

Les enjeux très sérieux du référendum italien

Que dire de l'Italie qui prend en fin de semaine le flambeau des scrutins à enjeux ? Certainement, ceux du référendum constitutionnel du 4 décembre s'inscrivent dans le prolongement de l'actualité depuis le succès du Brexit : ce qui est en cause, c'est la supranationalité – européenne mais aussi et peut être surtout mondiale – et la manière de la gérer, en prenant en compte une problématique démographique à l'allemande, pour un des plus grands et puissants pays du monde. Le huitième en termes de produit intérieur brut. Un poids qui représente 75 % de la France et près de 55 % de l'Allemagne.

Un sérieux budgétaire certain, mais un endettement qui fragilise les banques

L'Italie n'a en effet rien d'un nain et la caricature de la pensée unique des marchés financiers anglo-saxons, « un des pays du Club Med », montre seulement un décalage d'image. Ce sont bien sûr les questions de finances publiques qui trainent cette mauvaise impression. L'Italie a développé depuis la guerre et, toujours peut être à un degré moindre, un modèle basé sur un État pauvre et des agents économiques prospères.

La crise des dettes souveraines du début des années 2010 a mis en évidence la fragilité de la République Italienne, mais le sauvetage a été validé par les marchés financiers avec un retour à la normale de l'écart de rendement entre les emprunts

d'État et ceux du Bund allemand. Il s'est stabilisé entre 1 % et 2 % depuis plus de trois ans. Il faut d'ailleurs mettre en perspective les déséquilibres publics italiens. Certes, la dette publique (1,3 fois le Pib) est une des plus élevées de la zone euro, mais le Budget affiche un excédent primaire, c'est à dire hors charge de la dette. Et même en données nettes, le Budget 2017 prévoit un déficit de 2,3 %, très largement dans les clous des fameux critères de la zone euro.

Le stock de dette publique est détenu à hauteur de 55 % par des résidents italiens. Ce qui pourrait être un facteur de stabilité est en réalité un vrai risque, puisque la quasi-totalité de cette part domestique est portée par le système financier. Les titres d'État pèsent 10 % des actifs d'un système bancaire qui est très sous-capitalisé.

Face au dynamisme des entreprises moyennes italiennes, les problèmes de l'écart Nord-Sud et la fragilité des banques

L'analyse de la situation italienne doit aller au-delà de ce problème de finance publique qui est sous le contrôle de la Banque Centrale Européenne avec une gestion budgétaire qui respecte plutôt le diktat de ses financiers : BCE, mais aussi Commission Européenne et FMI. La force de l'économie du pays, c'est son tissu de PME et d'ETI, mais, une fois encore cette force fait aussi sa faiblesse.

Le premier écueil est le grand déséquilibre italien : ces entreprises, ce dynamisme économique se traduit par une production de plus de 55% de la richesse du pays

dans cette Italie du Nord qui regroupe 40% de la population. À sa manière, le pays est régit par le régime « un système deux pays » qui est un peu l'inverse du choix chinois pour Hong Kong : l'unité italienne doit faire avec la cohabitation des régions parmi les plus prospères en Europe, au Nord, et au Mezzogiorno parmi les plus pauvres. Le revenu moyen du sud est de 55 % de celui du Nord et la rigueur budgétaire contrecarre les actions pour réduire l'écart.

Le deuxième écueil est financier : un secteur privé basé sur les entreprises de taille moyenne a un financement nettement plus bancarisé qu'il peut l'être en Allemagne ou en France. Cette dépendance au secteur bancaire est un vrai handicap aujourd'hui, le secteur étant sous-capitalisé avec, de plus des créances douteuses sans doute insuffisamment comptabilisées. On sait que les banques allemandes ne sont pas vraiment plus solides. Cependant, les niveaux de fonds propres à injecter sont équivalents (près de 50 milliards d'euros dans les deux cas) alors que l'Allemagne pèse 80 % de plus que l'Italie. Et, surtout, le tissu industriel allemand est moins vulnérable vis à vis de son environnement financier.

Les italiens vont juger des règles européennes et de la stratégie face à la mondialisation

Cette différence vis à vis de la finance privée tient aussi à la crédibilité des finances publiques. Ce n'est pas seulement une question de comptes et de ratios. Cela relève pas mal de l'image et de la réputation. On en revient au référendum du 4 décembre. La question de fond est institutionnelle : il s'agit de mettre fin au bicamérisme de la constitution de 1947 qui visait à éviter le pouvoir absolu du président du Conseil. En quelque sorte il est question de doter ce dernier de pouvoirs comparables à ceux du Chancelier allemand, du Premier ministre britannique ou du Président français.

M. Renzi est le président du conseil des ministres depuis février 2014. Il a remis plus ou moins ouvertement son mandat en jeu, ce qui revient à faire du référendum une consultation sur la politique qu'il a menée et veut encore poursuivre. Une politique orthodoxe du point de vue européen (BCE et commission) et, finalement, du point de vue des règles de la mondialisation.

La question de confiance est sans doute plus cruciale pour le fonctionnement de l'Europe que ne l'a été le Brexit : si la troisième économie du continent marque une volonté de nouvelles règles, les gouvernements français et allemands issus des élections de 2017 auront comme tâche de les définir, en étant sans doute davantage pro-croissance et en libérant les économies locales par plus de subsidiarité.

On comprend pourquoi le succès du référendum apparaît peu probable. Mais, malgré les anticipations, il ne faut pas occulter les conséquences directes d'un désaveu politique d'un Premier ministre pourtant assez populaire. On en revient au système financier. Si une crise de la dette ne semble pas se profiler au vu des données des finances publiques et des programmes de soutien de la BCE, il n'en est pas du tout de même pour les banques. La vérité des bilans ferait très mal et des appels à une recapitalisation (pas mal publics forcément) revus à la hausse pour assurer les refinancements n'éviteront pas une pression sur le financement de l'économie alors que la croissance a du mal à accrocher les 1 %.