

16 mai 2019

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

TICIANO BRUNELLO
PAOLA MONPERRUS-VERONI

“ Pas de récession, mais pas
de reprise globale non plus ”

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 | SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FINANCES PUBLIQUES
- 5 POLITIQUE

1

SYNTHÈSE

UNE CROISSANCE STABILISÉE

En 2018, le **PIB** italien a progressé de 0,8%. Pendant le deuxième semestre, la demande intérieure s'est contractée, notamment l'investissement au T3. Même si la croissance a été négative aux deux derniers trimestres de l'année (-0,1%), la consommation et l'investissement se sont redressés au T4 : la croissance a été arrêtée par le **déstockage** des entreprises. La croissance a retrouvé un rythme positif au T1 (+0,2%), tirée par les exportations nettes et la reprise de l'activité dans l'industrie.

La **consommation** connaît un rythme de progression constant, mais très modéré. Les intentions d'achat de biens durables restent élevées, ainsi que les intentions d'achat d'automobiles. Les intentions d'achat de logement, en baisse au S2 2018, se sont redressées selon les dernières enquêtes ISTAT. Le cycle de consommation de biens durables, affecté par la baisse des immatriculations ne semble pas encore essoufflé. Les **créations d'emplois** se poursuivent sur un rythme modéré (+0,7% en 2018), mais le taux de chômage continue de baisser (10,2% en mars). Le taux d'emploi est au plus haut, dépassant son niveau d'avant-crise (58,6% en février 2019). **L'accélération des salaires** est visible depuis début 2018 et soutient le revenu disponible des ménages, mais les enquêtes de conjoncture signalent un recul de la confiance

des consommateurs qui se poursuit mois après mois depuis juillet 2018.

L'investissement a ralenti au deuxième semestre 2018 et aussi en moyenne 2018 (+3,2%), après un 2017 très dynamique soutenu par des mesures d'incitation fiscale. L'absence de lisibilité de la politique gouvernementale, la remise en question du soutien fiscal, le blocage des grands projets d'infrastructure et l'incertitude sur la demande étrangère ont freiné les décisions d'investissement fin 2018. Le rebond au T4 2018 reste modeste et nécessite confirmation en 2019.

La croissance de la **production industrielle** a été affectée négativement par la composante automobile depuis août 2018. L'indice a rebondi fortement en janvier et en février 2019 pour reculer en mars, mais cumule un gain de 1% au T1 par rapport au T4 2018 (+8% pour la production de véhicules).

Les **sociétés non financières** ont vu leur rentabilité chuter depuis le pic de 2016, lorsque le taux de marge s'affichait à 43,6%. Au T4 2018, le **taux de marge** s'est établi à 41,4%, en progression de sur le trimestre précédent en raison de créations d'emploi moins dynamiques..

Depuis février l'indice PMI composite s'est redressé et, dès mars, il indique une expansion retrouvée de l'activité. Mais il signale de nouveau

un repli en avril. C'est l'industrie qui peine toujours à redémarrer même si les enquêtes d'avril sont plus encourageantes, notamment s'agissant des commandes provenant de l'étranger.

Notre **scénario** de reprise modeste de la croissance grâce à la normalisation de l'activité industrielle s'est confirmé au cours du T1, grâce au rebond de la production. Notre scénario table sur une contribution de la demande intérieure qui redevient positive grâce à la bonne tenue de la consommation et au redressement de l'investissement à partir du T22019. **Les fondamentaux sur lesquels reposait l'économie italienne ne sont pour l'instant que marginalement détériorés et le cycle retrouve son cheminement naturel après le gros trou d'air du S2 2018, dans un scénario qui néanmoins prend en compte une contribution bien plus modeste du commerce extérieur. Mais la faiblesse du cycle manufacturier global n'est pas terminée et l'investissement reste le maillon faible du scénario.** Nous avons révisé à la hausse nos **prévisions** de croissance pour 2019 et 2020 à 0,2% et 0,9% respectivement, en raison du rebond de l'activité qui s'est manifesté plus tôt que prévu.

Dans le nouveau Programme de stabilité, **le gouvernement révisé à la baisse ses prévisions à 0,2% en 2019** (contre 1% annoncé en décembre 2018). Il confirme que les mesures de relance (revenu de citoyenneté et *Quota 100*) n'auront qu'un impact très marginal (0,1 point) sur la croissance. L'écart de croissance par rapport aux prévisions aura pour effet d'augmenter le déficit public en 2019 à 2,4%, au lieu des 2% négociés avec la Commission. **La dégradation prévue du déficit structurel ne serait que de 0,1 point, soit un faible écart par rapport à l'amélioration demandée par la Commission européenne** (de 0,1 point) que le gouvernement espère clément. Des mesures additionnelles (0,1 point) sont annoncées : « décret croissance », en soutien à l'investissement et aux entreprises (simplification administrative, fonds de soutien à l'émission obligataire des entreprises moyennes, retour du suramortissement, baisse progressive de l'impôt sur les sociétés) ; décret « débloque chantiers », facilitant les mises en chantier d'œuvres publiques et privées ; 2 Mds € de gel des dépenses courantes et 950 millions € de ventes d'immeubles publics.

Le gouvernement prévoit un déficit plus élevé en 2020 (2,1%) qu'initialement négocié avec la CE (1,8%). Mais l'amélioration structurelle du solde de 0,2 point reste en ligne avec le Pacte de stabilité. Ce résultat serait atteint grâce aux 23 Mds € de hausse de la TVA (1,3 point de PIB, taux normal +3,2 points, taux réduit +3). Les deux partis au gouvernement ont tous les deux

annoncé que la hausse de la TVA n'aura pas lieu dans un contexte de faible croissance.

Mais le gouvernement ne montre pas la volonté de s'attaquer aux dépenses. Les économies de dépense inscrites au bilan sont très réalistes et en ligne avec les pratiques passées.

Le risque d'un dérapage du déficit en 2020 est donc élevé. En l'absence d'informations sur l'éventuel substitut aux hausses de TVA, **nous en prévoyons une mise en place partielle (+1 point pour le taux normal et le taux réduit, pour une recette de 0,4 point de PIB) et une remontée du déficit à 2,7% en 2020. La Commission est plus sévère et prévoit un déficit à 3,5%.**

Les élections européennes ont acté la progression de la Ligue qui est devenue le premier parti devant le Parti démocrate. Le M5S n'est que troisième. Cette progression vient déstabiliser davantage l'équilibre entre les deux forces de gouvernement. Avant les élections, cela a conduit le M5S à surenchérir dans l'application de son programme électoral pour enrayer sa perte de terrain et les critiques de la base du mouvement. Cela a augmenté la conflictualité et bloqué l'action du gouvernement.

Bien que **les sondages confirment l'existence d'une majorité alternative avec un centre-droit uni**, la Ligue est engagée dans un processus de recomposition du panorama politique de plus long terme qui vise à s'affranchir de la droite modérée, poussant à une scission du parti de Berlusconi,

ainsi que du M5S afin de créer un pôle de droite plus extrême sous le leadership de la Ligue.

La base industrielle du Nord montre un mécontentement croissant à l'égard de l'alliance avec le M5S et les prochaines élections régionales en Vénétie (2020) mettent la pression sur Salvini pour y mettre fin.

Le M5S est en voie de restructuration interne, afin de contenir les pertes et établir une nouvelle stratégie de conquête. Il a donc besoin de temps et a intérêt à la survie du gouvernement.

Le M5S pourrait accepter de jouer le rôle du « sleeping partner » en acceptant toutes les revendications de la Ligue, mais le prix à payer serait élevé. Un front d'action commune sur lequel les deux forces de gouvernement pourraient essayer de remporter une victoire commune concerne les marges de manœuvre budgétaires à gagner auprès de la Commission.

Si le choix portait sur une majorité alternative (avec un appui de Fratelli d'Italia et de transfuges de Forza Italia), la dernière date utile pour mettre fin à l'alliance jaune-verte est la mi-juillet pour **des élections anticipées en octobre**. Ainsi, la Ligue pourrait plus facilement déployer son programme de baisse de la fiscalité.

Les marchés devront passer l'été sans véritable ancrage de leurs anticipations, ce qui ne suggère pas une baisse des tensions sur la prime de risque.

ITALIE

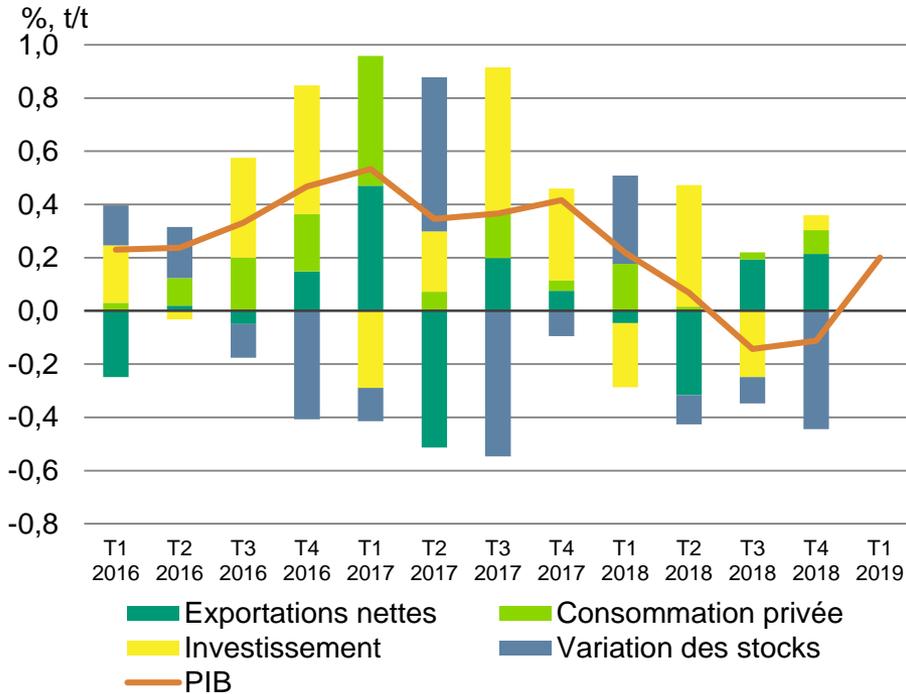
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 **DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES**
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FINANCES PUBLIQUES
- 5 POLITIQUE

2

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES UN T4 AFFECTÉ PAR LE DÉSTOCKAGE, REPRISE DE L'ACTIVITÉ AU T1

Redressement de la demande extérieure au T4, croissance positive au T1

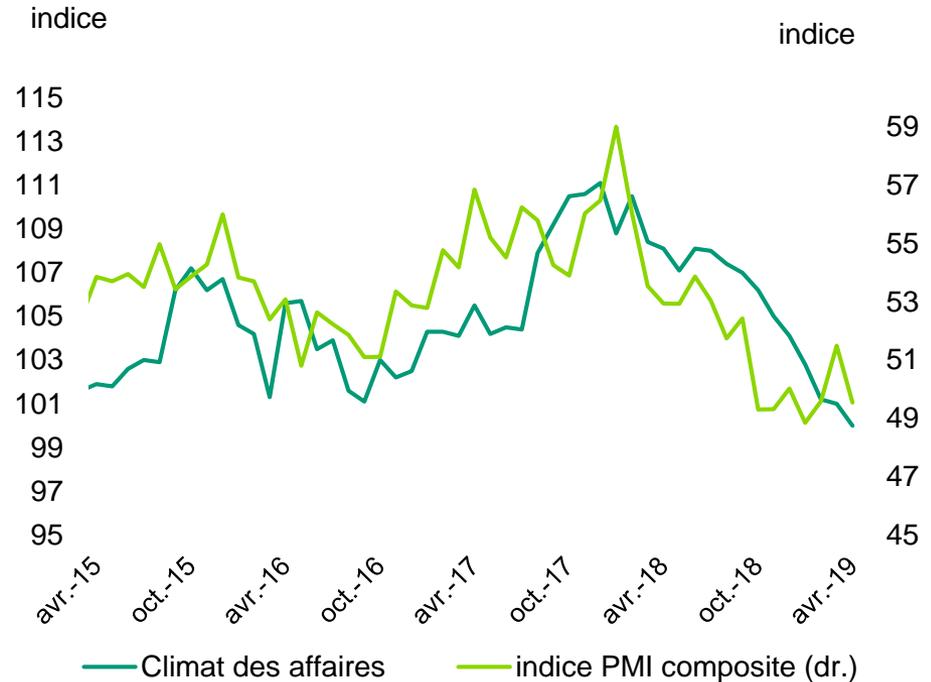


Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le progressif renforcement de la demande intérieure constaté en 2017 s'est arrêté au S2 2018. La croissance du PIB italien a été négative au T4 2018 en raison de l'impact négatif de la variation des stocks (déstockage des entreprises). Pourtant, la consommation et l'investissement se sont redressés et, de la même façon que les exportations nettes, ont contribué positivement à la croissance. En ce qui concerne le T1 2019, ISTAT signale une expansion du PIB de 0,2%, avec une contribution positive de la demande extérieure.

Les incertitudes autour des risques géopolitiques, des finances publiques et de la politique nationale continuent de traduire par une baisse du climat des affaires. Le PMI composite s'est redressé en février et en mars, mais s'affiche de nouveau au-dessous du seuil de 50 au mois d'avril, indiquant une contraction de l'activité.

Enquêtes de conjoncture

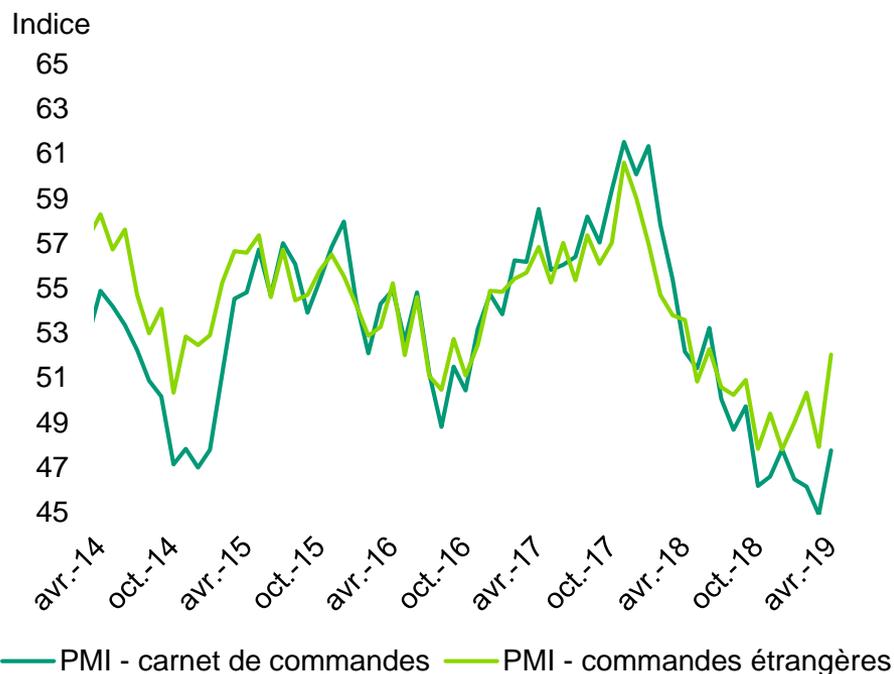


Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

COMMANDES ÉTRANGÈRES – REBOND DES ENQUÊTES

Commandes étrangères du secteur manufacturier

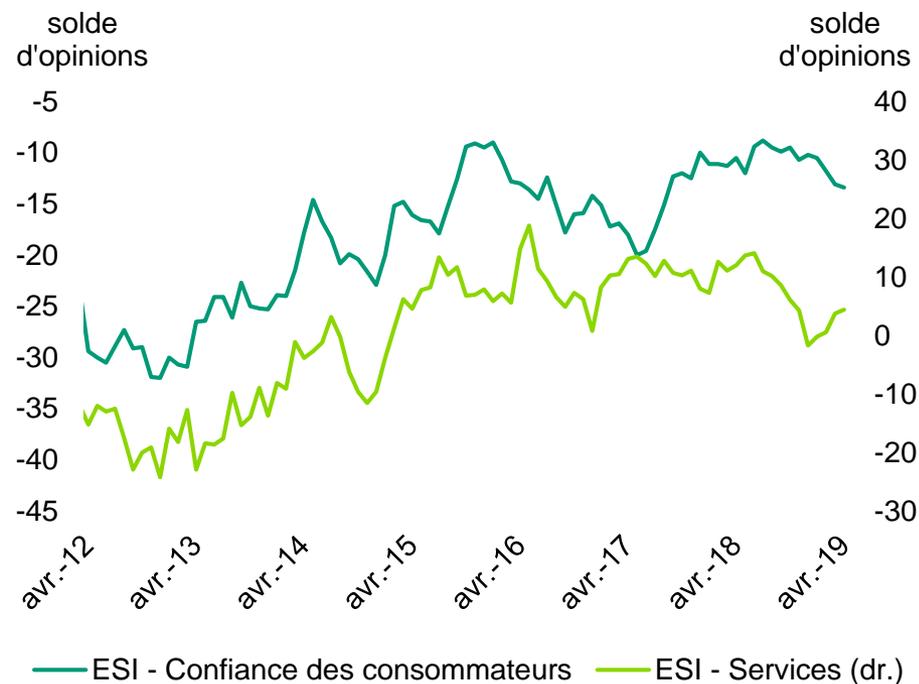


Sources : Markit, Crédit Agricole S.A. / ECO

Après un recul au T4 2018, les commandes à l'industrie ont rebondi de 1,6% au T1, tirées par les commandes étrangères, en progression de 6% en rythme trimestriel. Les enquêtes PMI signalent que l'expansion se poursuivra, en raison d'une nette amélioration de l'indice en avril, notamment celui des commandes étrangères.

La confiance du secteur des services s'est redressé depuis le mois de janvier. En revanche, la confiance des consommateurs continue de se dégrader depuis juillet 2018, notamment les attentes sur la situation économique du pays.

Confiance des consommateurs et services

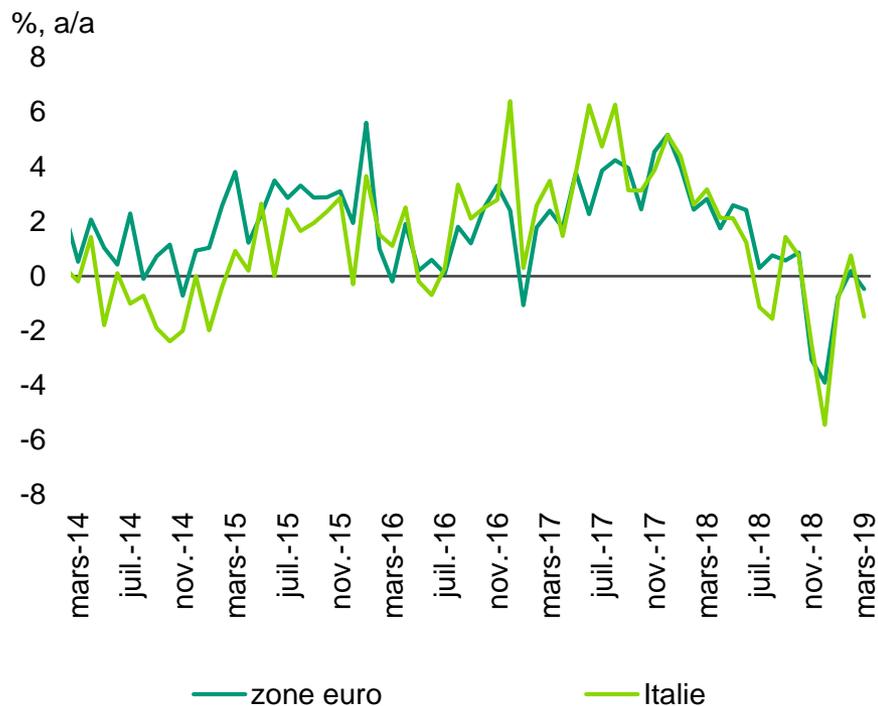


Sources : ESI, Commission européenne, Crédit Agricole S.A. / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

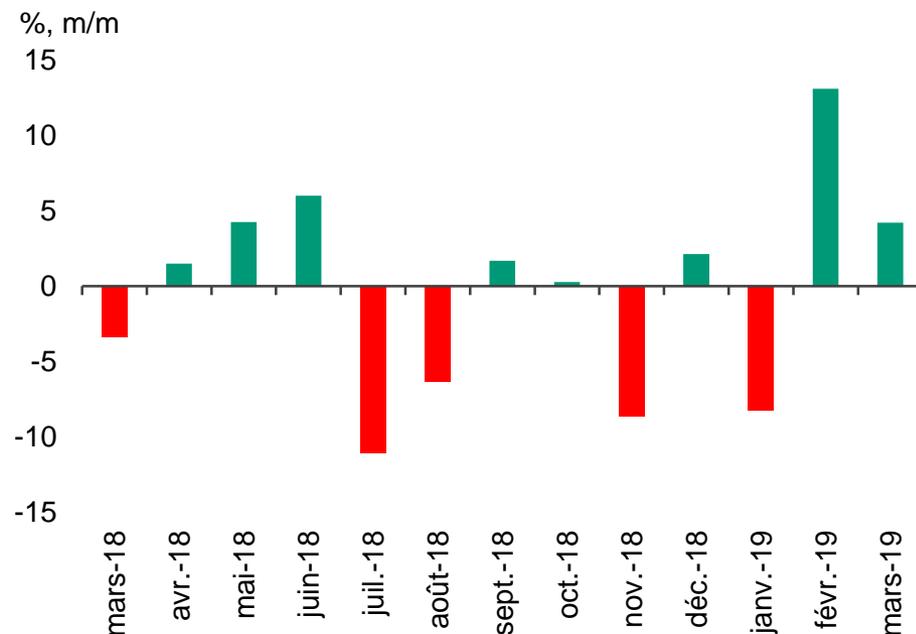
REDÉMARRAGE DE LA PRODUCTION AUTOMOBILE AU T1

Production industrielle, un fort recul depuis l'été...



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

...tiré par la dislocation de la production automobile



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

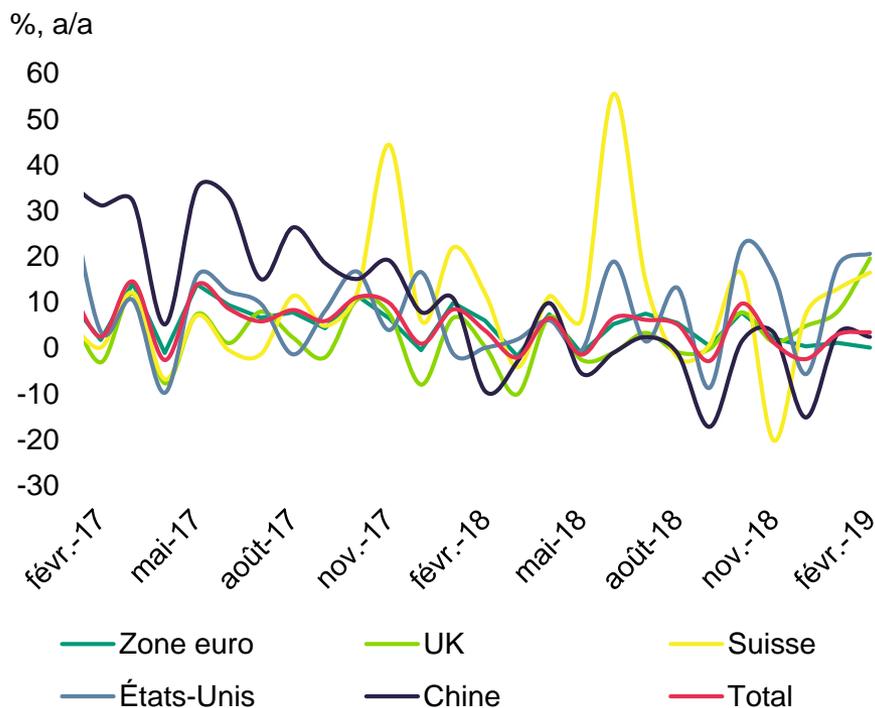
La croissance de la production industrielle, qui avait depuis la mi-2016 retrouvé un rythme supérieur à celui de la zone euro, s'est retrouvée amputée de sa composante automobile depuis août 2018 du fait de l'introduction des nouvelles normes européennes. Nous estimons que ce facteur aurait enlevé 0,1 point à la croissance du T3 et du T4 2018. Les premiers signes de normalisation sont visibles dans la production dans les grands pays de la zone euro, mais la normalisation risque d'être plus lente qu'initialement prévu (durée des tests sur nouveaux produits). En Italie, la production de véhicules a rebondi de 8% au T1 2019 par rapport au T4 2018, grâce à la progression de février et mars.

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FINANCES PUBLIQUES
- 5 POLITIQUE

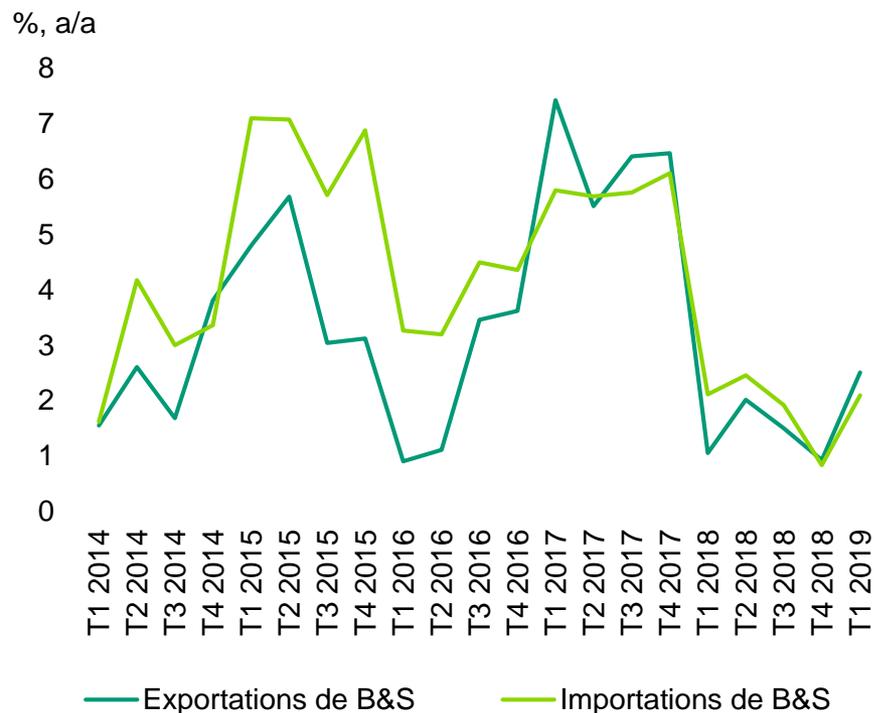
Exportations par partenaires principaux



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le ralentissement des exportations (de 7,6% en 2017 à 3,1% en 2018) s'est confirmé pour les partenaires extra-UE (notamment la Turquie, la Chine, le Japon et la Russie) et ceux de l'UE (notamment en Espagne, où les exportations se sont réduites de moitié par rapport à 2017). La contribution de la demande extérieure est redevenue positive au T4 et au T1, mais les risques à la baisse liés au ralentissement du commerce international restent présents, modérés par le rebond des exportations chinoises en avril. Les exportations envers les partenaires principaux se sont redressées depuis début 2019 et les enquêtes de conjoncture concernant les commandes provenant de l'étranger du secteur manufacturier se sont améliorées nettement en mars et avril.

La dynamique des exportations a dépassé celle des importations au T4 et au T1

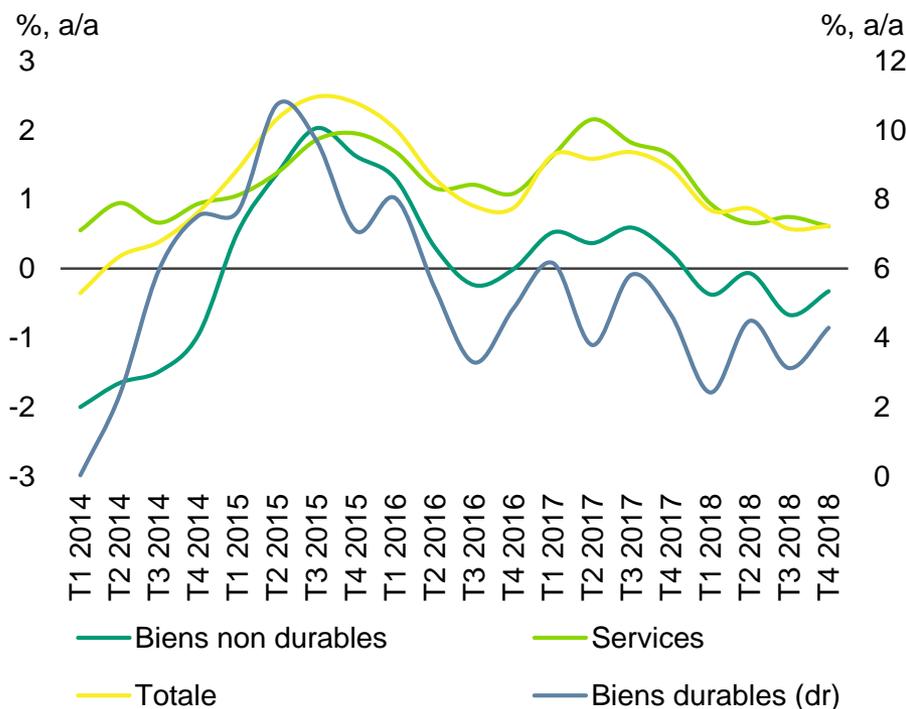


Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

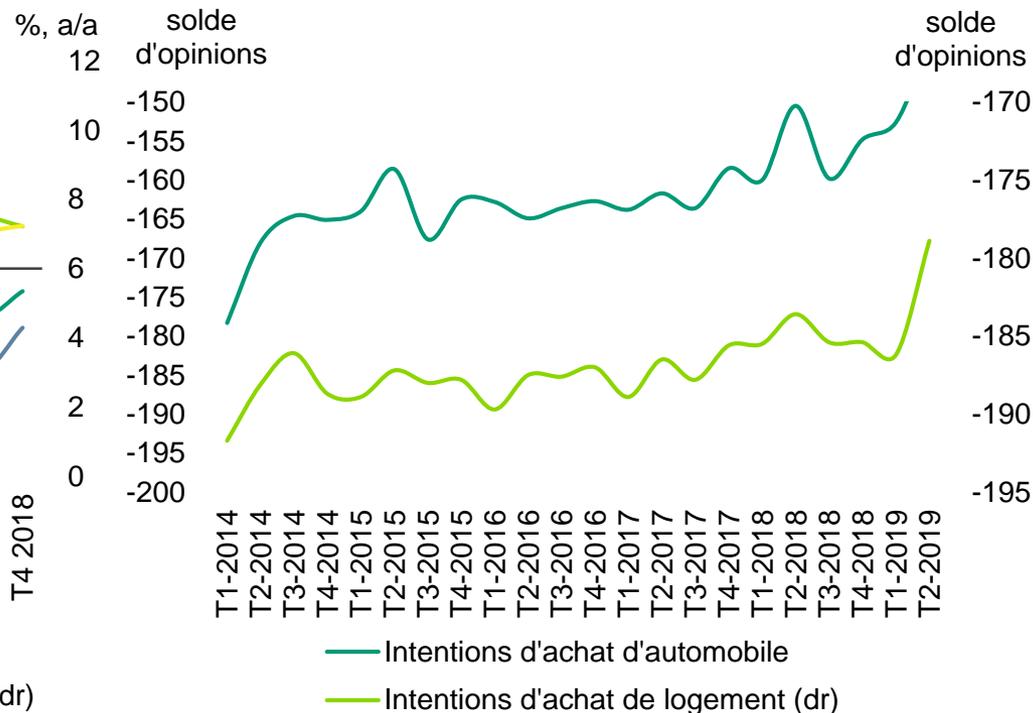
LA CONSOMMATION EN BIENS DURABLES

Affaiblissement « normal », mais pas arrêt du cycle des biens durables



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

Les ménages souhaitent poursuivre leurs achats de biens durables



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

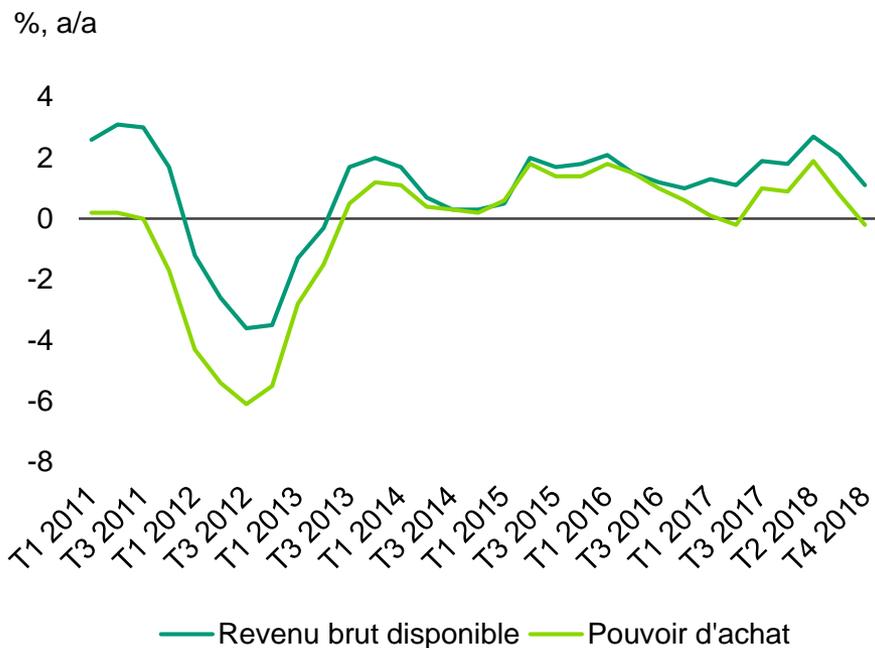
Le cycle de consommation de biens durables est déjà dans une phase avancée, mais les intentions d'achat de biens durables restent élevées, ainsi que celles d'achat d'automobiles. Les immatriculations ont été perturbées par la nouvelle réglementation européenne, mais l'âge du parc reste encore élevé. Les intentions d'achat de logement sont en baisse au S2 2018, mais restent à un niveau élevé. Les enquêtes de conjoncture fournies par ISTAT indiquent une amélioration des attentes sur les ventes pour le commerce au détail au T1.

3

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LE REVENU DISPONIBLE DES MÉNAGES SOUTENU PAR LA PROGRESSION DES REVENUS DU TRAVAIL

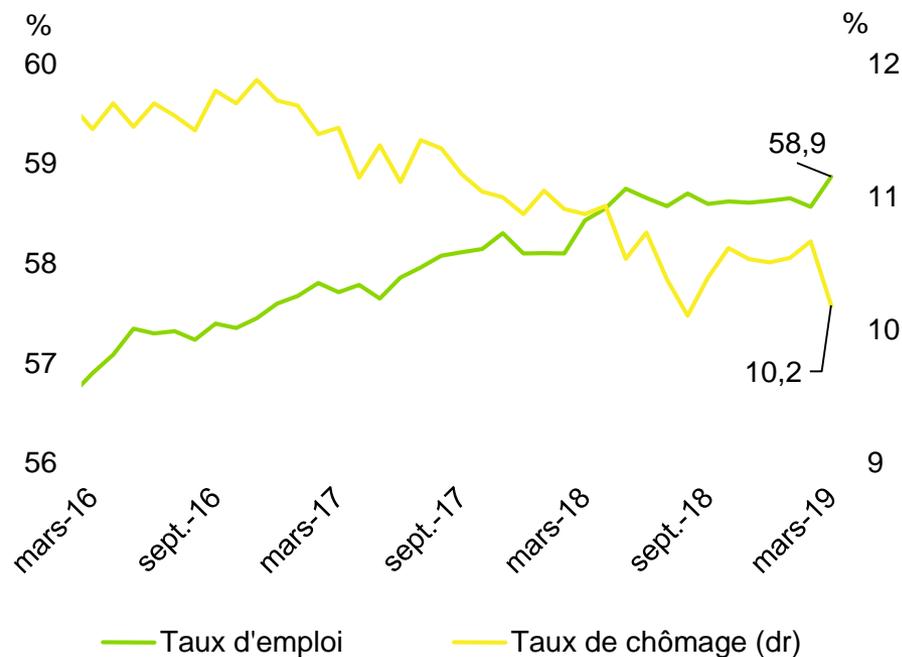
Le revenu disponible continue de progresser



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

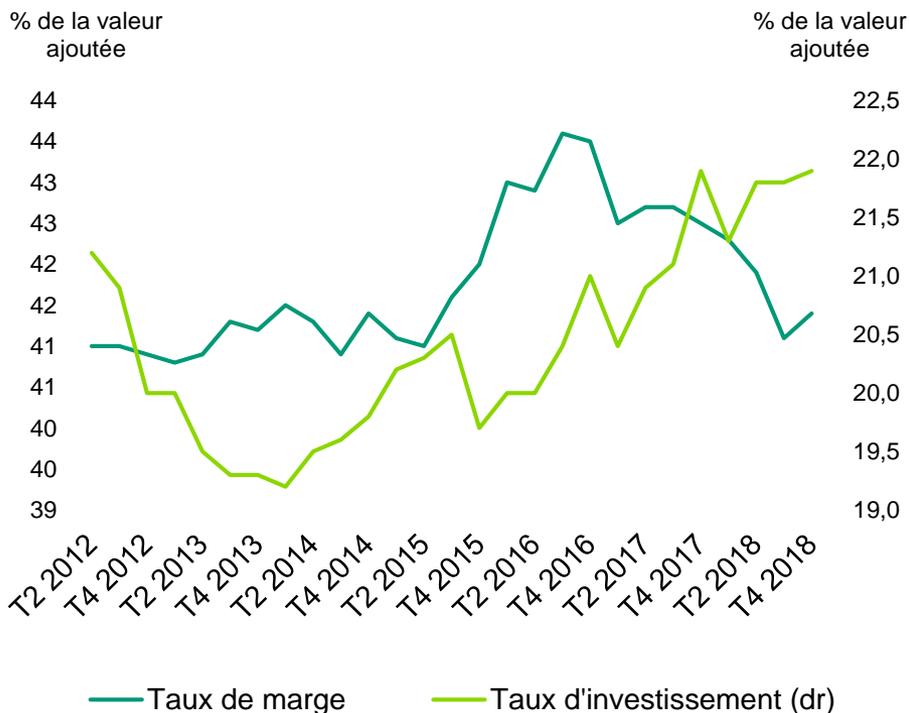
Les créations d'emploi se poursuivent sur un rythme modéré (0,5% sur un an au mois de mars), mais le taux de chômage continue de baisser (10,2% en mars) en dépit d'une remontée récente en février. Le taux d'emploi est au plus haut, dépassant son niveau d'avant crise (58,9% en mars 2019). L'accélération des salaires (en rythme trimestriel) est visible depuis début 2018 et a soutenu la croissance du revenu disponible des ménages. Au T4, le ralentissement du revenu disponible et l'accélération de l'inflation ont provoqué une baisse du pouvoir d'achat des ménages. La mise en place du revenu universel citoyen à partir du S2 2019 devrait contribuer légèrement au maintien de la consommation *via* une augmentation du pouvoir d'achat.

Taux d'emploi au plus haut et taux de chômage au plus bas



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

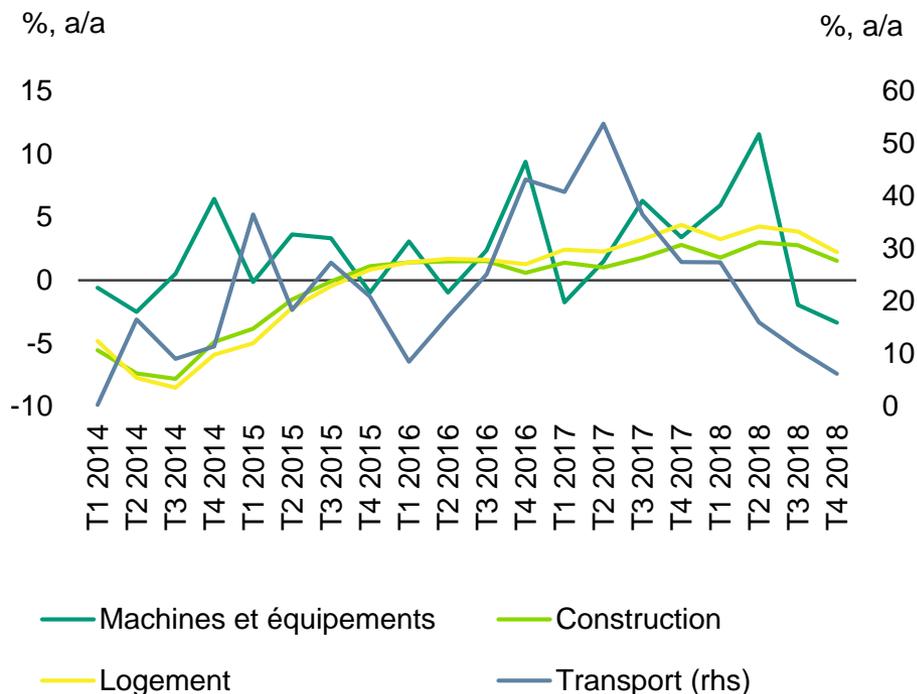
Taux de marge en repli, mais encore élevé



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

La remontée du coût de financement, l'illisibilité de la politique gouvernementale, la baisse du soutien fiscal à l'investissement et le blocage des grands projets d'infrastructure ont eu raison de la confiance des entreprises, condition nécessaire au maintien de l'investissement dans un contexte de demande extérieure plus faible. Pourtant, le taux de marge (en progression de 0,3% au T4) reste sur des niveaux élevés et le taux d'investissement continue de progresser. L'investissement productif s'est affaibli en fin 2018, mais a retrouvé une croissance positive sur le trimestre au T4 2018.

La baisse de l'investissement productif est-elle définitive?



Sources : ISTAT, Crédit Agricole S.A. / ECO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

PRÉVISIONS : DES RISQUES ORIENTÉS À LA BAISSSE

Un scénario modérément optimiste



Moyenne annuelle
(a/a, %)

Italie	2018	2019	2020	2021
PIB	0,8	0,2	0,9	0,7
Consommation privée	0,6	0,7	0,8	0,6
Investissement	3,2	1,2	2,6	3,0
Variation des stocks*	-0,1	-0,6	0,1	0,0
Exportations nettes*	-0,1	0,2	-0,1	-0,1
Taux de chômage	10,6	10,5	10,3	10,3
Inflation	0,8	0,0	0,1	0,9
Solde public (% PIB)	-2,1	-2,4	-2,7	-2,7

Sources :Crédit Agricole SA, prévisions

Notre scénario de normalisation de l'activité industrielle a trouvé confirmation au premier trimestre. Nous avons révisé à la hausse nos prévisions de croissance en 2019 et en 2020 du fait d'un premier trimestre meilleur que prévu. Les fondamentaux sur lesquels reposait l'économie italienne ne sont que marginalement abimés et le cycle retrouve son cheminement naturel après le gros trou d'air du S2 2018. Néanmoins, la confiance des entreprises et des consommateurs donne des signaux négatifs et les risques liés au ralentissement du commerce international et à la guerre commerciale sino-américaine sont accrus. La normalisation de l'activité industrielle après les chocs de l'été pourrait néanmoins contribuer à renforcer la confiance des entreprises. Nous tablons sur une croissance très modérée en 2019 et en 2020 (de 0,2% et 0,9% respectivement) soutenue par la consommation et l'investissement des entreprises. Même si les perspectives d'exportation se sont améliorées depuis le début de l'année, nous restons prudents concernant la contribution de la demande extérieure à la croissance en 2019.

ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FINANCES PUBLIQUES
- 5 POLITIQUE

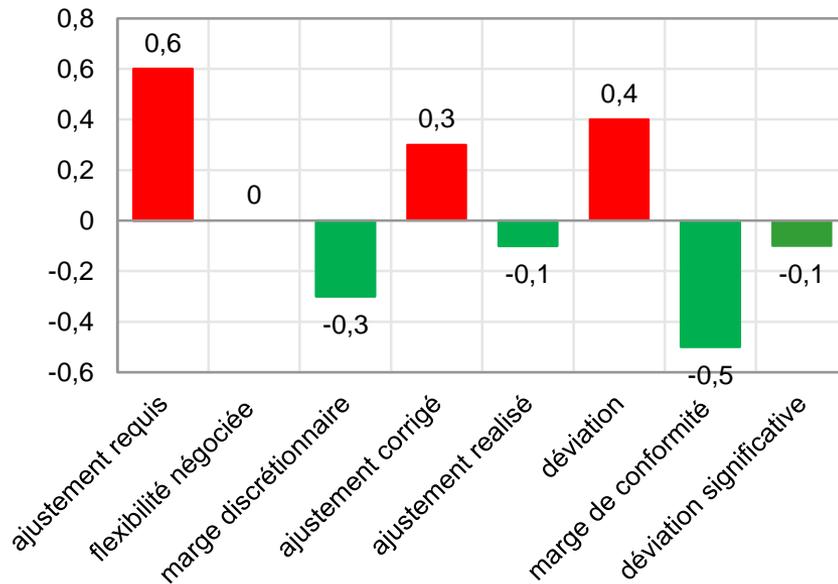
4

DÉFICIT : BRAS DE FER AVEC LA COMMISSION

UNE COMMISSION CLÉMENTE SUR LE DÉFICIT 2018 ET 2019

Déficit 2018 : conformité avec les règles européennes

% du PIB

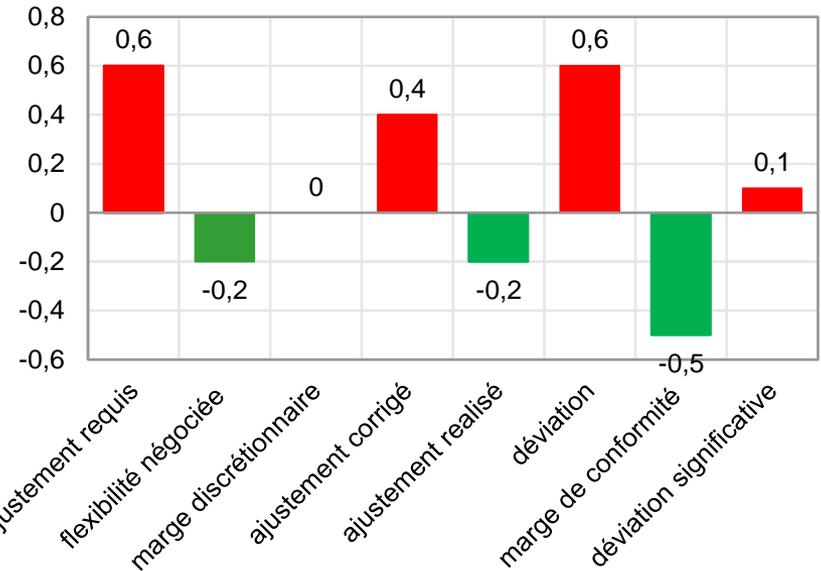


Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA/ECO

Pour l'année 2018, l'ajustement structurel du déficit conforme aux règles pour un pays à fort endettement et en milieu du cycle est de 0,6 point de PIB. L'Italie a pu bénéficier d'une marge discrétionnaire de la Commission en raison de la faible croissance, qui a réduit à 0,3 point l'effort de correction du déficit. Mais finalement, selon la Commission, elle a augmenté son déficit structurel de 0,1 point. Pas de quoi enclencher une procédure de déficit excessif, car la déviation n'est pas significative (inférieure à 0,5 point).

Déficit 2019 : conformité avec les règles européennes

% du PIB



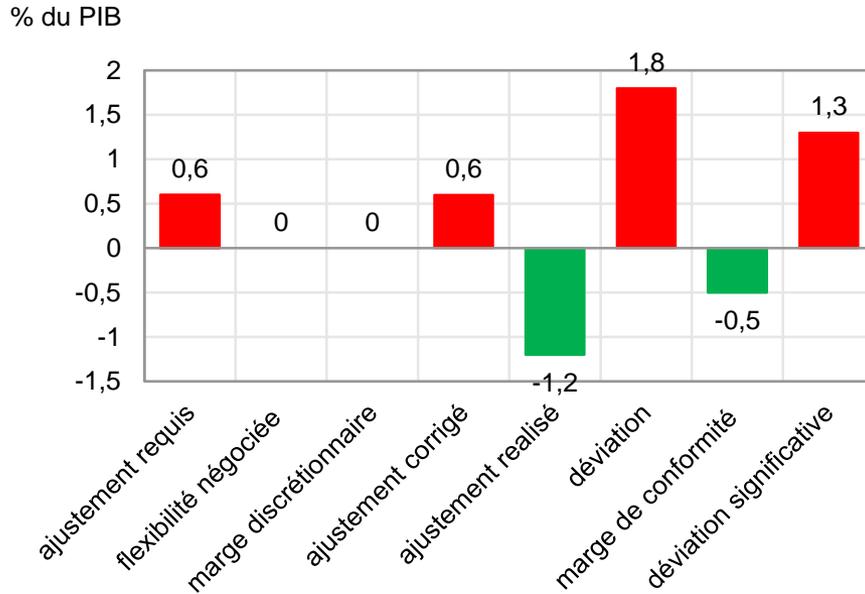
Sources : Commission européenne, Crédit Agricole S.A./ECO

Lors de l'accord sur le budget 2019, trouvé avec le gouvernement italien fin 2018, la Commission avait concédé 0,2 point de flexibilité, réduisant à 0,4 point l'effort à produire en termes d'ajustement structurel du solde public. Mais la Commission estime que l'orientation budgétaire est plutôt expansionniste de 0,2 point. Une déviation de 0,6 point par rapport à l'objectif, plus que significative, mais lors de la présentation de son programme de stabilité l'Italie a activé une clause de sauvegarde de 2 Mds € de baisse supplémentaire de dépenses, pour limiter le dérapage pour l'année en cours.

4

DÉFICIT : BRAS DE FER AVEC LA COMMISSION UNE PROCÉDURE *EX-ANTE* POUR DÉVIATION SIGNIFICATIVE POUR LE BUDGET 2020

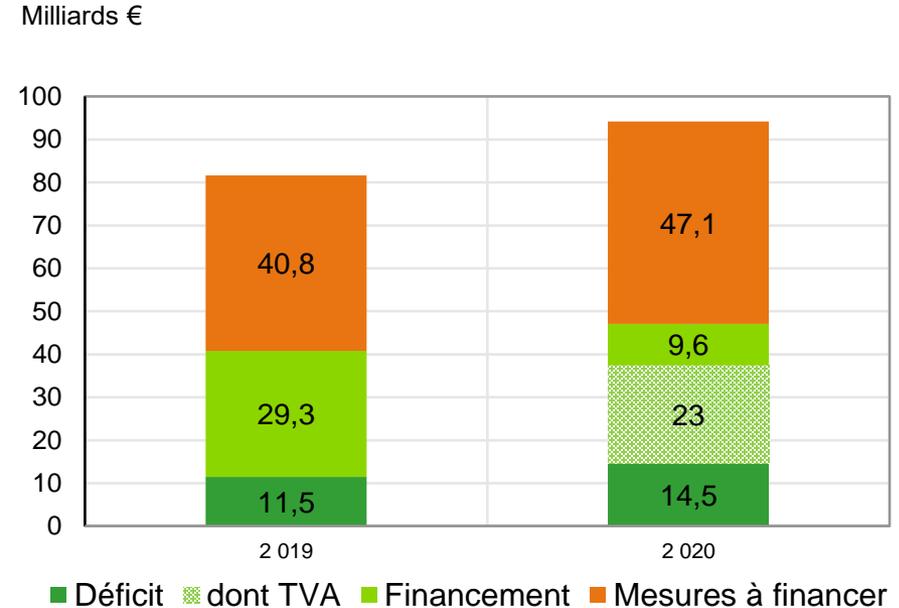
Déficit 2020 : conformité avec les règles européennes



Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA/ECO

Pour l'année 2020, en prévoyant un déficit de 3,5% la Commission affirme qu'elle ne croit pas à l'activation des 23 Mds € (1,3 point de PIB) de hausse de TVA qui pourraient ramener le déficit dans les limites de conformité. Bien que cette hausse ait été voté par le Parlement, elle reste peu crédible. Bien que théoriquement une procédure *ex-ante* pour déviation significative soit possible, nous pensons que la Commission atteindra le prochain projet de budget pour 2020 (prévu en octobre prochain) pour se prononcer.

Budget 2020 : le défi, financer plus que 40 Mds €



Sources : Commission européenne, Crédit Agricole S.A./ECO

Les hausses précédentes de TVA, inscrites en tant que clauses de sauvegarde à activer en cas de dépassement des objectifs budgétaires, n'ont jamais été exercées au cours des six années précédentes. Les différents gouvernements ont toujours évité les hausses de TVA par des mesures alternatives et par la négociation d'un dépassement « autorisé » avec les autorités européennes. Les forces au gouvernement affirment ne pas vouloir remonter la TVA, mais la recherche de solutions alternatives s'avère complexe.

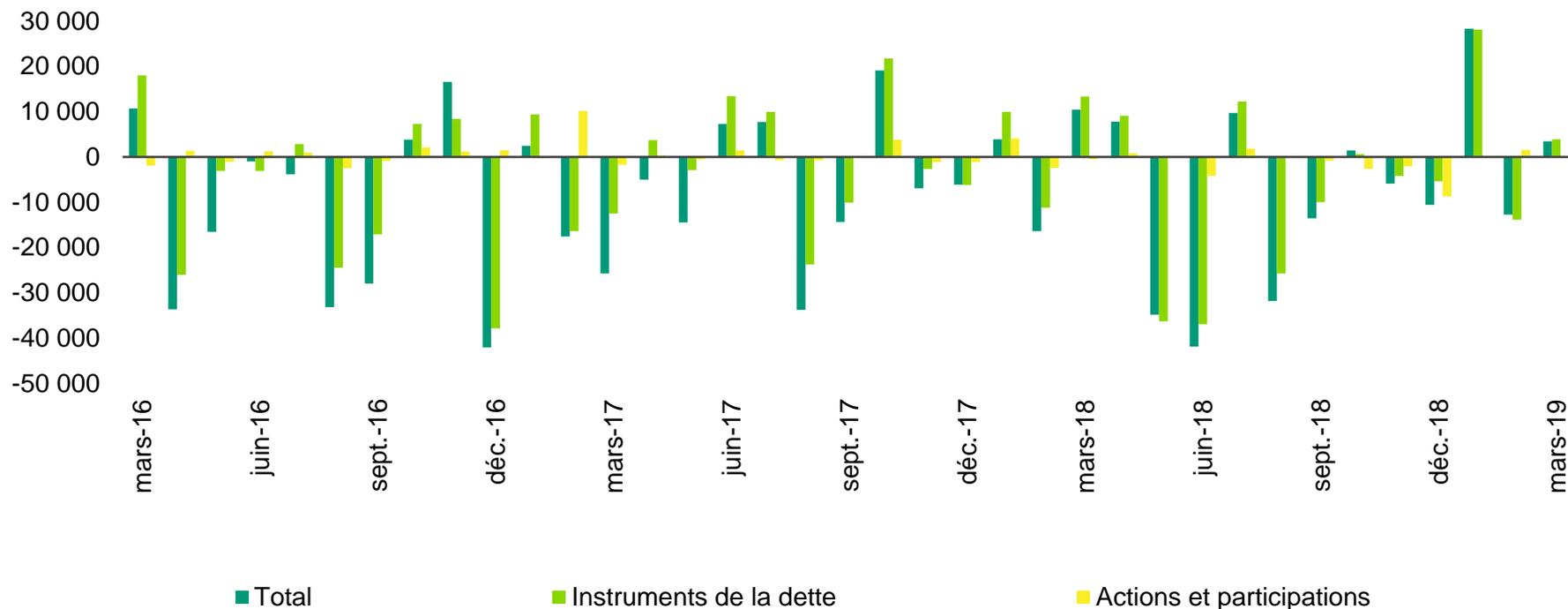
BUDGET 2019 ET TENSIONS DE MARCHÉ

FUITE DE CAPITAUX : CONSTATS ET RISQUES

Les sorties nettes d'investissements de portefeuille, qui se sont intensifiées en mai-juin 2018 et de nouveau en août-septembre, se sont tassées fin 2018. Après un retour des flux en début d'année la conflictualité du gouvernement et l'affaiblissement de la croissance ont engendré une nouvelle baisse en février 2019. Malgré la reprise en mars ces flux restent à surveiller.

Ce sont surtout les instruments de la dette qui ont fait l'objet de sorties.

Flux nets d'investissement de portefeuille



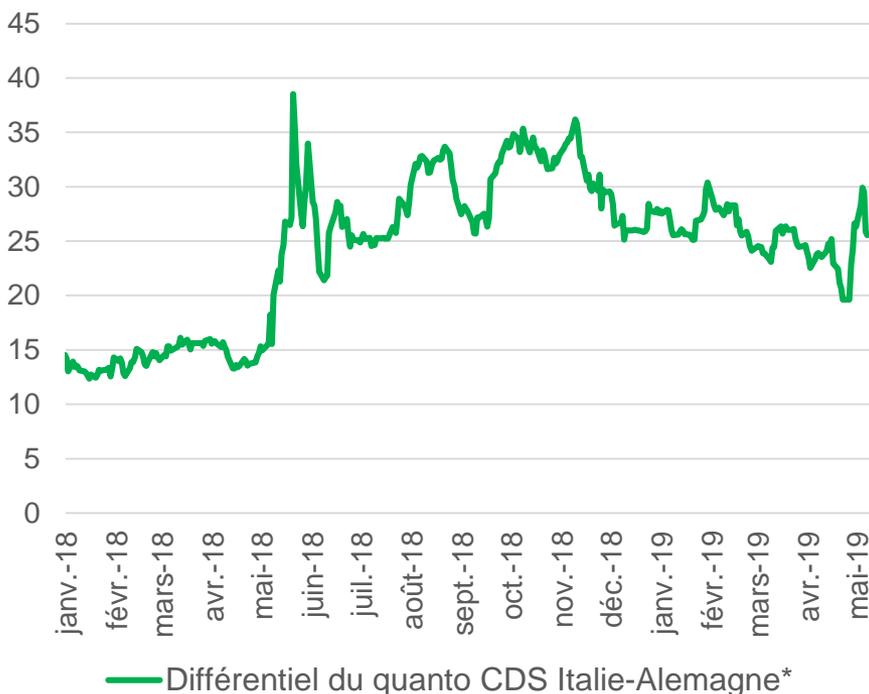
Sources : Banque d'Italie, Crédit Agricole SA/ECO

4

TENSIONS DE MARCHÉ

AUGMENTATION DU RISQUE DE DÉFAUT ET DU RISQUE DE REDÉNOMINATION SUR LE SOUVERAIN ITALIEN

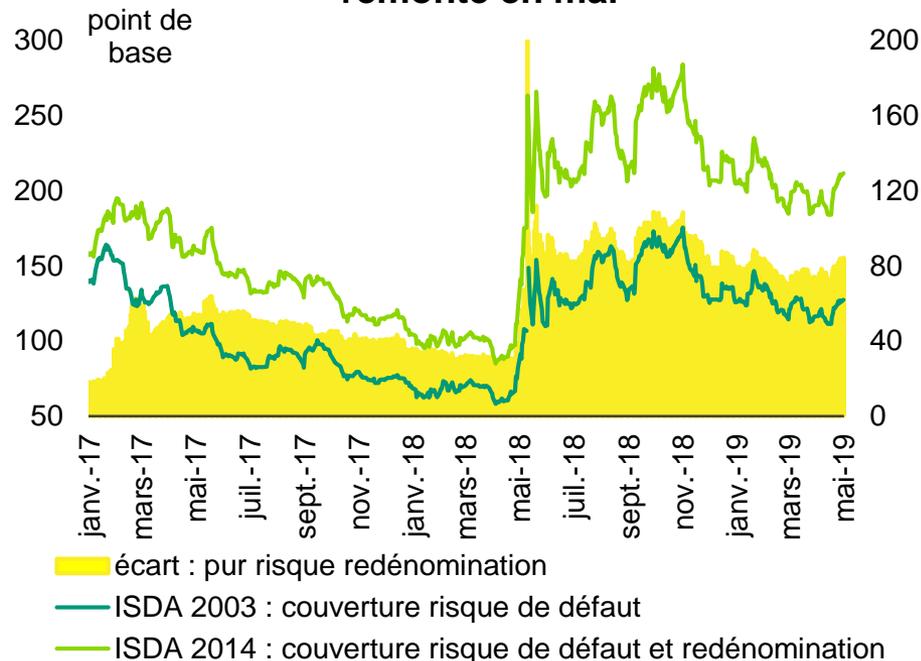
Risque de redénomination en baisse depuis décembre, remonte en mai



Sources : Datastream, Crédit Agricole SA/ECO

*quanto CDS : différentiel entre le rendement du CDS émis en \$ et le CDS émis en €, prend en compte le risque de variation du taux de change. La comparaison du quantile CDS entre un pays membre de la zone euro et un autre pays membre considéré comme « sûr » tel que l'Allemagne, permet de prendre en compte le risque de redénomination des contrats sous juridiction nationale, soit le risque de dépréciation d'une éventuelle nouvelle devise contre l'euro.

Risque de redénomination d'après les contrats CDS en baisse depuis l'accord avec la CE remonte en mai



Sources : ISDA, Crédit Agricole S.A./ECO

Les contrats de CDS émis avant 2014, selon la définition ISDA 2003 ne couvraient pas la possibilité d'une redénomination d'une devise d'un pays membre du G7 et membres de l'OCDE notés AAA comme facteur déclencheur du *Credit default swap*.

Les contrats émis dès 2014 ont supprimé cette restriction et permettent le déclenchement d'un événement de restructuration en cas de conversion de la devise dans une devise autre que l'euro.

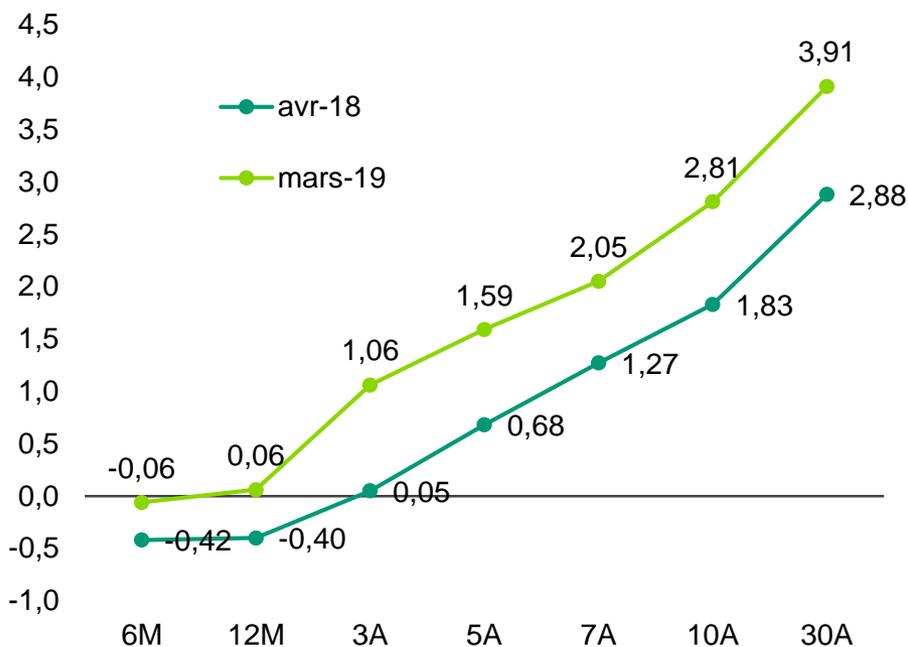
4

BUDGET 2019 ET TENSIONS DE MARCHÉ

LES COÛTS DE REFINANCEMENT DU SOUVERAIN

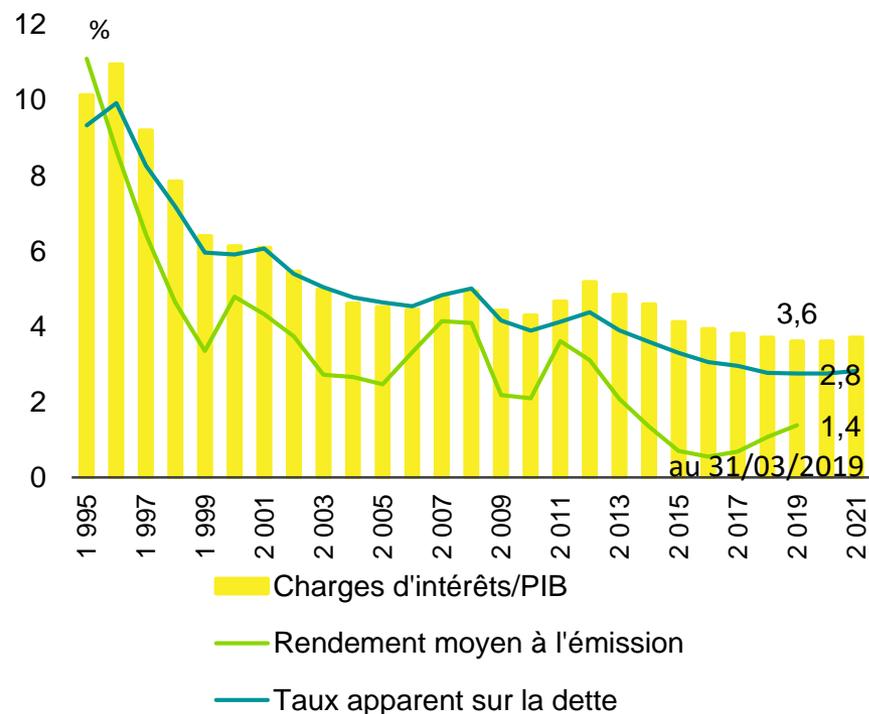
Le coût moyen de financement de l'Etat italien (1,37% en mars 2019) n'a fait que baisser au cours des dernières années, même s'il est en hausse depuis la mi-2018. Ce coût est bien inférieur au coût moyen du stock de dettes existant (2,8% en 2018). Aujourd'hui, les deux tiers de la dette ont été émis après 2013 et ont bénéficié d'un taux moyen à l'émission inférieur à 2%. Par inertie, le coût moyen du stock de dettes va encore baisser avant d'incorporer progressivement la remontée récente des rendements.

Rendement à l'émission



Sources : Ministère de l'Économie, Crédit Agricole SA/ECO

Des conditions de financement encore favorables

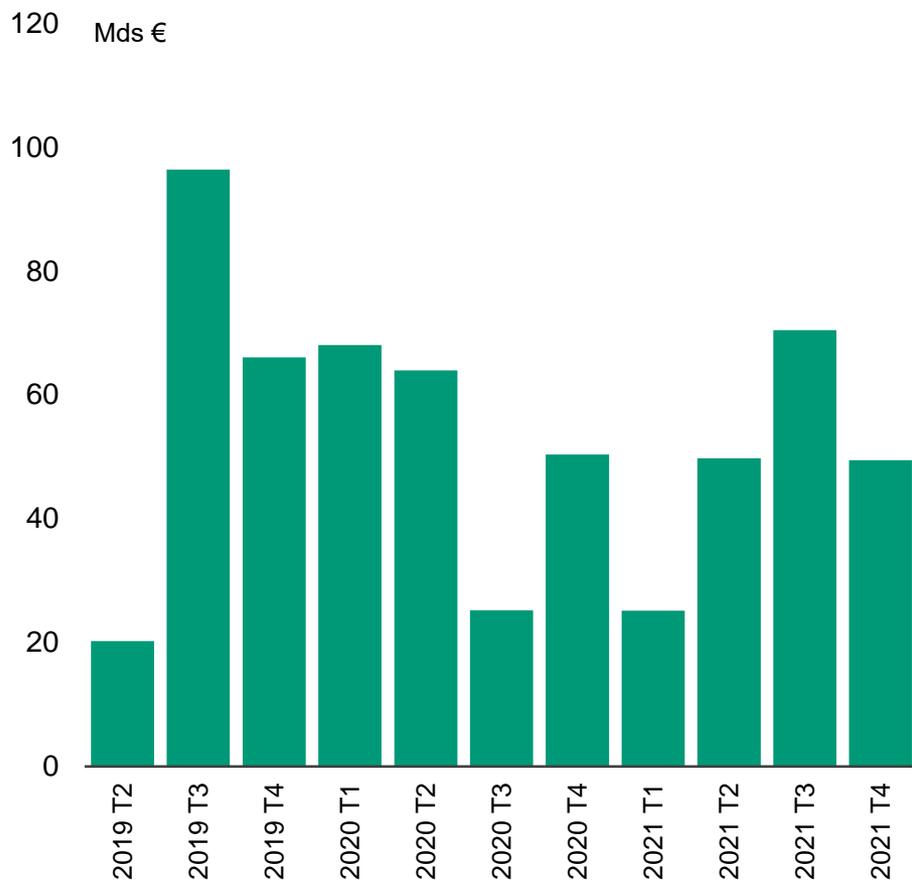


Sources : Ministère de l'Économie, AMECO, Crédit Agricole SA/ECO

BUDGET 2019 ET TENSIONS DE MARCHÉ

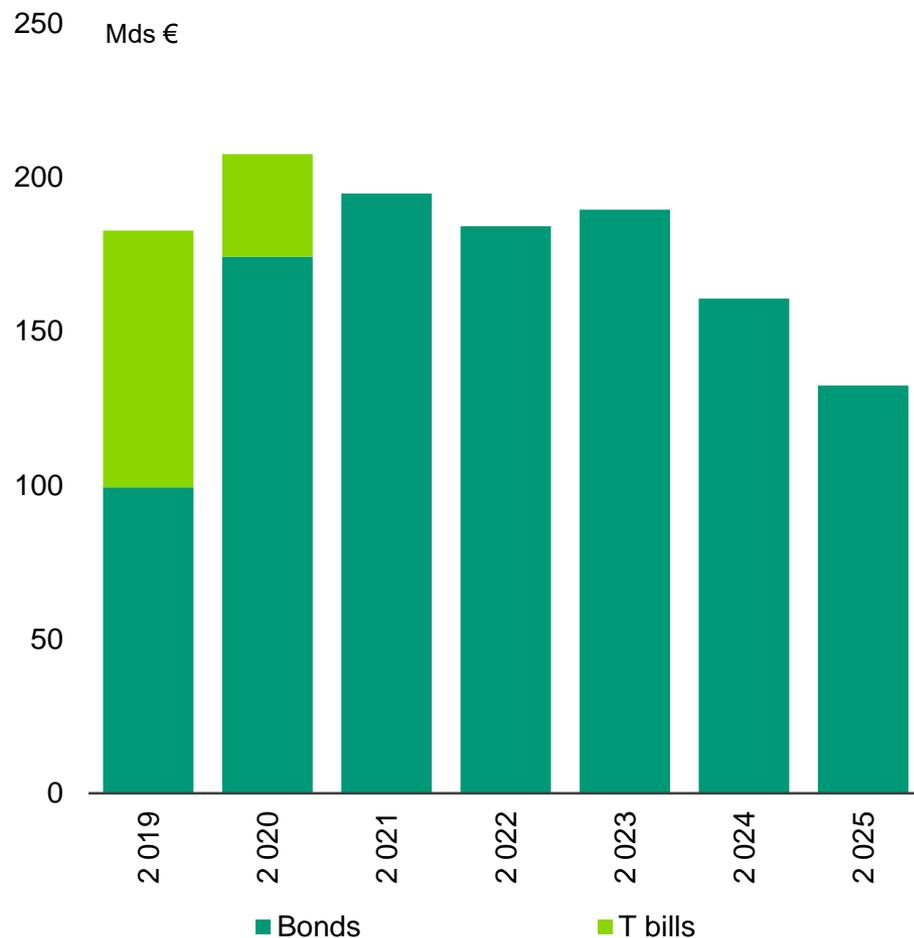
DES BESOINS DE REFINANCEMENT IMPORTANTS

Titres en renouvellement



Sources : Bloomberg, Crédit Agricole SA/ECO

Titres en renouvellement

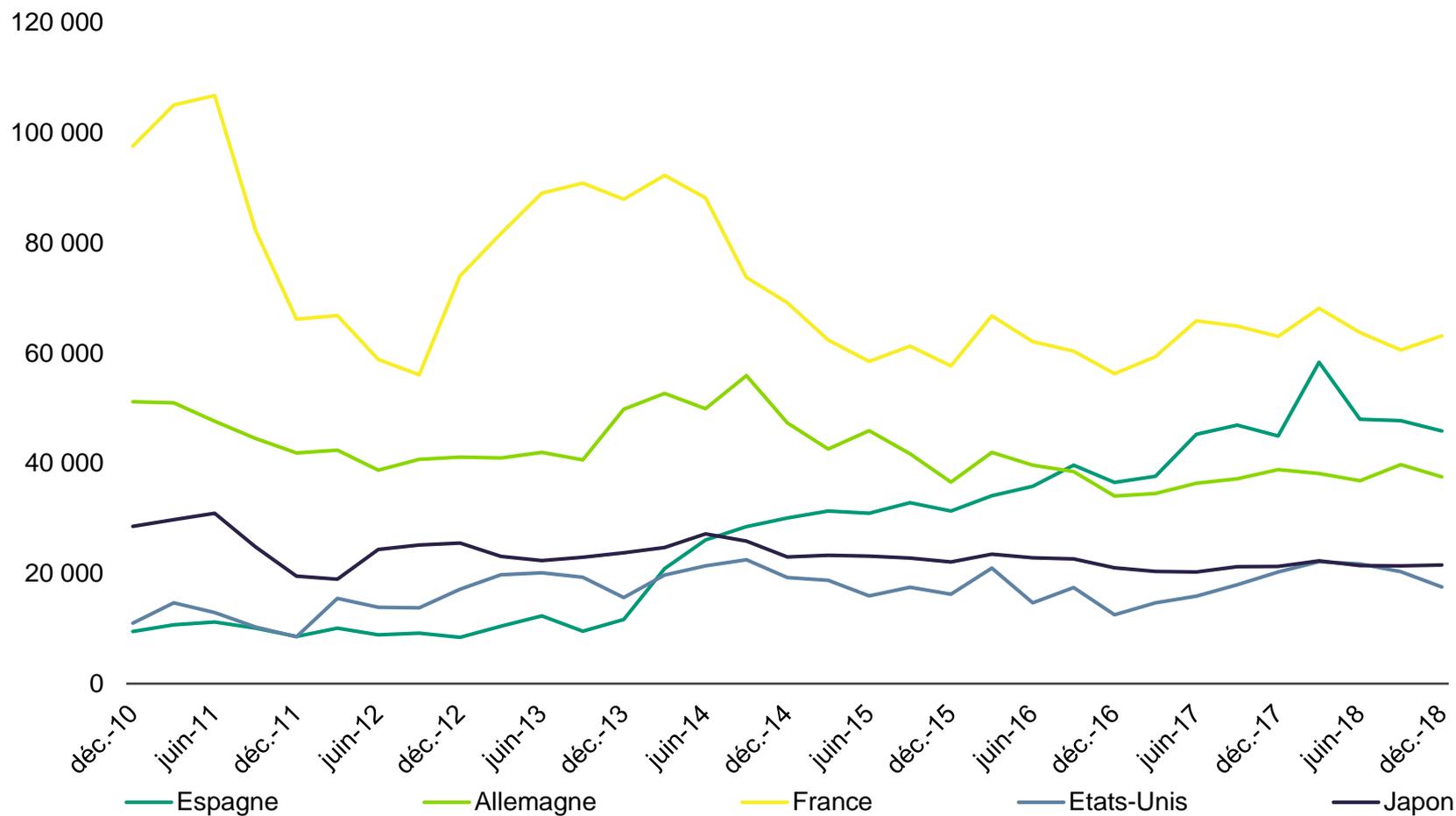


Sources : Bloomberg, Crédit Agricole SA/ECO

BUDGET 2019 ET TENSIONS DE MARCHÉ

LES BANQUES ÉTRANGÈRES ONT PEU RÉDUIT LEUR EXPOSITION AU SOUVERAIN

Détention de souverain italien par nationalité des banques



Sources : BRI, Crédit Agricole SA/ECO



ITALIE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS
CONJONCTURELLES
- 3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO
- 4 FINANCES PUBLIQUES
- 5 POLITIQUE

5 POLITIQUE

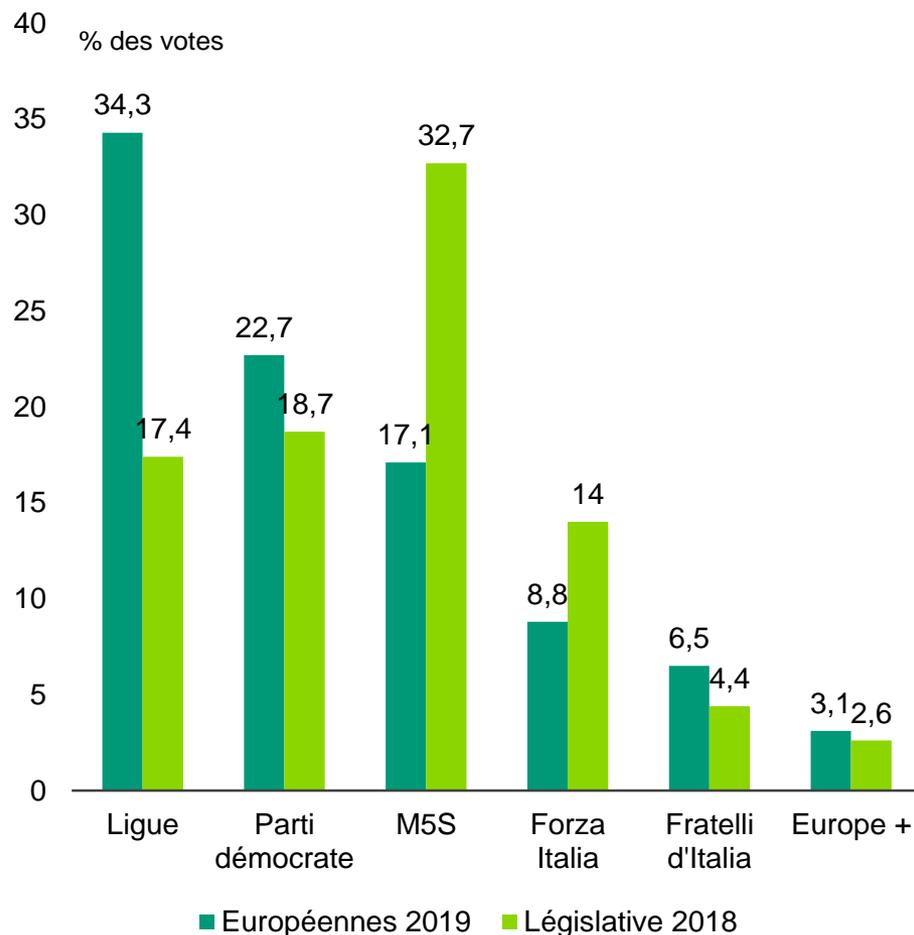
DERNIÈRES ÉVOLUTIONS ET SCÉNARI

La Ligue, s'est présentée au niveau local dans une coalition de centre-droit et au niveau européen seule.

Dans le système électoral italien valable pour les législatives (mixte, soit 64% proportionnel et 36% majoritaire), **un minimum de 40% des votes proportionnels est nécessaire pour pouvoir espérer (en réunissant 70% des votes majoritaires) atteindre la majorité.**

- **Scénario 1 (51%)** : un 40% peut aujourd'hui être obtenu conjointement par les trois partis du centre-droit (Ligue, Forza Italia et Fratelli d'Italia) confirmant l'existence d'une majorité alternative dans les urnes, que les sondages signalent désormais depuis un an. La Ligue peut aussi tenter une alliance avec Fratelli d'Italia, incitant une fracture au sein de Forza Italia.
 - La base de la Ligue met la pression sur M. Salvini pour s'émanciper du contrat de gouvernement avec le M5S, ce qui aboutit à des **élections anticipées (octobre 2019)** serait une date compatible avec le processus budgétaire).
 - Pour le gouvernement d'une coalition de centre-droit, **les choix de politique économique seraient plus cohérents et plus compatibles avec le respect des engagements budgétaires.** La majorité de centre-droit ferait néanmoins face à une opposition plus virulente, notamment du M5S, dont l'électorat est plus à l'aise avec la simplification de la rhétorique d'opposition qu'avec la résolution des contradictions nécessaire à l'exercice du pouvoir.
- **Scénario 2 (49%)** : mais la Ligue, et surtout M. Salvini, pourrait se contenter de **redessiner les équilibres au sein du gouvernement** en réclamant au M5S un remaniement avec une réallocation des ministères en fonction du nouveau poids des deux forces de gouvernement. **Un gouvernement à leadership Ligue** qu'un M5S en baisse dans le consensus aura du mal à refuser avec moins de 20% des suffrages. A plus long terme, cela pourrait être mortifère pour le M5S.
 - Cela ne résulterait pas nécessairement en plus de cohérence et moins de conflictualité, puisque l'allié de gouvernement demanderait toujours son compte de mesures pour son électorat, tout en utilisant sa permanence au pouvoir pour accroître son consensus. **Le résultat en termes budgétaires ne serait pas éloigné du statu quo avec un risque de dérapage très élevé pour le budget 2020.**

Résultat du vote pour le Parlement européen





Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
28/05/2019	<u>Espagne – Scénario 2019-2020 : un ralentissement plus marqué de la croissance</u>	Espagne
24/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/05/2019	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri-Agro
21/05/2019	<u>France – travail temporaire : tendances à mi-mai</u>	France, Sectoriel
17/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/05/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2019-2020</u>	France, immobilier
10/05/2019	<u>France – Scénario 2019-2020 : 2019, un pouvoir d'achat plus dynamique</u>	France
10/05/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/05/2019	<u>Espagne – Enjeux politiques : une victoire pour la gauche</u>	Espagne
30/04/2019	<u>France – Enjeux politiques : réponse au grand débat</u>	France
24/04/2019	<u>Allemagne – Scénario 2019-2020 : un ralentissement plus marqué de la croissance</u>	Allemagne
23/04/2019	<u>Espagne - Enjeux politiques : l'élection de tous les possibles</u>	Espagne



MERCI DE VOTRE ATTENTION

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR L'INTRANET :
<https://portailleco.ca-sa.adsi.credit-agricole.fr>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur le site internet des Études Économiques du Groupe Crédit Agricole

Ou en téléchargeant l'application « Études Eco » sur l'App Store ou Google Play

Paola MONPERRUS-VERONI

+33 (0)1 43 23 67 55 

paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr