



Un nouveau gouvernement peu conventionnel en Italie

May 30, 2018

Deux mois après les élections italiennes, le pays est sur le point de connaître un nouveau gouvernement mené par le mouvement de droite La Ligue et le mouvement de gauche Cinq Étoiles. Tandis que les marchés prennent le temps d'assimiler toutes les implications d'un tel dénouement, David Zahn, responsable Taux Europe chez Franklin Templeton, propose son analyse de la situation politique.

Dans notre analyse effectuée immédiatement après les élections italiennes de mars dernier, nous avons pressenti qu'un lien entre le Mouvement Cinq Étoiles et La Ligue, deux partis populistes aux extrémités opposées de l'éventail politique, serait le résultat le plus désastreux pour les marchés.

À présent, deux mois après le scrutin, il semble probable que ces deux partis tentent de former le prochain gouvernement italien.

Comment les marchés pourraient-ils réagir ?

Jusqu'à présent, les marchés ont réagi relativement calmement à cette nouvelle.

Cependant, nous percevons déjà des signes laissant à penser que cette coalition de partis opposés pourrait essayer de mettre en place des politiques qui augmentent les difficultés des marchés.

Des deux côtés, on a beaucoup entendu parler de la façon dont l'argent serait dépensé, et beaucoup moins de la façon dont il serait collecté.

Par exemple, parmi certains des thèmes généraux qui sont ressortis de leurs débats se trouve la mise en place d'un taux d'imposition forfaitaire bas, la réduction de l'âge de la retraite (à un moment où la plupart des autres pays font exactement l'inverse) et l'introduction d'une sorte de revenu de base universel pour les pauvres.

Ce sont de nobles causes, mais elles coûtent de l'argent. Et le déficit budgétaire de l'Italie est déjà important. Le pays affiche un excédent primaire hors paiements d'intérêts, mais son ratio dette/produit intérieur brut (PIB) est supérieur à 130 %. Selon nous, l'augmentation de la dépense n'est pas une solution.

En outre, l'Italie est perçue comme l'une des grandes économies européennes les plus faibles.

Baisse de la demande d'obligations d'État italiennes

Nous pensons que le gouvernement italien devrait envisager des réformes susceptibles de générer de la croissance à long terme, plutôt que d'essayer de stimuler cette croissance par la dépense publique.

La réduction par la Banque centrale européenne (BCE) de son programme d'achat d'obligations pourrait représenter un défi supplémentaire pour les ambitions du nouveau gouvernement.

L'année dernière, la BCE a dépensé 60 milliards d'euros par mois en achats d'obligations d'État et d'entreprises européennes. L'Italie a représenté une part importante de ces achats d'obligations d'État, et le programme a été très favorable aux obligations d'État italiennes.

À présent, la BCE a réduit ses achats mensuels à 30 milliards d'euros, et la fin du programme est prévue pour septembre. Nous pensons que la banque prolongera son programme d'achat d'actifs jusqu'en 2019, mais nous nous attendons à ce qu'elle se concentre davantage sur les obligations d'entreprises.

À mesure que la BCE recule, la demande d'obligations d'État italiennes est susceptible d'être inférieure à celle d'il y a un an. Par conséquent, le gouvernement italien devra rechercher d'autres acheteurs, et il est probable que les coûts de financement de l'Italie augmentent.

Compte tenu des incertitudes suscitées par une nouvelle administration, nous nous attendons à ce qu'il y ait davantage d'acheteurs nationaux. Mais les acheteurs nationaux peuvent exiger des rendements supérieurs les encourageant à acheter.

Dans quelle mesure la France et l'Allemagne soutiendront-elles l'Italie ?

Bien que nous pensons que les craintes d'euro-scepticisme inspirées par la coalition entre la Ligue et le Mouvement Cinq Étoiles soient surestimées, nous admettons qu'il pourrait y avoir des tensions entre Rome et Bruxelles, en particulier au sujet des plans de dépenses du nouveau gouvernement.

L'actuelle Constitution italienne ne permet pas la réalisation d'un référendum sur l'adhésion du pays à l'euro ou son appartenance à l'Union européenne. Et pour le moment, il est peu probable que la coalition La Ligue/Cinq Étoiles dispose de la majorité des trois quarts au Parlement nécessaire pour modifier la Constitution.

Toutefois, les plans de dépenses de la nouvelle administration pourraient provoquer des tensions dans la zone euro.

Il s'agit de savoir dans quelle mesure les gouvernements de la France et de l'Allemagne vont soutenir les plans du nouveau gouvernement italien. Nous pensons qu'il y a de bonnes raisons de croire que, malgré toute attente, ils pourraient se montrer assez favorables.

Étant donné les positions commerciales plus agressives adoptées par les États-Unis et la Chine, il est possible que l'Europe préfère maintenir un front plus soudé.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à avoir une opinion négative sur les obligations d'État italiennes à court et moyen terme. Leurs perspectives de rendement sont assez élevées par rapport au reste de l'Europe, mais nous pensons que le nouveau gouvernement pourrait avoir du mal à mettre en œuvre son programme ou à maintenir les marchés financiers de son côté.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Recevez directement toutes les perspectives de Franklin Templeton Investments. Abonnez-vous au blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. La valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant total investi. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé des taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique.
