

Election présidentielle italienne, les principaux enjeux

Par Juliette Cohen, Stratégiste

Après avoir été l'un des pays européens les plus impactés par la crise Covid en 2020, l'Italie a connu une année 2021 assez exceptionnelle à la fois sur le plan économique et politique. En effet, l'année a débuté avec l'arrivée de Mario Draghi comme Président du Conseil des ministres à la tête d'une coalition d'union nationale en février 2021. Ce changement de gouvernement a été perçu comme un gage de stabilité et d'action pro-européenne et s'est accompagné d'une nette progression de l'adhésion à l'euro dans l'opinion publique italienne. Ensuite, la croissance a connu un fort rebond (+5,8% selon les prévisions du FMI, +6% selon celles du gouvernement), dépassant largement les attentes de début d'année (4,5%) grâce aux mesures de soutien à la croissance, au regain de confiance et à une campagne de vaccination réussie. Enfin, le pays doit être l'un des premiers bénéficiaires du plan de relance européen Next Generation EU dont il a d'ailleurs reçu les premiers versements en fin d'année.

En 2022, l'Italie va devoir affronter plusieurs échéances importantes : tout d'abord, le ralentissement du soutien monétaire de la BCE, ensuite la nécessaire poursuite des réformes structurelles pour continuer de percevoir les fonds européens et enfin une échéance électorale majeure. En effet, le président de la Chambre des députés Roberto Fico a annoncé que le vote pour élire le président de la République qui succèdera à Sergio Mattarella débiterait le 24 janvier prochain à 15 heures. La question de savoir si Mario Draghi pourrait abandonner son rôle de Président du Conseil pour prendre la succession de Sergio Mattarella est au cœur des conjectures.

Ces élections sont-elles à même de provoquer une forme d'instabilité politique comme l'Italie en a connu à plusieurs reprises au cours des dernières années ? Peuvent-elles avoir un impact significatif sur le spread italien dans un contexte où la BCE sera un peu moins présente ?

Un processus de vote long et à l'issue difficilement prévisible

Le président de la République italienne est élu pour un mandat de 7 ans par un collège de grands électeurs qui comprend 1009 membres, 630 députés, 321 sénateurs et 58 délégués des régions. Le scrutin est libre et il n'est pas nécessaire d'être candidat pour recevoir des voix. Les 2 seules conditions d'éligibilité sont d'avoir la citoyenneté italienne et 50 ans minimum. Un tour de scrutin est organisé chaque jour et pour les 3 premiers tours, il faut obtenir une majorité des 2/3 pour être élu. A compter du 4ème tour, une majorité simple suffit, ce qui explique que le processus soit en général assez long. En 2015, Sergio Mattarella avait été élu au 4ème tour de scrutin.

L'issue du processus est difficile à prévoir car aucune coalition habituelle n'atteint la majorité des voix des grands électeurs. En effet, les coalitions de centre droit (Forza Italia, Ligue, Fratelli d'Italia) et de centre gauche (PD, 5 étoiles et Italia Viva) ne regroupent qu'environ 400 grands électeurs chacune. Les 5 étoiles et la Ligue détiennent 45% des voix des représentants et joueront donc un rôle décisif dans le processus de vote. Il semble impossible à un candidat d'émerger en l'absence du soutien de l'un de ces deux partis.

Pas de candidats officiels mais des noms circulent

Pour l'instant, aucun candidat n'est officiellement en lice même si Silvio Berlusconi a manifesté son intérêt et bénéficierait du soutien de Forza Italia et de Fratelli d'Italia (extrême droite) mais il semble peu probable qu'il obtienne une majorité dans la mesure où le PD et les 5 étoiles ont d'ores et déjà exclu de lui apporter leur soutien.

Des noms d'anciens Premiers ministres comme Giuliano Amato ou Paolo Gentiloni, celui de la Ministre de la Justice Marta Cartabia ou encore de Pier Ferdinando Casini, ancien président de la chambre des députés, circulent. Certains de ces profils peuvent être soutenus par plusieurs partis, ce qui constitue un atout dans un paysage politique très fragmenté.

Les modalités du scrutin rendent possible l'arrivée d'outsiders sans oublier l'hypothèse d'un second mandat pour Sergio Mattarella même si l'actuel président de la République a pour l'instant toujours répété qu'il n'était pas intéressé par cette option.

La question centrale reste néanmoins de savoir si Mario Draghi sera candidat ou pas au poste de président et quel impact cela aura sur la coalition de gouvernement. Sans s'être officiellement déclaré, Mario Draghi a néanmoins ouvert la porte à une potentielle participation en affirmant un peu avant Noël qu'il était « au service des institutions ». Il est probable que s'il était amené à se présenter, ce ne serait qu'en cours de scrutin afin de ne pas risquer un échec au 1er tour.

Où en sont les sondages ?

Mario Draghi bénéficie d'une bonne popularité avec 52% d'opinions favorables dans les sondages. De plus, à la question : « Pour qui voteriez-vous comme président de la république ? », il ressort en 2ème position avec 32% de oui derrière Marta Cartabia à 34%. En comparaison, Silvio Berlusconi ne recueillerait que 24% d'approbation.

Les dernières élections générales ont eu lieu en mars 2018 et les prochaines doivent avoir lieu normalement en 2023 sauf si des élections anticipées sont rendues nécessaires du fait de l'incapacité du parlement actuel à constituer une coalition majoritaire. Cependant, en 2019, les députés ont voté la réduction du nombre de parlementaires d'un tiers à compter de la prochaine mandature. Cela constitue un des arguments pour que le parlement actuel évite des élections générales qui amèneraient 1/3 des parlementaires à ne pas être reconduits.

Par ailleurs, compte tenu de l'évolution des intentions de vote depuis les élections de 2018, seuls deux partis auraient un intérêt à de nouvelles élections générales : le Parti Démocrate et Fratelli d'Italia. Ce serait globalement neutre pour Forza Italia et Italia Viva (parti de Matteo Renzi) et ce serait très négatif pour la Ligue et les 5 étoiles qui ont beaucoup baissé dans les sondages depuis 2020.

Tous ces éléments plaident pour que le parlement actuel arrive à dégager une nouvelle majorité de gouvernement si le gouvernement de Mario Draghi venait à tomber.

Voir Annexes – graphique 1

3 scénarios émergent autour de la décision de Mario Draghi :

Si Mario Draghi demeure Président du Conseil, cela éloigne le risque d'élections générales anticipées et renforce la probabilité de poursuite des réformes engagées et d'utilisation effective des fonds du plan de relance européen. Néanmoins, les réformes les plus importantes sont à venir et cela peut effriter la coalition actuelle au cours de l'année qui vient. **Positif pour les marchés et le spread. L'incertitude est reportée à 2023...**

Si Mario Draghi est élu président, ce sera probablement dans le cadre d'un accord négocié pour sauver la mandature actuelle et éviter des élections générales avant le printemps 2023. Des noms de remplaçants sont évoqués comme ceux de Marta Cartabia et Daniele Franco (Ministre de l'économie). Cette issue a été rejetée jusqu'à présent par Forza Italia, membre de la coalition actuelle et soutien de Silvio Berlusconi dans la course à la présidentielle. **Positif pour les marchés et le spread à court terme, potentiellement plus compliqué à moyen terme.**

Enfin, le scénario où Mario Draghi serait élu président mais où il faudrait du temps pour constituer une nouvelle coalition et un nouveau gouvernement ne peut être exclu **même si sa probabilité est plus faible que celles des deux autres scénarios. Négatif à court terme pour les marchés et le spread. A cela s'ajoute le risque que les réformes prennent du retard et que les fonds européens ne soient pas utilisés aussi efficacement ou que leurs versements soient reportés, ce qui serait négatif pour le potentiel de croissance de l'Italie.**

Le rôle du président de la République est avant tout honorifique et relativement limité. Cependant, il peut être important dans les moments de crise et il apparaît

donc comme un gage de stabilité. C'est le président qui nomme le Président du Conseil ainsi que les ministres sur proposition de ce dernier. En 2018, Sergio Mattarella avait bloqué la nomination de Paolo Savona, économiste eurosceptique proposé par la Ligue et les 5 étoiles, comme Ministre de l'économie. Enfin, le président dispose du pouvoir de dissoudre le parlement et il peut rejeter des lois qui lui semblent poser des problèmes constitutionnels. Ces éléments peuvent constituer des garde-fous contre des positions trop extrêmes et diminuent sensiblement le risque d'un scénario similaire à celui connu à la suite des élections de 2018.

Les émissions de BTP seront fortement réduites l'année prochaine

Le gouvernement a voté le 30 décembre dernier le budget 2022 et a dévoilé les grandes lignes de son plan de financement.

Le budget 2022 prévoit de ramener le déficit public à 4,3% du PIB après 9,4% en 2021.

En 2021, le trésor italien a émis 477 Mds € de titres, dont 318 Mds de titres à moyen/long terme et 159 Mds de BOT. Les émissions nettes se sont élevées à un peu plus de 100 Mds €. La durée de vie moyenne de la dette publique a été un peu allongée passant de 6,95 ans en 2020 à 7,11 ans en 2021.

Pour 2022, les besoins de financement seront couverts par des émissions de titres d'Etat et par des prêts et subventions européens obtenus dans le cadre de Next Generation EU. Les émissions nettes de titres vont être divisées quasiment par 2 par rapport à 2021 grâce à la montée en puissance des financements européens. Cela constitue une bonne nouvelle dans un contexte où la BCE sera moins présente l'année prochaine.

En termes de stratégie, le Trésor envisage d'émettre un peu plus de titres longs en net qu'en 2021.

Voir Annexes – graphique 2

Entre décembre 2020 et novembre 2021, la BCE a acheté 137 Mds € de titres de dette italienne dans le cadre du PEPP et 19 Mds € dans le cadre du PSPP. Compte tenu de la fin du programme Pandémie en mars 2022 et de l'augmentation des achats dans le cadre de l'APP au 2^{ème} et 3^{ème} trimestres pour réduire graduellement les achats de titres, la BCE devrait réduire ses achats de dette italienne à environ 75 Mds € en 2022 au total. **Cette baisse des achats devrait être facilement absorbable par le marché compte tenu de la baisse des émissions nettes de dette italienne qui est prévue sur l'année.**

Enfin, il faut noter que la part des non-résidents dans les détenteurs de dette italienne a fortement baissé depuis 2008 et s'élève à 32% aujourd'hui contre plus de 50% en 2008.

Cette tendance devrait se poursuivre car le Trésor italien a prévu d'augmenter les programmes d'émission à destination des particuliers en 2022 via les émissions de BTP Italia, qu'il avait interrompues en 2021, ainsi que les BTP Futura qui doivent financer des investissements d'avenir.

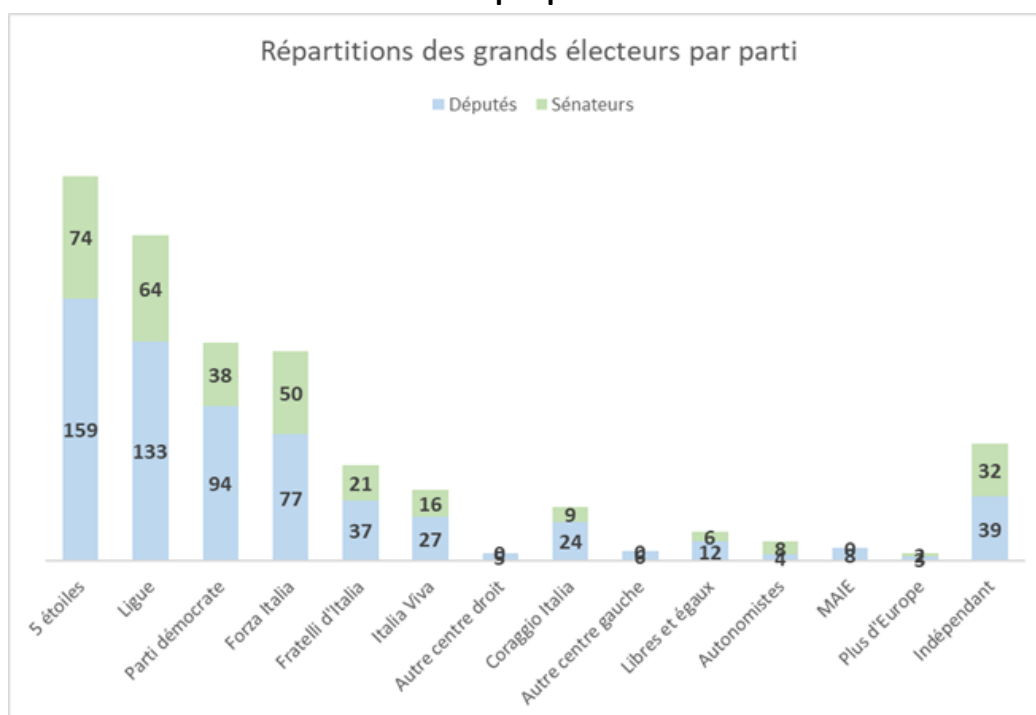
Si les résultats de ces élections présidentielles italiennes sont très incertains au regard de leur mode de scrutin, il semble qu'un scénario entraînant des élections générales et la montée des partis eurosceptiques soit relativement peu probable. Par ailleurs, la baisse des besoins de financement et l'arrivée des fonds européens en 2022, rendent l'Italie moins sensible à la baisse prévue des achats de la BCE.

Voir Annexes – graphiques 3, 4 et 5

Publié le 13 janvier 2022

Annexes

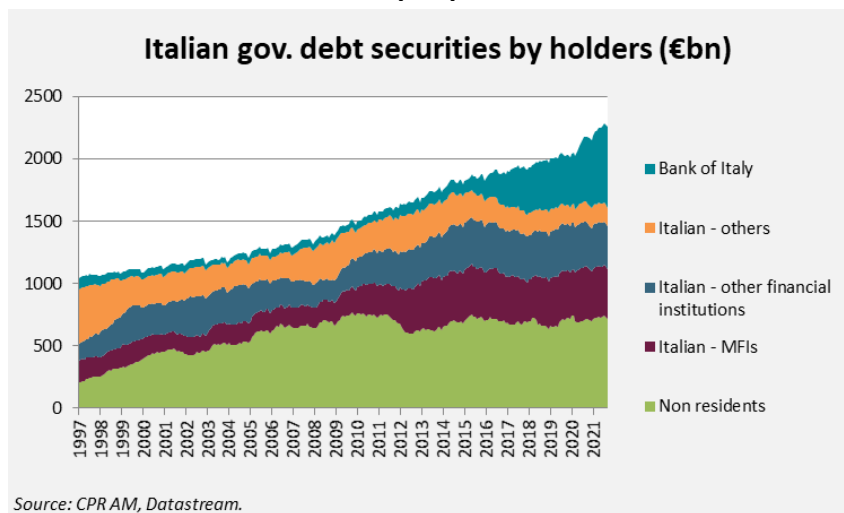
Graphique 1



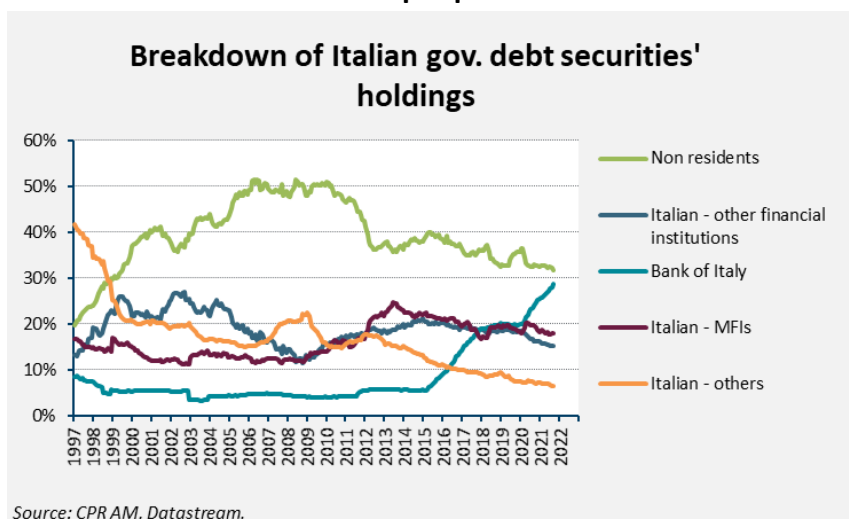
Graphique 2

En Mds €	2020	2021	2022
Besoin de financement	159	106	100
BTP	202	215	232
Arrivées à échéance Titres courts	188	155	156
Total	390	370	388
Emissions brutes	534	477	444
Emissions nettes	144	107	56
Financement européen	15	25	44

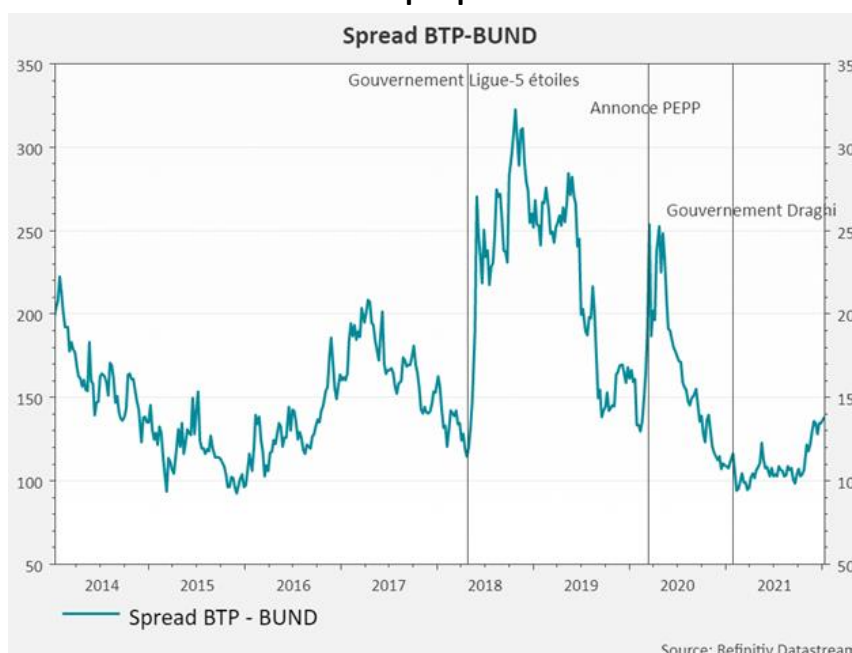
Graphique 3



Graphique 4



Graphique 5



Information :

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 01-056 – 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris.

cpr-am.com[@CPR_AM](https://twitter.com/CPR_AM)[cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management)