures de fortes hausses des prélèvements obligatoires." Résultat : l'Italie peut aujourd'hui se féliciter d'un déficit inférieur à celui de la France, à 2,3 % en 2017, contre 2,7 % dans l'Hexagone.

D'ailleurs, si le remboursement des intérêts de la dette ne pesait pas si lourd dans son budget, l'Italie serait même bénéficiaire. "Avec un déficit de 2,3 % et une charge d'intérêt qui représente 3,8 points de PIB, Rome est en fait excédentaire à hauteur de 1,5 point", détaille François Ecalle. La France ne peut pas en dire autant, elle qui est structurellement déficitaire. "Du point de vue du déficit, l'Italie est dans une zone raisonnable. En tout état de cause, aujourd'hui, avant tout nouveau programme de gouvernement, le pays est dans une situation saine", conclut l'ancien conseiller à la Cour des comptes.

Le problème, c'est justement le nouveau programme de gouvernement. Luigi di Maio et Matteo Salvini ont trouvé une plateforme commune concernant la fin des politiques d'austérité en vigueur en Italie. Ce ne sont pas les seuls : François Hollande en France et Alexis Tsipras en Grèce avaient eux aussi fait campagne en promettant de prendre le contre-pied de l'orthodoxie budgétaire européenne. Avant, dans les faits, de renoncer.

Première publication : 21/05/2018