

Une économie fragile suspendue au résultat

Le scrutin risque de briser la confiance des entreprises et des ménages au moment où la situation s’améliore

Après les chocs du Brexit, au Royaume-Uni, et de l’élection de Donald Trump, aux Etats-Unis, tous les regards sont désormais tournés vers Rome. Dimanche 4 décembre, les Italiens se prononceront par référendum sur la réforme constitutionnelle défendue par le président du conseil, Matteo Renzi. En cas de victoire du non, pour l’heure en tête dans les sondages, le Florentin, arrivé au pouvoir en février 2014, pourrait démissionner.

Les Cassandre redoutent l’ouverture d’une crise politique dans le pays, qui laisserait la voie aux populistes du Mouvement 5 étoiles. Et déclencherait, dans la foulée, une crise de la dette publique italienne. *«Ce scénario est excessif, comme l’étaient ceux qui annonçaient l’apocalypse sur les marchés en cas de victoire de M. Trump»*, veut croire Francesco Saraceno, économiste à l’Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) et à l’université romaine de Luiss. Tout en admettant que l’issue du scrutin reste incertaine.

Quel que soit le résultat, l’économie italienne se serait bien passée d’un tel épisode susceptible de briser la confiance des entreprises et des ménages. D’autant que les derniers chiffres sont plutôt encourageants. Au troisième trimestre, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,9 % en rythme annuel. *«La reprise est enfin là, même si elle reste fragile et poussive»*, résume Nicola Nobile, analyste chez Oxford Economics, à Milan.

La Péninsule est sortie de la récession plus tard que le reste de la zone euro, en 2014 (+ 0,1 %). Et l’activité n’a vraiment redémarré qu’en 2015, avec un PIB en hausse de 0,7 %. Cette année, il devrait

**Les entreprises
« n’investissent
pas assez, ne font
pas le poids face
à la concurrence
étrangère
et beaucoup
ont raté le virage
du numérique »**

RAFFAELLA TENCONI
cabinet Ada Economics

croître de 0,8 %. Le taux de chômage, lui, a commencé à refluer l’an dernier : il est passé de 13,1 % en novembre 2014 à 11,5 % en septembre 2015. Mais, depuis, il stagne autour de ce niveau.

Le Jobs Act, la réforme phare de M. Renzi, lancée au printemps 2015, avait d’abord dopé les créations d’emplois, en instaurant un contrat unique pour les nouvelles embauches. Plus facile à rompre que l’ancien CDI, mais plus protecteur qu’un CDD, il a immédiatement séduit les entreprises. D’autant que, les premiers mois, les nouveaux contrats signés étaient accompagnés de généreuses baisses de charges. *«Dès que celles-ci ont diminué, les embauches ont flanché»*, souligne Francesco Daveri, économiste à l’université Bocconi, à Milan. *Réformer le marché du travail était nécessaire, mais sans d’avantage de croissance, cela ne suffit pas pour réduire significativement le chômage.»*

Les autres réformes lancées par M. Renzi, parfois surnommé «Il Rottamatore», «le démolisseur», sont, dans l’ensemble, jugées positives. Notamment celles qui visent à accélérer le fonctionnement de la justice ou à solidifier le

secteur bancaire. Mais elles ne feront pas pleinement effet avant des années. Et il en faudra plus pour résoudre les profonds problèmes structurels qui affectent l’économie italienne.

Selon le Fonds monétaire international, le produit intérieur brut de la Péninsule ne retrouvera pas son niveau d’avant-crise avant 2025, alors que celui des autres pays membres de la zone euro sera, en moyenne, de 20 % à 25 % supérieur. *«Le choc de 2008 n’a rien arrangé, mais, en vérité, cela fait vingt ans que notre économie décroche»*, explique Francesco Saraceno. *Résultat : notre productivité est aujourd’hui bien trop faible.»*

«C’est un cercle vicieux»

Les raisons de ce décrochage ne font pas l’unanimité parmi les économistes. Pour certains, cela tient à la trop petite taille des entreprises italiennes. *«Elles n’investissent pas assez, ne font pas le poids face à la concurrence étrangère et beaucoup ont raté le virage du numérique»*, explique Raffaella Tenconi, du cabinet Ada Economics, à Londres.

D’autres estiment que le fléchissement italien tient plutôt à un cocktail complexe de plusieurs facteurs, tels que le fossé entre le nord du pays, industriel, et le sud, rural, la piètre qualité de l’administration publique ou l’état d’esprit des entrepreneurs. *«Ils sont plus focalisés sur la recherche de la rente que sur la prise de risque»*, estime M. Saraceno. Pour Alberto Bagnai, économiste à l’université Gabriele-D’Annunzio, la monnaie unique n’a fait qu’aggraver les choses. *«L’euro a été introduit à un taux de change surévalué pour notre économie»*, explique-t-il. *Cela a laminé la compétitivité de nos exportateurs et, par ricochet, la productivité.»*

Tout au long des années 2000, la croissance anémique a, peu à peu, affaibli le secteur bancaire, par ailleurs très fragmenté. Il est aujourd’hui encombré par 340 milliards d’euros brut de créances douteuses, dont 200 milliards particulièrement sensibles (les *«sofferenze»*). Ces dernières correspondent, en partie, à des crédits accordés à des PME mises en difficulté par la récession et sont garanties sur les bâtiments de l’entreprise, ses machines, ou encore la maison du patron...

Ces garanties, très diverses, sont difficiles à récupérer en cas de problème, bien plus que dans le cas des créances douteuses irlandaises ou espagnoles, qui étaient liées à des crédits immobiliers aux particuliers standardisés. *«C’est un cercle vicieux»*, résume Luca Paolazzi, économiste en chef de la Confindustria, le patronat italien, à Rome. *En raison des fragilités bancaires, les entreprises peinent à obtenir les prêts nécessaires pour financer leurs investissements : cela pénalise la croissance du pays.»*

Plutôt ennuyeux. Car la faiblesse de l’activité pèse aussi sur les comptes de l’Etat. A 132,8 % du PIB, la dette publique est aujourd’hui la deuxième plus élevée de la zone euro, après celle de la Grèce. *«Cela limite les marges de manœuvre du gouvernement : l’investissement public est au point mort»*, estime M^{me} Tenconi. En dépit de la hausse des

taux italiens à dix ans, observée depuis le mois d’août (ils sont passés de 1,04 % à 2,02 %), la dette reste néanmoins soutenable. *«Le pays dégage un excédent primaire, et le retour de la croissance permettra de réduire progressivement notre dette»*, rassure M. Daveri.

Une victoire du non au référendum pourrait-elle faire voler ce scénario en éclats ? Le risque d’emballement des taux et d’une nouvelle panique sur les dettes européennes, comme en 2012, est-il sérieux ? Difficile à dire. M. Nobile, lui, préfère comparer la situation actuelle à la crise politique italienne de 2013, lorsqu’il avait fallu deux mois pour que le gouvernement d’Enrico Letta (Parti démocrate également) soit formé. A l’époque, l’écart entre les taux italiens et allemands – le fameux *«spread»*, surveillé avec anxiété par la presse italienne depuis plusieurs semaines –, alors de 3 points, s’était creusé de 0,5 point supplémentaire.

Aujourd’hui, le *«spread»* est de 1,5 point. Mais les achats de dettes publiques menés par la Banque centrale européenne limitent le risque d’envolée des taux souverains. *«Dans le pire des cas, la chute de la confiance et des investissements pourrait coûter 0,5 point à la croissance, qui s’établirait ainsi à 0,4 % en 2017, contre 0,9 % environ sans le choc»*, affirme M. Nobile. Un coup dur. Mais pas de quoi déclencher une crise systémique, selon lui.

«La victoire du non serait surtout un mauvais signal pour la modernisation de l’Italie», redoute, de son côté, M. Paolazzi. Aux yeux du patronat, la priorité est de poursuivre les réformes. *«Dans tous les cas, ce référendum laissera un pays profondément divisé, et c’est une très mauvaise chose»*, regrette M. Bagnai. ■

MARIE CHARREL

Les banques de la Péninsule concentrent les inquiétudes

C’EST L’UN des enjeux-clés du référendum italien du dimanche 4 décembre sur la réforme constitutionnelle. Les économistes ont tous un scénario noir en tête. Celui où, en cas de victoire du non au scrutin, la démission du président du Conseil, Matteo Renzi, déclencherait une crise politique et une tempête sur les banques italiennes, qui ne tarderait pas à souffler sur l’ensemble des valeurs bancaires de la zone euro.

Cela fait un moment, déjà, que les établissements financiers italiens concentrent les inquiétudes. Leurs fragilités sont symbolisées par les déboires de Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS), le plus vieil établissement du monde. Le 29 juillet, les tests de résistance de la Banque centrale européenne ont en effet mis au jour les faiblesses de la banque, dont le cours de Bourse s’est effondré de plus de 75 % depuis le début de 2016.

Pour s’en sortir, BMPS a mis au point un plan de sauvetage, validé le 24 novembre par ses actionnaires. Il prévoit une augmentation de capital jusqu’à 5 milliards d’euros. En cas de crise politique ouverte par une démission de M. Renzi, qui a lié son sort au résultat du référendum, *«il deviendra plus difficile encore pour BMPS de convaincre des investisseurs privés pour lever les 5 milliards d’euros»*, dit Nicola Nobile, analyste chez Oxford Economics, à Milan. *Dans le pire des scénarios, le plan*

de sauvetage échouera, et les inquiétudes s’étendront aux autres établissements fragiles de la région.» A l’exemple d’UniCredit, qui prépare une augmentation de capital. Mais pas seulement.

Trop petites et trop nombreuses, les banques de la Péninsule, pénalisées par des années de croissance faible, souffrent de profonds handicaps. Le gouvernement Renzi a bien lancé une réforme des établissements populaires et coopératifs, afin d’accélérer les fusions, mais sa mise en œuvre prend du temps et se heurte aux résistances locales.

En outre, les banques sont lestées par 340 milliards d’euros bruts de créances douteuses, dont une partie d’entre elles sont jugées irrécouvrables. Pour l’instant, aucun investisseur ne semble prêt à les leur racheter à un prix correct, en dépit des mécanismes incitatifs mis en place par le gouvernement.

Le scénario d’une contagion durable du stress financier aux autres banques européennes est-il sérieux ? Les analystes sont divisés. Mais beaucoup soulignent que, en dehors des établissements portugais et grecs, toujours fragiles, le secteur bancaire de la zone euro est bien plus solide qu’il y a trois ans. Ils rappellent aussi que des pare-feu financiers ont été mis en place pour limiter les risques de contagion. ■

M. C.



Aidez nos bénévoles à aider les 6 millions de Français emprisonnés dans leur solitude.

Conformément à la loi «informatique et libertés» du 6 janvier 1978 modifiée en 2004, vous bénéficiez d'un droit d'accès et de rectification aux informations qui vous concernent.

OUI, je soutiens Astrée pour rompre l'isolement de personnes en situation vulnérable.

Je fais un don de : ☐ 20€ ☐ 30€ ☐ 50€ ☐ (autre montant)

Je joins mon versement par chèque à l'ordre d'Astrée.

Je peux aussi faire un don en ligne sur le site internet de l'association www.astree.asso.fr dans la rubrique «je fais un don».

Nom : _____ Prénom : _____

E-mail : _____ Adresse : _____

Date : _____

Signature : _____



Association ASTRÉE

Astrée est une association reconnue d'utilité publique qui œuvre depuis 30 ans dans 11 villes de France.

www.astree.asso.fr - 01 42 27 64 34 - bon à retourner à : association Astrée, 3 rue Duchefdelaville 75013 PARIS



66% de vos dons à Astrée sont déductibles de vos impôts dans la limite de 20% de votre revenu imposable. Nous vous enverrons un reçu fiscal.