

Perspectives

N°23/266 – 11 octobre 2023

ITALIE – La politique budgétaire à la croisée des chemins

À la fin du mois de septembre, le gouvernement italien a adopté la note de mise à jour du document économique et financier (NADEF) qui définit le cadre budgétaire dans lequel devrait opérer la nouvelle loi de finance pour 2024, soit le deuxième budget voté par la coalition de centre droit. Avec le ralentissement confirmé de l'activité, l'exercice était pour le moins compliqué et très attendu, puisqu'il permet de définir non seulement les objectifs de déficit public pour l'année suivante, mais présente également la trajectoire de la dette publique italienne.

Outre le ralentissement de la croissance, les coûts plus élevés des subventions à la construction ainsi qu'une baisse des fonds du PNRR (Plan national de relance et résilience) alloués à l'année en cours, augmentent significativement le déficit pour l'année 2023 passant de 4,5% dans le document économique et financier d'avril à 5,3%. Le déficit du solde primaire est également revu à la hausse, passant de 0,8% à 1,5%. Cependant, la charge d'intérêt n'a que peu augmenté en 2023, la forte hausse des taux obligataires au cours du deuxième semestre étant compensée par la réévaluation des titres indexés sur l'inflation.

Pour ce qui est de 2024, la prévision du gouvernement reste encore optimiste, avec une hausse du PIB attendue de 1% dans le cas du scénario tendanciel (c'est-à-dire à politique inchangée) et de 1,2% si l'on prend en compte l'impulsion budgétaire des mesures prises dans le cadre de la loi de finance. La baisse du déficit tendanciel, qui est en partie due au retrait de certaines mesures de soutien contre l'inflation, permet au gouvernement de se dégager quelques marges de manœuvre budgétaires supplémentaires, mais n'exclut pas le recours à l'endettement. À ce titre, un nouvel écart budgétaire a été demandé au Parlement, permettant de fixer l'objectif de déficit public programmatique, c'est-à-dire celui prenant en compte la politique budgétaire de l'année à venir, à 4,3% en 2024 et 3,6% en 2025. En d'autres termes, ce sont 20 milliards de déficit supplémentaires qui ont été demandés par le gouvernement pour financer sa politique publique, dont 3 milliards en 2023, 15 milliards en 2024 et 3,4 milliards pour 2025. Ce choix retarde en effet le rééquilibrage du solde primaire à 2025, qui passe d'un excédent initialement prévu de 0,6% à un déficit de -0,2% dans le cadre programmatique. L'impact de la hausse des taux est en partie lissé par la maturité moyenne de la dette italienne, le service de la dette ne devrait augmenter qu'à partir de 2024, passant de 3,8% en 2023 à 4,6% en 2026.

La révision à la hausse du PIB pour 2021 et 2022 s'est traduite par une révision à la baisse du ratio de dette publique, qui passe à 144% du PIB dans le Programme de stabilité d'avril dernier à 141%. Le ratio de dette publique ne devrait que peu diminuer sur la période de projection, se stabilisant à 139% en 2026.

☒ Notre opinion – Une dette héritée du Super bonus, un environnement économique contrarié et le besoin d'imprimer sa marque dans un contexte de prochaine élection européenne, voici l'équation dans laquelle le gouvernement Meloni inscrit ce nouveau budget italien. À peine publiée, la mise à jour du document économique et financier est déjà sous le feu des critiques aussi bien dans que hors des frontières. Tandis que le gouvernement ne cesse d'en souligner la prudence, les marchés voient d'un mauvais œil l'objectif de déficit public qui s'écarte de la trajectoire du programme de stabilité. Pourtant, l'enveloppe budgétaire n'est pas si conséquente. Les 16 milliards devraient se concentrer sur des réformes déjà engagées, telles que la baisse du coût fiscal du travail et la réduction du nombre de tranches de l'impôt sur le revenu des personnes, ainsi que le financement de la réforme passée des retraites.

Il semblerait surtout que l'Italie soit à la croisée des chemins dans un paradigme qui semble de nouveau se redessiner à la lumière de la hausse des taux souverains. Doit-on faire de la dette pour soutenir la croissance qui réduit la dette, ou bien doit-on baisser les dépenses pour réduire la dette au détriment de la croissance ? Si la première option a fait son retour en grâce pendant la période post-Covid, la seconde semble de nouveau avoir les faveurs à la lumière du contexte de marché.

Le gouvernement penche encore pour la première option en s'appuyant sur les recommandations de la Commission européenne qui poursuit son soutien aux entreprises et aux ménages : une relance qu'il juge prudente, mais que d'autres jugent non nécessaire dans un moment où la récession ne s'est pas matérialisée. En contrepartie, il s'engage à un retour progressif du déficit en dessous de 3% en 2026 en s'appuyant sur une baisse des dépenses courantes (notamment dans les ministères) et un programme de privatisations estimé à 1% du PIB. C'est sur ce point que les inquiétudes du côté italien se sont concentrées, au regard des échecs des programmes précédents et du manque de clarté quant à cette stratégie. L'autre élément d'inquiétude concerne la dette publique. Certes, les ratios de dette publique ont bénéficié favorablement de la révision du PIB nominal, ce qui les place dans une trajectoire plus basse que celle présentée dans le programme de stabilité, mais celle projetée pour les trois prochaines années n'affiche qu'une réduction à la marge. La hausse du service de la dette et la faiblesse de la croissance expliquent ce maigre résultat, mais il est également dû à la faiblesse des excédents primaires dégagés sur l'horizon de prévision. Dans un contexte où l'effet boule de neige est encore favorable, une consolidation budgétaire plus volontariste peut être jugée par certains davantage opportune pour réduire le fardeau de la dette. Dans ce contexte, la prise de position de la Commission sera un élément clé de la lecture qui sera faite par les marchés des décisions aujourd'hui inscrites dans la NADEF.

Article publié le 6 octobre 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
10/10/2023	France – Le pays au top niveau à l'international en termes de PIB ressenti	France
09/10/2023	Égypte – L'inflation au plus haut envoie un signal macro-économique très négatif	Égypte
06/10/2023	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un équilibre délicat	Monde
06/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/10/2023	France : une réduction du déficit peu ambitieuse basée sur des hypothèses optimistes	France
05/10/2023	Kenya – Un pays aux besoins élevés de financement extérieur	Kenya
04/10/2023	Malaisie – Saisir les opportunités de la recomposition des chaînes de valeur	Asie
04/10/2023	Fintech Outlook – 9 premiers mois de l'année 2023 : La longue marche !	Fintech
29/09/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
28/09/2023	Chine : la grande relance n'aura pas lieu	Asie
27/09/2023	Parole de banques centrales – La BoE décide de faire une pause sur fond de forte baisse surprise de l'inflation	Royaume-Uni
26/09/2023	France – Une hausse de l'inflation en août largement dictée par les prix de l'énergie	France
22/09/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/09/2023	Italie – Chronique de la vie politique : « un budget complexe »	Europe
20/09/2023	Europe centrale : une année morose, avant une reprise poussive	Europe
18/09/2023	Parole de banques centrales – BCE : le débat se déplace du niveau à la durée	Zone euro
15/09/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/09/2023	Zone euro – Une rentrée tout en faiblesse	Zone euro
12/09/2023	Italie – Immobilier résidentiel : 2023, la fin d'un cycle	Italie, Immobilier
08/09/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/08/2023	Microtransaction, l'incontestable champion des jeux vidéo	Microtransactions, Jeux vidéo
31/07/2023	Immobilier non résidentiel en France – Baisse des valeurs véniales des bureaux prime à Paris. Quelles conséquences pour les banques ?	Immobilier, France
28/07/2023	France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance surprise à la hausse au T2 2023	France
24/07/2023	Blockchain gaming, l'avenir du jeu vidéo ?	Fintech
21/07/2023	Prix alimentaires – Scénario 2023-2024 : signes de décrue	Commerce, distribution
21/07/2023	Italie – Scénario 2023-2024 : une année de transition	Italie

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO**Secrétariat de rédaction** : Véronique ChampionContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr
Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :
Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application [Etudes ECO](#) disponible sur App store**Android** : application [Etudes ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.