



Bruxelles, le 5.6.2019  
COM(2019) 532 final

## **RAPPORT DE LA COMMISSION**

### **Italie**

**Rapport établi conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité sur le  
fonctionnement de l'Union européenne**

# RAPPORT DE LA COMMISSION

## Italie

### Rapport établi conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

#### 1. INTRODUCTION

L'article 126 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) définit la procédure concernant les déficits excessifs (PDE). Cette procédure est précisée dans le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs<sup>1</sup>, qui fait partie du pacte de stabilité et de croissance (PSC). Le règlement (UE) n° 473/2013 arrête des dispositions spécifiques applicables aux États membres de la zone euro soumis à une PDE<sup>2</sup>.

En vertu de l'article 126, paragraphe 2, du TFUE, il incombe à la Commission d'examiner si la discipline budgétaire a été respectée, et ce, sur la base de deux critères, en vérifiant: a) si le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut (PIB) dépasse la valeur de référence de 3 %; et b) si le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse la valeur de référence de 60 %, à moins qu'il ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant<sup>3</sup>.

L'article 126, paragraphe 3, du TFUE dispose que, si un État membre ne satisfait pas aux exigences de ces critères ou de l'un d'eux, la Commission élabore un rapport, qui doit *«examine[r] également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et t[enir] compte de tous les autres facteurs pertinents, y compris la position économique et budgétaire à moyen terme de l'État membre»*.

Le présent rapport, qui constitue la première étape de la PDE, examine si l'Italie respecte ou non le critère de la dette prévu par le traité en 2018, en tenant dûment compte du contexte économique et des autres facteurs pertinents.

---

<sup>1</sup> JO L 209 du 2.8.1997, p. 6. Le présent rapport tient également compte des «Spécifications relatives à la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance et lignes directrices concernant le contenu et la présentation des programmes de stabilité et de convergence», arrêtées par le Comité économique et financier le 15 mai 2017, et disponibles à l'adresse suivante: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf>.

<sup>2</sup> Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro (JO L 140 du 27.5.2013, p. 11).

<sup>3</sup> Conformément à l'article 2, paragraphe 1 bis, du règlement (CE) n° 1467/97, le ratio de la dette est considéré comme *«diminuant suffisamment»* et s'approchant de la valeur de référence à un *«rythme satisfaisant»* si *«l'écart par rapport à la valeur de référence s'est réduit sur les trois années précédentes à un rythme moyen d'un vingtième par an»*. Le règlement dispose également que *«[l]'exigence concernant le critère de la dette est également considérée comme remplie si les prévisions budgétaires établies par la Commission indiquent que la réduction requise de l'écart se produira au cours de la période de trois ans couvrant les deux années qui suivent la dernière année pour laquelle les données sont disponibles»*. Le règlement (CE) n° 1467/97 précise en outre qu'il convient de tenir compte de *«l'influence du cycle sur le rythme de la réduction de la dette»*. Ces éléments ont été traduits en une référence d'ajustement du ratio de la dette figurant dans les spécifications relatives à la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance et approuvée par le Conseil. Le respect de la référence d'ajustement du ratio de la dette est évalué dans trois configurations différentes: de manière rétroactive, de manière prospective et selon une référence d'ajustement du ratio de la dette corrigée du cycle.

Le 23 mai 2018, la Commission a publié un rapport conformément à l'article 126, paragraphe 3, du TFUE<sup>4</sup> car l'Italie n'avait pas accompli des progrès suffisants sur la voie du respect du critère de la dette en 2017. Le rapport concluait que le critère devait être considéré comme respecté à l'époque, étant donné en particulier le respect ex post par l'Italie des critères du volet préventif en 2017. Le rapport mentionnait également un risque d'écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement en direction de l'objectif budgétaire à moyen terme recommandé par le Conseil pour 2018, en se fondant tant sur les plans du gouvernement italien que sur les prévisions du printemps 2018 de la Commission. Le rapport indiquait que la Commission réévaluerait le respect de ce critère sur la base des données ex post pour 2018 devant être notifiées au printemps 2019.

En novembre 2018, la Commission a publié un autre rapport conformément à l'article 126, paragraphe 3, du TFUE<sup>5</sup> car elle avait constaté, dans le projet de plan budgétaire italien pour 2019, un «*manquement particulièrement grave*» au respect de la recommandation budgétaire adressée à l'Italie par le Conseil le 13 juillet 2018, ce qui justifiait une nouvelle évaluation du respect de la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2017. Les autorités ont toutefois mis un terme à la situation de «*manquement particulièrement grave*» au respect du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, qui avait provoqué cette réévaluation, en apportant des modifications au budget 2019 en décembre 2018.

Les données communiquées par les autorités en avril 2019<sup>6</sup>, et validées ultérieurement par Eurostat<sup>7</sup>, montrent que le déficit public de l'Italie est tombé à 2,1 % du PIB en 2018 (contre 2,4 % en 2017), tandis que la dette a augmenté, s'établissant à 132,2 % du PIB (contre 131,4 % en 2017), c'est-à-dire au-dessus de la valeur de référence de 60 % du PIB. Selon le programme de stabilité 2019 de l'Italie, le ratio de la dette au PIB pour 2019 ne devrait présenter qu'une légère augmentation à 132,6 %. Pour 2020, ce programme table sur un recul (de 1,3 point de pourcentage) de ce ratio à 131,3 %. Selon les prévisions du printemps 2019 de la Commission, le ratio de la dette au PIB de l'Italie devrait continuer d'augmenter plus sensiblement pour s'établir à 133,7 % en 2019 et à 135,2 % en 2020.

Sur la base des données communiquées et des prévisions du printemps 2019 de la Commission, l'Italie n'a respecté pas la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2018 (écart de quelque 7 ½ % du PIB) (voir tableau 1). Globalement, le non-respect par l'Italie de la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2018 semble établir, à première vue, l'existence d'un déficit excessif au sens du pacte de stabilité et de croissance, avant que ne soient pris en compte tous les facteurs énoncés ci-après. En outre, aussi bien d'après les plans du gouvernement italien que d'après les prévisions du printemps 2019 de la Commission, l'Italie ne devrait respecter la référence d'ajustement du ratio de la dette ni en 2019 (écart de quelque 5 % et 9 % du PIB, respectivement) ni en 2020 (écart de quelque 4 ½ % et 9 ¼ % du PIB, respectivement).

---

<sup>4</sup> Rapport de la Commission COM(2018) 428 final du 23 mai 2018, «Italie - Rapport établi conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne».

<sup>5</sup> Voir le rapport de la Commission COM(2018) 809 final du 21 novembre 2018, «Italie - Rapport établi conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne».

<sup>6</sup> Conformément au règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil, les États membres doivent notifier à la Commission, deux fois par an, leur déficit public et leur dette publique prévus et effectifs. Les données les plus récemment communiquées par l'Italie sont disponibles à l'adresse suivante: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>

<sup>7</sup> Communiqué de presse Eurostat n° 67/2019 du 23 avril 2019, disponible à l'adresse suivante: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9731209/2-23042019-AP-FR/22240a4b-d3a2-4a23-91e8-e0d79996ae53>

La Commission a donc élaboré le présent rapport afin de pouvoir évaluer globalement l'écart par rapport à la référence d'ajustement du ratio de la dette et examiner si, une fois pris en compte tous les facteurs pertinents, le lancement d'une procédure pour déficit excessif se justifie. La partie 2 du rapport est consacrée au critère du déficit. La partie 3 est consacrée au critère de la dette. La partie 4 concerne l'investissement public et d'autres facteurs pertinents, tels que l'évaluation du respect de la trajectoire d'ajustement requise en vue de la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT). Elle se penche plus particulièrement sur le non-respect par l'Italie, en 2018, de la trajectoire d'ajustement recommandée pour atteindre l'objectif budgétaire à moyen terme, sur la base des données ex post (partie 4.1). Le présent rapport se fonde sur les prévisions du printemps 2019 de la Commission, publiées le 7 mai 2019, qui tiennent compte du programme de stabilité 2019 de l'Italie présenté à la Commission et au Conseil le 19 avril 2019.

**Tableau1: Déficit public et dette publique (en % du PIB) <sup>a</sup>**

		2016	2017	2018	2019		2020	
					COM	SP	COM	SP
Critère du déficit	Solde des administrations publiques	-2,5	-2,4	-2,1	-2,5	-2,4	-3,5	-2,1
	Dette publique brute	131,4	131,4	132,2	133,7	132,6	135,2	131,3
Critère de la dette	Écart par rapport à la référence d'ajustement de la dette	5,8	6,7	7,6	9,0	5,1	9,2	4,5
	Variation du solde structurel	-1,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-1,2	0,2
	ASLM requis	s.o.						

Notes:

<sup>a</sup> En pourcentage du PIB sauf indication contraire; «s.o.» est l'abréviation de «sans objet».

Source: Services de la Commission, PS 2019 2019 de l'Italie et prévisions du printemps 2019 de la Commission

## 2. CRITERE DU DEFICIT

*L'Italie a accompli un effort budgétaire important entre 2010 et 2013: elle a porté son excédent primaire à plus de 2 % du PIB et elle est sortie de la procédure pour déficit excessif en 2013, son déficit nominal respectant le seuil de 3 % du PIB à partir de 2012. Toutefois, son orientation budgétaire s'est progressivement assouplie depuis 2014, le solde primaire structurel se détériorant considérablement. En 2018, l'excédent primaire s'est stabilisé à 1,6 % du PIB et le déficit nominal a atteint 2,1 % du PIB, son niveau le plus bas depuis 2007. Néanmoins, tant le solde nominal que le solde primaire devraient se détériorer en 2019, principalement en raison du ralentissement macroéconomique et des mesures incluses dans le budget 2019, avant de connaître une nouvelle dégradation en 2020, dans l'hypothèse de politiques inchangées.*

Le déficit public de l'Italie est chiffré à 2,1 % du PIB en 2018. Selon le programme de stabilité ainsi que d'après les prévisions du printemps 2019 de la Commission, il devrait respecter la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité en 2019. Toutefois, d'après les prévisions de la Commission, dans l'hypothèse de politiques inchangées, la valeur de

référence sera dépassée en 2020<sup>8</sup>. Selon le programme de stabilité, le déficit public devrait s'établir à 2,4 % du PIB en 2019 et à 2,1 % en 2020, avant un nouveau recul à 1,8 % du PIB en 2021 et à 1,5 % en 2022. La hausse du déficit public prévue pour 2019 résulte largement du ralentissement macroéconomique et des mesures budgétaires prévues dans le budget 2019, qui auront un effet d'accroissement net du déficit d'environ 0,5 % du PIB<sup>9</sup>. La diminution du déficit public prévue pour 2020 est due en grande partie à l'effet (environ 1,3 % du PIB) de la hausse des taux de TVA entérinée pour 2020 en tant que clause de sauvegarde.

Selon les prévisions du printemps 2019 de la Commission, le déficit public de l'Italie s'établira à 2,5 % du PIB en 2019 et atteindra 3,5 % en 2020. Même si l'effet d'accroissement net du déficit des mesures prévues dans le budget 2019 concorde avec les projections du programme de stabilité, le déficit nominal prévu par la Commission pour 2019 est légèrement supérieur, cette différence s'expliquant principalement par une tendance de fond plus prudente en matière de dépenses publiques. Le déficit plus élevé prévu par la Commission pour 2020, dans l'hypothèse de politiques inchangées, par rapport aux projections du gouvernement italien s'explique essentiellement par le fait que la Commission n'inclut pas la hausse des taux de TVA entérinée pour 2020 en tant que clause de sauvegarde, eu égard à l'abrogation systématique de ces hausses ces dernières années et au manque de précisions sur les mesures alternatives possibles.

Par conséquent, l'Italie respecte actuellement le critère du déficit défini dans le traité et dans le règlement (CE) n° 1467/97, bien qu'il existe un risque que ce critère ne soit pas respecté en 2020, d'après les prévisions du printemps 2019 de la Commission, dans l'hypothèse de politiques inchangées.

### 3. CRITERE DE LA DETTE

*Après s'être accru de 5 points de pourcentage par an en moyenne au cours de la récession à double creux qui a caractérisé la période 2008-2013, le ratio de la dette publique au PIB de l'Italie a tourné autour de 131,5 % pendant la période 2014-2017, avant d'atteindre 132,2 % en 2018. Selon le programme de stabilité, il devrait légèrement augmenter pour atteindre 132,6 % en 2019, puis baisser à 131,3 % en 2020 à la faveur d'une croissance nominale plutôt solide, d'une diminution du déficit nominal due aux hausses de la TVA et du produit de privatisations ambitieuses. En revanche, la Commission s'attend à ce que le ratio d'endettement augmente en 2019 et en 2020, jusqu'à dépasser 135 %, en raison d'un important effet «boule de neige» (accroissement mécanique de la dette), d'un excédent primaire en baisse et de recettes de privatisation inférieures à celles escomptées. Si les risques entourant le refinancement demeurent restreints à court terme, le niveau élevé de l'endettement public reste une source de vulnérabilité pour l'économie italienne.*

---

<sup>8</sup> L'hypothèse de politiques inchangées s'écarte de l'hypothèse d'une législation inchangée en ce que, par exemple, certaines mesures formellement prévues par la loi ne sont pas incluses dans les prévisions de la Commission, dans la mesure où elles ne sont pas jugées suffisamment crédibles ou détaillées. À titre d'exemple, depuis ses prévisions de l'automne 2016, la Commission n'inclut pas les taux de TVA plus élevés entérinés en tant que «clause de sauvegarde» destinée à garantir la réalisation d'objectifs budgétaires futurs, car les lois de finances italiennes ont systématiquement abrogé ces augmentations pour l'année suivante, le plus souvent sans définir d'autres mesures de financement.

<sup>9</sup> Ce montant inclut l'abrogation de l'augmentation de la TVA (pour une valeur de 0,7 % du PIB), qui avait été adoptée pour 2019 en tant que clause de sauvegarde, et l'activation du mécanisme de gel des dépenses (pour une valeur de 2 milliards d'EUR, ou 0,11 % du PIB, en 2019) annoncées dans le programme de stabilité 2019 de l'Italie.

Après la clôture, en juin 2013, de la procédure pour déficit excessif dont elle faisait l'objet, l'Italie a bénéficié d'une période de transition de trois ans (de 2013 à 2015) pour se rapprocher de la référence d'ajustement du ratio de la dette. À l'expiration de cette période de transition, en 2016, la référence d'ajustement du ratio de la dette est devenue applicable. D'après les données communiquées et les prévisions de la Commission, l'écart par rapport à cette référence d'ajustement s'élevait à 7,6 % en 2018. En outre, d'après le programme de stabilité, l'Italie ne prévoit de respecter cette référence ni en 2019 (écart de 5,1 % du PIB) ni en 2020 (écart de 4,5 % du PIB). Cette conclusion est confirmée, avec des écarts plus importants, par les prévisions de la Commission (qui chiffrent l'écart à 9,0 % et 9,2 % du PIB respectivement).

Plus précisément, le ratio de la dette au PIB de l'Italie a atteint 132,2 % en 2018, ce qui correspond à une augmentation de 0,8 point de pourcentage par rapport à 2017. Comme le résume le tableau 2, cette augmentation est principalement due à un important ajustement stock-flux ayant pour effet d'accroître la dette (0,9 % du PIB) et également lié à une augmentation marquée des réserves de liquidité du Trésor. L'effet de réduction de la dette lié à l'augmentation de l'excédent primaire (1,6 % du PIB, contre 1,4 % en 2017) a presque entièrement compensé un effet «boule de neige» d'accroissement de la dette (1,5 %). En fait, comme le montre le graphique 1, le coût implicite réel de la dette<sup>10</sup> est resté supérieur à la croissance du PIB réel de l'Italie en 2018 (0,9 %), même s'il a légèrement diminué (à 2 %, contre 2,4 % en 2017) grâce au fait que la hausse des rendements au comptant à l'émission (1,1 % en 2018, contre 0,7 % en 2017)<sup>11</sup> ne se répercute que progressivement sur le coût des intérêts de la dette existante<sup>12</sup> et à une hausse modérée de l'inflation (croissance du déflateur du PIB de 0,8 %). La hausse des rendements au comptant à l'émission en 2018 (et début 2019) est due à une augmentation des primes de risque sur la dette publique italienne, les écarts de rendement des obligations souveraines accusant une augmentation de l'ordre de 100 points de base depuis mai 2018. Ainsi, par rapport aux projections figurant dans les prévisions du printemps 2018 de la Commission, les dépenses consacrées au paiement des intérêts en 2018 se sont révélées plus importantes d'environ 2,2 milliards d'EUR (se chiffrant à 65 milliards d'EUR au lieu de 62,8 milliards d'EUR).

Pour 2019, le programme de stabilité prévoit une nouvelle augmentation du ratio de la dette au PIB à 132,6 %, soit de 0,4 point de pourcentage par rapport à son niveau de 2018. Ces dynamiques résultent principalement d'un effet «boule de neige» - dans le sens d'un accroissement de la dette - (2 % du PIB) dû à une détérioration de la situation macroéconomique (baisse de la croissance du PIB nominal à 1,2 %, contre 1,7 % en 2018), pourtant largement compensé par l'excédent primaire (1,2 % du PIB) et le produit de privatisations ambitieuses (1 % du PIB). La Commission s'attend à ce que le ratio d'endettement de l'Italie augmente de façon beaucoup plus marquée en 2019 et atteigne 133,7 %. Cette différence découle, d'une part, d'un effet «boule de neige» plus important (2,6 %), en lien avec des hypothèses plus prudentes en ce qui concerne la croissance du PIB nominal (0,8 % au lieu de 1,2 %), et, d'autre part, d'un ajustement stock-flux qui s'explique

---

<sup>10</sup> Le coût implicite réel de la dette au moment  $t$  peut être défini comme le rendement nominal payé par l'État pour le service de l'encours de la dette en  $t-1$ , net de l'incidence de l'inflation au moment  $t$ . Dans le tableau 2, la variation annuelle du ratio de la dette au PIB due au coût implicite réel de la dette peut être obtenue en additionnant les contributions respectives des dépenses d'intérêt (effet d'accroissement de la dette) et du déflateur du PIB (effet de réduction de la dette).

<sup>11</sup> Entre janvier et avril 2019, le rendement moyen s'élevait à 1,33 %.

<sup>12</sup> Cela est lié à la durée moyenne de la dette publique italienne et à sa période de reconduction.

principalement par l'hypothèse de recettes de privatisation inférieures à celles prévues par le gouvernement (0,1 % du PIB au lieu de 1 %).

Pour 2020, le programme de stabilité prévoit une baisse du ratio de la dette au PIB à 131,3 %, soit de 1,3 point de pourcentage par rapport à son niveau de 2019. Ces dynamiques résultent principalement du confortable excédent primaire projeté (1,6 % du PIB) et de l'absence d'effet «boule de neige», fondée sur l'hypothèse d'une nette accélération de la croissance du PIB nominal (2,8 %), malgré un ajustement stock-flux ayant un effet de léger creusement de la dette (0,3 %). La Commission s'attend plutôt à ce que le ratio d'endettement de l'Italie continue d'augmenter en 2020 pour atteindre 135,2 %. La différence s'explique par un solde primaire nettement inférieur (déficit primaire de 0,2 % du PIB), étant donné que la Commission n'intègre pas dans ses prévisions l'augmentation des taux de TVA adoptée en tant que clause de sauvegarde, et par un effet «boule de neige» beaucoup plus important (1,4 %), du fait d'hypothèses plus prudentes en ce qui concerne la croissance du PIB nominal (1,8 % au lieu de 2,8 %). En outre, la Commission table sur des recettes de privatisation inférieures à celles prévues par le gouvernement (zéro au lieu de 0,3 % du PIB). Les risques pesant sur les projections relatives à la dette, tant dans les prévisions de la Commission que dans le programme de stabilité, pourraient être liés à des perspectives macroéconomiques plus défavorables que prévu, à une détérioration plus sensible du solde primaire, à une inflation et/ou à des recettes de privatisation plus faibles qu'escompté, et à des dépenses d'intérêt plus élevées que prévu.

Dans l'ensemble, comme le montre le graphique 1, malgré un affaiblissement de la croissance du PIB réel en 2018 (*ligne bleue*), la poursuite de la baisse du coût implicite réel de la dette (*ligne noire en pointillés*) a suffi pour limiter l'effet «boule de neige» (*zone en jaune*) à 1,2 % en 2018 (contre 0,7 % en 2017), c'est-à-dire à un niveau correspondant globalement à la moyenne d'avant la crise (1,2 % sur la période 2000-2007), après deux années au cours desquelles il a été inférieur à ce niveau (¾ % en 2016-2017). Bien qu'étant un cas unique au sein de l'Union dans la conjoncture actuelle, l'écart positif entre taux d'intérêt et taux de croissance, qui vient accroître la dette par un effet «boule de neige», n'explique donc que partiellement le non-respect par l'Italie de la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2018, notamment dans sa dimension prospective. En fait, en 2019, l'effet «boule de neige» devrait atteindre 2 %, soit bien au-dessus de la moyenne historique, principalement en raison de la détérioration de la situation macroéconomique. Il représente ainsi un des principaux facteurs à l'origine du non-respect par l'Italie de la référence d'ajustement du ratio de la dette dans sa dimension prospective.

Dans l'ensemble, la présente analyse semble donc indiquer que, sur la base tant du programme de stabilité 2019 de l'Italie que des prévisions du printemps 2019 de la Commission, le critère de la dette au sens du traité et du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil n'est à première vue pas rempli pour 2018, 2019 et 2020, du moins avant que tous les facteurs pertinents exposés ci-dessous n'aient été pris en considération.

**Tableau 2: Dynamique de la dette <sup>a</sup>**

	2016	2017	2018	2019		2020	
				COM	PS	COM	SP
Ratio de la dette publique brute	131,4	131,4	132,2	133,7	132,6	135,2	131,3
Variation du ratio de la dette <sup>b</sup> (1 = 2+3+4)	-0,2	0,0	0,8	1,6	0,4	1,5	-1,3
<i>Contributions:</i>							
• Solde primaire (2)	-1,4	-1,4	-1,6	-1,2	-1,2	-0,2	-1,6
• Effet «boule de neige» (3)	1,0	0,9	1,5	2,6	2,0	1,4	0,0
<i>dont:</i>							
Dépenses d'intérêts	3,9	3,8	3,7	3,6	3,6	3,7	3,6
Croissance du PIB réel	-1,5	-2,2	-1,1	-0,1	-0,3	-0,9	-1,0
Inflation (déflateur PIB)	-1,5	-0,7	-1,1	-0,9	-1,3	-1,4	-2,6
• Ajustement stock-flux (4)	0,3	0,4	0,9	0,1	-0,3	0,3	0,3
<i>dont:</i>							
Diff. compta. caisse/compta. d'exercice	-0,3	1,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,0
Accumulation nette d'actifs financiers	0,5	-1,0	0,2	-0,3	-0,7	-0,1	0,0
<i>dont recettes tirées des privatisations</i>	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,0	0,0	-0,3
Effets de valorisation et résiduel	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,2

Notes:

<sup>a</sup> En pourcentage du PIB sauf indication contraire

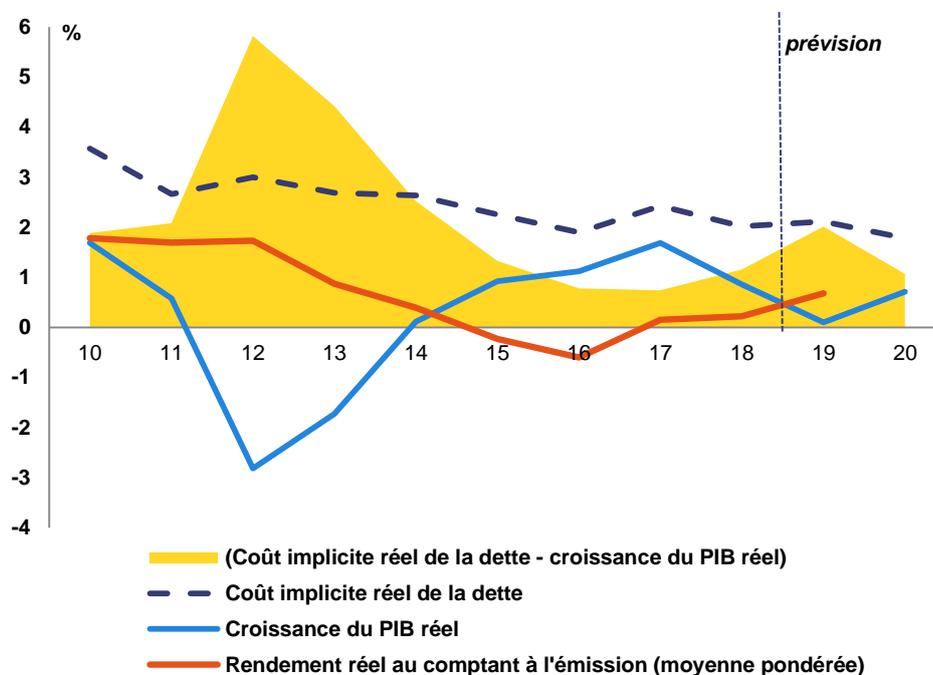
<sup>b</sup> La variation du ratio de la dette publique brute peut se décomposer comme suit:

$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{PD_t}{Y_t} + \left( \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - y_t}{1 + y_t} \right) + \frac{SF_t}{Y_t}$$

où t est l'indice de temps; D, PD, Y et SF représentent respectivement le stock de dette publique, le déficit primaire, le PIB nominal et l'ajustement stocks-flux, tandis que i et y représentent le coût moyen de la dette et la croissance du PIB nominal. Le terme entre parenthèses correspond à l'effet «boule de neige», qui mesure l'effet combiné des dépenses d'intérêts et de la croissance économique sur le ratio de la dette.

Source: Services de la Commission, programme de stabilité 2019 de l'Italie et prévisions du printemps 2019 de la Commission

**Graphique 1: Déterminants de l'effet «boule de neige» sur la dette publique**



Source: Prévisions du printemps 2019 de la Commission et données du ministère des finances (MEF). Les données incluses dans le rendement réel au comptant à l'émission pour 2019 ne vont que jusqu'en avril 2019.

#### 4. FACTEURS PERTINENTS

L'article 126, paragraphe 3, du TFUE prévoit que le rapport de la Commission «*examine également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et tient compte de tous les autres facteurs pertinents, y compris la position économique et budgétaire à moyen terme de l'État membre*». Ces facteurs sont clarifiés à l'article 2, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil, qui précise en outre que «*tout autre facteur, qui de l'avis de l'État membre concerné, est pertinent pour pouvoir évaluer globalement le respect des critères du déficit et de la dette, et qu'il a présenté au Conseil et à la Commission*» doit être dûment pris en compte.

En cas de non-respect supposé du critère de la dette, l'analyse des facteurs pertinents se justifie d'autant plus que la dynamique de la dette est davantage influencée que le déficit par des facteurs échappant au contrôle du gouvernement. C'est ce que reconnaît l'article 2, paragraphe 4, du règlement (CE) n° 1467/97, qui dispose que les facteurs pertinents sont pris en compte lors de l'évaluation du respect du critère de la dette, quelle que soit l'importance du dépassement. À cet égard, il convient, lors de l'évaluation du respect du critère de la dette, de prendre en compte au moins les trois grands aspects suivants (comme cela a été le cas dans les rapports antérieurs), compte tenu de leur incidence sur la dynamique de la dette et sur sa soutenabilité:

1. le respect de l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT), ou de la trajectoire d'ajustement qui y mène, censé garantir la soutenabilité de la dette ou une progression rapide vers celle-ci dans des conditions macroéconomiques normales. Comme l'OMT propre à chaque pays tient compte par nature du niveau de la dette et des passifs implicites, le respect de l'OMT ou de la trajectoire d'ajustement qui y mène devrait garantir la convergence des ratios d'endettement vers des niveaux prudents, au moins à moyen terme;
2. les réformes structurelles, déjà mises en œuvre ou détaillées dans un plan de réformes structurelles, qui, par leur incidence sur la croissance, devraient améliorer la soutenabilité de la dette à moyen terme et contribuer ainsi à ramener le ratio de la dette au PIB sur une trajectoire descendante satisfaisante. Conjugués l'un à l'autre, le respect de l'OMT (ou de la trajectoire d'ajustement requise pour y parvenir) et la mise en œuvre de réformes structurelles (dans le contexte du Semestre européen) devraient, dans des conditions économiques normales, ramener la dette publique sur une trajectoire soutenable, grâce à leur effet conjoint sur le niveau de la dette lui-même (par le rétablissement d'une position budgétaire saine correspondant à l'OMT) et sur la croissance économique (via les réformes engagées);
3. l'existence de conditions macroéconomiques défavorables, en particulier un faible niveau d'inflation, qui peuvent gêner la réduction du ratio de la dette au PIB et compliquer singulièrement le respect des dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Dans un contexte de faible inflation, il est plus difficile pour un État membre de respecter la référence d'ajustement du ratio de la dette. Dans de telles conditions, le respect de l'OMT ou de la trajectoire d'ajustement qui y mène constitue l'un des principaux facteurs pertinents dans l'appréciation du respect du critère de la dette.

Compte tenu de ces considérations, les sous-parties qui suivent examinent: 1) la position budgétaire à moyen terme, ce qui inclut une évaluation du respect de la trajectoire

d'ajustement requise en direction de l'OMT et de l'investissement public; 2) l'évolution de la dette publique à moyen terme, notamment les perspectives concernant sa soutenabilité; 3) la situation économique à moyen terme, y compris l'état d'avancement de la mise en œuvre des réformes structurelles; 4) les autres facteurs jugés pertinents par la Commission; et 5) les autres facteurs présentés par l'État membre.

#### **4.1. Position budgétaire à moyen terme**

*Une évaluation ex post relève le non-respect, par l'Italie, de la trajectoire recommandée d'ajustement vers l'OMT en 2018, même après prise en compte de la «marge d'appréciation». En outre, en ce qui concerne l'année 2019, l'Italie risque de ne pas respecter le volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, même après prise en compte de l'écart autorisé au préalable pour circonstances inhabituelles. L'écart par rapport à la trajectoire recommandée d'ajustement en direction de l'OMT devrait encore s'amplifier en 2020, d'après les prévisions du printemps 2019 de la Commission, dans l'hypothèse de politiques inchangées. Il s'agit là d'un facteur aggravant.*

#### **Solde structurel et ajustement en direction de l'OMT**

En ce qui concerne **2018**, le Conseil a recommandé le 11 juillet 2017 à l'Italie de continuer de fournir des efforts budgétaires importants, conformément aux exigences du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, en tenant compte de la nécessité de conforter la reprise en cours et de garantir la soutenabilité des finances publiques. Sur la base de la matrice d'ajustement convenue d'un commun accord dans le cadre du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, cet ajustement s'est traduit par l'exigence d'un taux de réduction nominal des dépenses publiques primaires nettes d'au moins 0,2 %, ce qui correspond à un effort structurel annuel d'au moins 0,6 % du PIB. Dans le même temps, le Conseil a précisé que l'évaluation du projet de plan budgétaire pour 2018 et l'évaluation ultérieure des résultats budgétaires de 2018 devraient tenir dûment compte de l'objectif consistant à parvenir à une orientation budgétaire qui contribue à conforter la reprise en cours et à garantir la soutenabilité des finances publiques. Après l'évaluation de la vigueur de la reprise en Italie, tenant dûment compte des problèmes de viabilité du pays, que la Commission a effectuée en novembre 2017 dans son avis sur le projet de plan budgétaire de l'Italie pour 2018, le Conseil a considéré, le 13 juillet 2018, qu'un effort budgétaire structurel d'au moins 0,3 % du PIB s'imposait pour 2018, sans aucune marge supplémentaire d'écart sur une année, ce qui correspond à un taux de croissance nominal des dépenses publiques primaires nettes n'excédant pas 0,5 %.

Sur la base des données communiquées, le critère des dépenses indique un ajustement budgétaire insuffisant en 2018, étant donné que le taux de croissance des dépenses publiques de l'Italie, qui s'établit à 2 %, déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes et des mesures exceptionnelles, devrait avoir dépassé l'augmentation de 0,5 % recommandée par le Conseil. En outre, sur la base des données communiquées et des prévisions du printemps 2019 de la Commission, le solde structurel de l'Italie devrait s'être dégradé de 0,1 % du PIB en 2018, ce qui ne correspond pas à l'effort structurel nécessaire de 0,3 % du PIB. En particulier, l'augmentation des dépenses primaires structurelles de l'Italie d'environ 0,45 % du PIB potentiel par rapport à 2017 est largement due à la rémunération des salariés et aux transferts sociaux en espèces. Cette augmentation n'a été que partiellement

compensée par une baisse de la charge d'intérêts de l'ordre de 0,1 % du PIB<sup>13</sup>, ce qui s'est traduit par une augmentation globale des dépenses structurelles d'environ 0,35 % du PIB potentiel. D'autre part, les recettes structurelles de l'Italie n'ont progressé que d'environ 0,25 % du PIB potentiel, et principalement grâce aux recettes d'impôts indirects et aux cotisations de sécurité sociale. Une évaluation globale met donc en lumière le non-respect par l'Italie de la trajectoire d'ajustement vers l'objectif budgétaire à moyen terme recommandée par le Conseil pour 2018.

Pour **2019**, le Conseil a recommandé à l'Italie de veiller à ce que le taux de croissance nominal des dépenses publiques primaires nettes ne dépasse pas 0,1 %, ce qui correspond à un ajustement structurel annuel de 0,6 % du PIB.

Selon le programme de stabilité, le critère des dépenses fait apparaître un risque d'écart important tant en 2019 (écart de 0,7 % du PIB) que pour les années 2018 et 2019 considérées ensemble (écart de 0,7 % du PIB par an, en moyenne, après prise en compte de la marge d'appréciation en 2018<sup>14</sup>), étant donné que le taux de croissance des dépenses publiques, qui se chiffre à 1,8 % déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes et des mesures exceptionnelles, dépassera le taux recommandé par le Conseil. Le critère du solde structurel donne la même indication, étant donné que le programme de stabilité prévoit une détérioration du solde structurel (recalculé) de 0,2 % du PIB en 2019. Cela laisse entrevoir un risque d'écart important tant sur un an (écart de 0,8 % du PIB en 2019) que pour les années 2018 et 2019 considérées ensemble (écart de 0,6 % par an, en moyenne, après prise en compte de la marge d'appréciation en 2018). Une évaluation globale fondée sur les plans du gouvernement fait apparaître un risque d'écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement en direction de l'objectif budgétaire à moyen terme recommandée par le Conseil pour 2019. Cette conclusion resterait identique si l'incidence budgétaire (environ 0,18 % du PIB) du programme extraordinaire de maintenance des connexions et du réseau routiers à la suite de l'effondrement du pont Morandi à Gênes et d'un plan de prévention visant à limiter les risques hydrogéologiques dus aux mauvaises conditions météorologiques était considérée comme une «circonstance inhabituelle» indépendante de la volonté de l'État membre concerné aux fins de l'article 5, paragraphe 1, et de l'article 6, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1466/97 et était déduite des exigences du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance.

Les prévisions du printemps 2019 de la Commission confirment l'évaluation globale fondée sur les plans recalculés du gouvernement. L'examen du critère des dépenses laisse entrevoir un risque d'écart important tant pour l'année 2019 (écart de 0,9 % du PIB) que pour les années 2018 et 2019 considérées ensemble (écart de 0,8 % du PIB par an en moyenne, après prise en compte de la «marge d'appréciation» en 2018), étant donné que le taux de croissance des dépenses publiques déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes et des mesures exceptionnelles, de 2,0 %, dépassera le taux recommandé par le Conseil. Le critère du solde structurel donne la même indication, la Commission prévoyant que le solde structurel de l'Italie se détériorera de 0,2 % du PIB en 2019 pour s'établir à -2,4 % du PIB.

---

<sup>13</sup> Toutefois, comme indiqué ci-dessus, en 2018, les dépenses d'intérêts se sont avérées plus élevées que ne le prévoyaient les prévisions du printemps 2018 de la Commission sur la base du programme de stabilité pour 2018, en raison d'une hausse du rendement des obligations souveraines depuis mai 2018.

<sup>14</sup> L'écart sur un an est donc calculé par rapport à l'exigence de 0,6 % du PIB définie pour 2019, tandis que l'écart sur deux ans (c'est-à-dire pour les années 2018 et 2019 considérées ensemble) est calculé sur la base d'une exigence «ajustée» de 0,3 % du PIB pour 2018, après prise en compte de la marge d'appréciation, et de 0,6 % du PIB pour 2019.

L'examen du critère du solde structurel fait donc apparaître un risque d'écart important tant sur un an (écart de 0,8 % du PIB en 2019) que pour les années 2018 et 2019 considérées ensemble (écart de 0,6 % par an en moyenne, après prise en compte de la «marge d'appréciation» en 2018). Cette conclusion ne changerait pas si l'on tenait compte de l'écart autorisé à titre préliminaire pour circonstances inhabituelles en 2019. Les autorités italiennes signalent toutefois une possible amélioration du solde budgétaire de 2019 en raison de recettes plus importantes que prévu et de dépenses publiques inférieures aux projections pour les mesures inscrites dans le budget 2019 (section 4.5).

Pour **2020**, il est recommandé à l'Italie de réduire les dépenses publiques primaires nettes de 0,1 %, ce qui correspond à un ajustement structurel annuel de 0,6 % du PIB.

Sur la base du programme de stabilité, le critère des dépenses laisse entrevoir le risque d'un certain écart en 2020 (écart de 0,3 % du PIB) et d'un écart important pour les années 2019 et 2020 considérées ensemble (écart de 0,5 % du PIB par an en moyenne), étant donné que le taux de croissance des dépenses publiques déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes et des mesures exceptionnelles, de 0,6 %, dépassera le taux recommandé par le Conseil. Le critère du solde structurel donne la même indication, le programme de stabilité tablant sur une amélioration du solde structurel (recalculé) de 0,2 % du PIB en 2020. Le risque apparaît ainsi d'un certain écart sur une année (écart de 0,4 % du PIB en 2020) et d'un écart important pour les années 2019 et 2020 considérées ensemble (écart de 0,6 % par an en moyenne). Les indications fournies par les deux critères donnent à penser que l'évolution plus positive de la situation budgétaire annoncée dans le programme de stabilité pour 2020, qui repose en grande partie sur la mise en œuvre complète supposée d'une large augmentation de la TVA, ne suffit pas à compenser l'important écart prévu par rapport à l'exigence du volet préventif en 2019. Une évaluation globale fondée sur les plans du gouvernement fait apparaître un risque d'écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement en direction de l'objectif budgétaire à moyen terme recommandé par le Conseil pour 2020. Cette conclusion ne changerait pas si l'on tenait compte de l'écart autorisé à titre préliminaire pour circonstances inhabituelles en 2019.

Les prévisions du printemps 2019 de la Commission confirment l'évaluation globale fondée sur les plans recalculés du gouvernement. L'examen du critère des dépenses révèle un risque d'écart important tant pour l'année 2020 (écart de 1,5 % du PIB) que pour les années 2019 et 2020 considérées ensemble (écart de 1,2 % du PIB par an en moyenne), étant donné que le taux de croissance des dépenses publiques déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes et des mesures exceptionnelles, de 3,3 %, dépassera le taux recommandé par le Conseil. Le critère du solde structurel donne la même indication, la Commission tablant sur une détérioration du solde structurel de l'Italie de 1,2 % du PIB en 2020. Cela laisse entrevoir un risque d'écart important à la fois sur une année (écart de 1,8 % du PIB en 2019) et pour les années 2019 et 2020 considérées ensemble (écart de 1,3 % par an en moyenne). Cette conclusion ne changerait pas si l'on tenait compte de l'écart autorisé à titre préliminaire pour circonstances inhabituelles en 2019. Pour les deux critères, les écarts en 2020 sont nettement plus importants sur la base des prévisions de la Commission que sur la base du programme de stabilité, parce que les premières ne tiennent pas compte des clauses de sauvegarde et tablent sur des perspectives budgétaires plus sombres en 2020.

L'OMT fixé par le programme de stabilité de 2019, à savoir un excédent budgétaire de 0,5 % du PIB en termes structurels, reflète les objectifs du pacte de stabilité et de croissance, mais ne devrait pas être atteint durant la période couverte par le programme. En effet, après être

resté stable en 2018, le solde structurel devrait connaître une détérioration de 0,1 % du PIB en 2019, avant de s'améliorer de 0,2 % du PIB en 2020 et de 0,3 % du PIB en 2021 et en 2022, pour s'établir à -0,8 % du PIB en 2022.

### **Encadré 1: flexibilité au titre du volet préventif**

Dans le cadre de la surveillance budgétaire exercée par la Commission ces dernières années, l'Italie a bénéficié de divers types de clauses de flexibilité et de différentes tolérances prévus dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance. En particulier, sur la période 2015-2018, elle a été autorisée à un écart cumulé d'environ 30 milliards d'EUR, soit 1,8 % du PIB, en plus d'un écart d'environ 3 milliards d'EUR ou de 0,18 % du PIB, autorisé à titre provisoire pour 2019. La flexibilité accordée à l'Italie a été déterminante pour lui permettre de respecter (globalement) le volet préventif du pacte de stabilité et de croissance sur la base de données réelles, en particulier pour 2015, 2016 et 2017. Le respect du volet préventif a également été considéré par la Commission comme une circonstance atténuante déterminante pour ne pas déclencher une procédure pour déficit excessif, malgré le non-respect, à première vue, de la référence d'ajustement du ratio de la dette.

À la suite de la «communication sur la flexibilité» de janvier 2015, le Conseil a recommandé à l'Italie un effort budgétaire de 0,25 % du PIB en 2015, au lieu de 0,5 %, en raison du poids plus important accordé aux conditions conjoncturelles (*«période de conjoncture très défavorable»*). En outre, l'Italie s'est vu autoriser un écart de 0,03 % du PIB pour les dépenses supplémentaires liées aux réfugiés.

Pour 2016, la flexibilité accordée à l'Italie a été de 0,5 % du PIB au titre de la clause relative aux réformes structurelles, de 0,21 % au titre de la clause d'investissement, de 0,06 % pour les dépenses supplémentaires liées aux réfugiés et de 0,06 % pour les mesures de sécurité exceptionnelles en lien avec la menace terroriste.

Pour 2017, la flexibilité accordée à l'Italie a été de 0,35 % du PIB, dont 0,18 % au titre d'un plan d'investissement préventif pour la protection du territoire national contre les risques sismiques et 0,17 % au titre de la crise des réfugiés.

En ce qui concerne 2018, dans son avis sur le projet de plan budgétaire de l'Italie pour 2018, la Commission a fait usage de sa *«marge d'appréciation»* et considéré un effort structurel de 0,3 % du PIB (au lieu de 0,6 %) comme approprié pour l'Italie, sans aucune marge d'écart supplémentaire sur un an, en raison de la nécessité de *«dûment tenir compte de l'objectif consistant à parvenir à une orientation budgétaire qui contribue à la fois à renforcer la reprise en cours et à garantir la viabilité des finances publiques»*.

S'agissant de 2019, dans le cadre du dialogue entre les autorités italiennes et la Commission sur le projet de plan budgétaire pour 2019, la Commission a provisoirement estimé que l'Italie avait droit à un écart d'environ 0,18 % du PIB pour *«circonstances inhabituelles»* pour le programme extraordinaire d'entretien du réseau routier et pour un plan de prévention visant à limiter les risques hydrogéologiques. Ces montants devront être confirmés sur la base des données réelles.

## **Investissement public**

En ce qui concerne l'investissement public, la formation brute de capital fixe des administrations publiques italiennes a avoisiné les 3 % du PIB en moyenne sur la période 1999-2010, mais la nécessité d'un ajustement rapide en réponse à la crise de la dette souveraine s'est traduite par une réduction drastique de l'investissement public, à environ 2,4 % du PIB en moyenne sur la période 2011-2016. En 2018, le ratio de l'investissement public au PIB a atteint un nouveau plancher, à 2,1 % du PIB (taux de croissance de -4.3 % en glissement annuel en termes nominaux). Le programme de stabilité prévoit une augmentation de ce ratio à 2,2 % du PIB en 2019 (+5,2 % en glissement annuel en termes nominaux) et à 2,4 % en 2020, grâce aux fonds supplémentaires alloués et aux mesures prises pour accélérer les procédures administratives. La Commission s'attend au contraire à ce que l'investissement reste globalement stable, à 2,1 % du PIB en 2019 (taux de croissance de 1,9 % en glissement annuel en termes nominaux), avant de connaître un léger redressement à 2,3 % en 2020.

D'une manière générale, l'investissement public, compte tenu de son recul global au fil du temps, ne semble pas pouvoir constituer une circonstance atténuante contribuant à justifier le non-respect par l'Italie de la référence d'ajustement du ratio de la dette.

#### **4.2. Situation de la dette publique à moyen terme**

*La dette publique de l'Italie demeure une source majeure de vulnérabilité pour l'économie. Les mesures récemment adoptées, couplées aux tendances démographiques défavorables, renversent en partie les effets positifs produits par les réformes des retraites précédemment votées et affaiblissent la viabilité budgétaire de l'Italie à long terme. La viabilité budgétaire a également été entravée par le changement de niveau des taux d'intérêt applicables aux obligations d'État observé en 2018 et au cours des premiers mois de 2019.*

Après avoir atteint 132,2 % en 2018, le ratio de la dette au PIB de l'Italie devrait continuer d'augmenter pour atteindre environ 135 % en 2020 selon les prévisions du printemps 2019 de la Commission. En 2019-2020, une détérioration marquée de l'excédent primaire, des dépenses d'intérêt globalement stables et des recettes de privatisation proches de zéro dans un contexte de faible croissance du PIB nominal devraient être les principales causes de l'augmentation attendue du ratio d'endettement public.

Selon l'indicateur de risque pour la viabilité budgétaire à court terme «S0» de la Commission, l'Italie ne semble pas être confrontée à des problèmes de viabilité à court terme, bien que des vulnérabilités apparaissent en matière budgétaire<sup>15</sup>. Les risques issus du contexte macrofinancier restent en fait globalement limités, notamment grâce à la politique monétaire toujours accommodante de la BCE. L'Italie reste toutefois exposée à un regain soudain d'aversion au risque de la part des marchés financiers en raison de ses besoins de refinancement toujours importants (environ 17 % du PIB en 2019), liés à sa dette publique élevée. Ainsi qu'on l'observe depuis mai 2018, ce regain peut entraîner une forte volatilité sur les marchés d'obligations souveraines et une hausse substantielle des coûts du service de

---

<sup>15</sup> L'indicateur de risque pour la viabilité budgétaire à court terme S0 (un indicateur de «détection précoce» des risques budgétaires à court terme, découlant des caractéristiques de l'économie en termes d'état des finances publiques, de situation macrofinancière et de compétitivité sur une période d'un an, établi à partir d'un éventail de vingt-cinq variables budgétaires et macrofinancières) devrait se trouver sous le seuil de «risque élevé» en 2018, mais, avec une valeur de 0,36, il demeure parmi les plus élevés de l'UE, en raison principalement de la dette publique très élevée de l'Italie. En outre, le sous-indice budgétaire, qui ne prend en considération que les vulnérabilités en matière budgétaire, est supérieur à son seuil critique, ce qui laisse supposer que de telles vulnérabilités existent en Italie, compte tenu, notamment, de ses importants besoins de financement public.

la dette, avec le risque de retombées négatives sur le secteur bancaire et les conditions de financement des entreprises et des ménages.

À moyen terme, l'Italie est exposée à d'importants problèmes de viabilité. Son excédent structurel primaire devrait encore se détériorer pour tomber à 1,2 % du PIB en 2019 et 0,2 % du PIB en 2020, contre 3,5 % en 2015. Cette situation pourrait aggraver les risques pour la viabilité à moyen terme, car la faiblesse de la position budgétaire pourrait entraîner de nouvelles hausses des primes de risque. L'analyse de la soutenabilité de la dette à moyen terme et l'indicateur de risque pour la viabilité budgétaire à moyen terme «S1»<sup>16</sup> de la Commission en rendent compte en indiquant tous deux un «risque élevé»<sup>17</sup>. L'encours élevé et croissant de la dette prévu pour 2029 dans le scénario de référence et sa sensibilité aux chocs macroéconomiques et budgétaires contribuent à cette évaluation. Pour atteindre un ratio d'endettement de 60 % du PIB d'ici à 2033, l'Italie devrait donc accomplir un important effort budgétaire cumulé, correspondant à 10,2 points de pourcentage du PIB sur la période 2021-2025.

À long terme, l'Italie devrait également être confrontée à d'importants problèmes de viabilité, résultant à la fois de l'ajustement budgétaire considérable requis pour stabiliser le ratio de la dette au PIB, en particulier au regard des coûts du vieillissement de la population à l'avenir, et des vulnérabilités liées à la charge élevée de la dette. L'indicateur de risque pour la viabilité budgétaire à long terme «S2»<sup>18</sup> laisse entrevoir des risques moyennement élevés, étant donné qu'une augmentation permanente de l'excédent structurel primaire italien d'environ 3,2 points de pourcentage du PIB serait nécessaire pour stabiliser le ratio de la dette au PIB à long terme, en raison également du coût du vieillissement. Compte tenu des vulnérabilités liées à la charge élevée de la dette, prises en considération dans l'évaluation des risques dans le cadre de l'analyse de la soutenabilité de la dette, cette dernière indique un risque élevé à long terme. En fait, la viabilité à long terme assurée par les réformes des retraites adoptées précédemment, qui avaient infléchi les passifs implicites liés au vieillissement de la population, s'érode sous l'effet à la fois de la détérioration des tendances démographiques annoncée par Eurostat et des réformes récemment adoptées. Notamment, avec le budget 2019, le gouvernement a étendu la possibilité de départ anticipé à la retraite, ce qui augmentera substantiellement les dépenses publiques relatives aux pensions de vieillesse. Le surcoût, d'environ 0,3 % du PIB en 2019, alourdira les dépenses de pensions de vieillesse de l'Italie qui, s'établissant à 15 % environ du PIB potentiel en 2017, figurent déjà parmi les plus élevées de l'Union et de l'OCDE. Par ailleurs, la souplesse accrue en matière de retraite anticipée pourrait avoir une incidence négative sur l'offre de main-d'œuvre, alors que l'Italie est déjà à la traîne par rapport à la moyenne de l'UE pour ce qui est de la participation à l'emploi de ses travailleurs âgés (de 55 à 64 ans), ce qui bride la croissance potentielle. Dans l'ensemble, de nouveaux rétropédalages sur la mise en œuvre des réformes des retraites adoptées dans le passé pourraient aggraver considérablement les risques qui

---

<sup>16</sup> L'indicateur de risque pour la viabilité budgétaire à moyen terme S1 montre l'effort d'ajustement supplémentaire nécessaire, en termes d'amélioration progressive cumulée du solde primaire structurel sur une période de cinq ans (à compter de 2021), pour atteindre un ratio de la dette au PIB de 60 % d'ici à 2033, compte tenu également du paiement de toute dépense supplémentaire future liée au vieillissement de la population.

<sup>17</sup> Voir le prochain rapport 2019 sur la viabilité budgétaire de la Commission européenne. Pour de plus amples explications sur la méthodologie, voir le Debt Sustainability Monitor 2018 de la Commission européenne.

<sup>18</sup> L'indicateur de risque pour la viabilité budgétaire à long terme S2 montre l'ajustement initial du solde primaire structurel actuel (qui sera ensuite toujours maintenu à la valeur ajustée) requis afin de stabiliser le ratio de la dette au PIB sur une période indéfinie, compte tenu également du paiement de toute dépense supplémentaire liée au vieillissement de la population.

pèsent sur la viabilité budgétaire à long terme de l'Italie et compromettre une trajectoire de réduction appropriée de son ratio d'endettement public très élevé.

De plus, les recettes de privatisation ont été proches de zéro en 2018, donc très en deçà de l'objectif de 0,3 % du PIB prévu par le gouvernement pour l'année en question. En ce qui concerne l'avenir, le programme de stabilité prévoit un objectif ambitieux de 1 % du PIB en recettes de privatisation en 2019, puis de 0,3 % en 2020. Étant donné le piètre bilan en matière de privatisations enregistré à ce jour, les prévisions de la Commission ne tiennent compte que de recettes de privatisation de 0,1 % du PIB pour 2019 à la lumière des propositions crédibles et détaillées faisant actuellement l'objet d'un examen, et tablent sur une absence totale de recettes de privatisation pour 2020, pour des raisons prudentielles.

#### **4.3. Situation économique à moyen terme**

*Le ralentissement macroéconomique enregistré à compter du second semestre de 2018, avec une croissance du PIB nominal passant sous la barre des 2 % en 2018 et sur la période 2019-2020 selon les prévisions de la Commission, peut être invoqué pour expliquer en partie les écarts importants de l'Italie par rapport à la référence d'ajustement du ratio de la dette dans sa dimension prospective. Des choix stratégiques ont toutefois pu contribuer au ralentissement macroéconomique de par leur incidence négative sur la confiance et sur l'offre de crédit. De surcroît, l'Italie a peu progressé dans la mise en œuvre des recommandations qui lui avaient été spécifiquement adressées en 2018, et son programme national de réforme ne contient que peu d'indications sur les quelques engagements nouveaux qu'il prévoit. Globalement, la faible croissance de la productivité continue de limiter la croissance potentielle de l'Italie et s'oppose à une réduction plus rapide du taux d'endettement.*

#### **Conditions conjoncturelles, croissance potentielle et inflation**

L'économie italienne s'est légèrement contractée au second semestre de 2018 avec l'incidence du ralentissement du commerce mondial, amplifiée par l'atonie de la demande intérieure. La hausse des rendements des obligations souveraines par rapport à début 2018, notamment, s'est traduite, bien qu'avec un certain retard, par un durcissement des conditions de crédit, tandis que les incertitudes quant à la direction des diverses politiques et des réformes ont pesé sur les investissements. La croissance du PIB réel de l'Italie a atteint, globalement, 0,9 % en 2018. Pour 2019, les estimations flash d'ISTAT pour le premier trimestre confirment une reprise de l'activité économique, bien que la faiblesse de la demande intérieure et le degré de confiance peu élevé des entreprises et des consommateurs fassent penser que la croissance de la production ne s'accélérera qu'au second semestre (par rapport aux deux derniers trimestres de 2018). Par conséquent, la croissance du PIB réel devrait rester peu vigoureuse en 2019, à 0,1 % sur la base des prévisions de la Commission, avant d'atteindre 0,7 % en 2020. Les projections de croissance du programme de stabilité ne sont que légèrement plus optimistes que les prévisions de la Commission, puisqu'elles tablent sur une progression du PIB réel de 0,2 % en 2019 et de 0,8 % en 2020, le gouvernement y intégrant toutefois la hausse de la TVA inscrite au programme législatif de 2020 en tant que clause de sauvegarde.

En ce qui concerne la croissance du déflateur du PIB, les projections du gouvernement italien sont de nouveau plus optimistes que celles de la Commission, puisqu'elles prévoient une augmentation du PIB nominal de 1,2 % contre 0,8 % en 2019 (et de 2,8 % contre 1,8 % en 2020, cette projection reposant cependant en grande partie sur la mise en œuvre supposée de

la hausse de la TVA dans le programme de stabilité). Après avoir progressé de 1,2 % en 2017, l'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est restée généralement stable en 2018 et devrait retomber à 0,9 % seulement en 2019 d'après la Commission, en partie sous l'effet du recul des prix de l'énergie, avant une légère remontée à 1,1 % en 2020. L'inflation sous-jacente, qui s'établissait à 0,6 % en avril 2019, devrait dépasser la barre de 1 % d'ici la fin de l'année 2020, parallèlement à la croissance modérée des salaires.

Selon les estimations, la croissance potentielle de l'Italie a progressé en 2018, pour atteindre 0,5 % (contre 0,2 % en 2017), mais devrait retomber de nouveau à 0,3 % en 2019 avant de rebondir à 0,5 % en 2020. Elle reste globalement très faible. En conséquence, l'écart de production négatif de l'Italie a, selon les estimations de la Commission, été comblé en 2018, passant de - 0,5 % du PIB potentiel en 2017 à - 0,1 %, mais devrait se creuser de nouveau à - 0,3 % en 2019 à la suite du ralentissement plus marqué de la croissance du PIB réel, avant d'être une nouvelle fois comblé en 2020. Malgré les progrès accomplis dans certains domaines de réforme (marché du travail et administrations publiques, lutte contre l'évasion fiscale, assainissement du bilan des banques, par exemple), les séquelles de la crise et la persistance de faiblesses structurelles continuent de peser sur la croissance potentielle de l'Italie<sup>19</sup>. Le PIB réel de l'Italie a à peine retrouvé son niveau d'avant la crise, tandis qu'il est à présent supérieur de 21 % à son niveau de 2004 dans le reste de la zone euro. De façon plus détaillée, le taux de croissance annuel moyen de l'Italie s'est élevé à 0,1 % sur la période 2004-2018, contre 1,5 % pour la zone euro hors Italie.

Cela s'explique en grande partie par des facteurs structurels qui empêchent l'allocation efficace des ressources et constituent un frein à la productivité. Les pensions de vieillesse et les coûts du service de la dette continuent de représenter une part importante des dépenses publiques de l'Italie, ce qui limite les dépenses propices à la croissance, consacrées par exemple à l'éducation et aux infrastructures. La lourde charge fiscale qui pèse sur les facteurs de production et le respect encore faible des obligations fiscales continuent de freiner la croissance économique. La progression de l'emploi a été soutenue par les réformes du marché du travail et les incitations à l'embauche, mais elle a été liée en grande partie aux contrats temporaires, alors que les niveaux toujours élevés de chômage de longue durée et de chômage des jeunes pèsent sur les perspectives de croissance économique future. L'environnement des entreprises demeure un obstacle à l'entrepreneuriat, notamment en raison des points faibles de l'administration et de la longueur considérable des procédures judiciaires civiles et pénales. Enfin, les investissements, en particulier dans des actifs incorporels, restent faibles. Dans ce contexte, il aurait été important que l'Italie reprenne l'effort de réforme engagé, afin d'améliorer ses perspectives de croissance à moyen terme et de renforcer la viabilité de ses finances publiques.

De manière générale, on peut soutenir que le ralentissement persistant de l'économie italienne requiert à nouveau, une fois la crise passée, une modulation prudente de l'ajustement budgétaire afin d'éviter que des efforts budgétaires importants ne deviennent contre-productifs dans un contexte de croissance atone du PIB nominal. En raison du faible niveau de l'inflation, il est plus difficile à l'Italie de réduire ses dépenses publiques en

---

<sup>19</sup> Voir le document de travail des services de la Commission SWD(2019) 1011 final du 27.2.2019 intitulé «*Country Report Italy 2019. Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*».

pourcentage du PIB par un gel des salaires et des droits à pension en termes nominaux, tandis que les recettes fiscales sont inférieures à la normale. Parallèlement, le contexte macroéconomique défavorable se traduit généralement par des multiplicateurs budgétaires plus élevés que la moyenne, amplifiés par une politique monétaire soumise à la contrainte de positivité des taux d'intérêt (*zero lower bound*)<sup>20</sup>. Par ailleurs, la composition de l'effort budgétaire a également un effet considérable sur les multiplicateurs, en particulier dans les pays fortement endettés<sup>21</sup>. En soi, le ralentissement macroéconomique enregistré en Italie à partir du second semestre de 2018, avec une croissance du PIB nominal qui passe sous la barre des 2 % en 2018 et qui, sur la base des prévisions de la Commission, ne devrait pas remonter au-delà au cours de la période 2019-2020, peut être invoqué comme circonstance légèrement atténuante, n'expliquant que partiellement les écarts importants de l'Italie par rapport à la référence d'ajustement du ratio de la dette dans sa dimension prospective. À long terme, les risques qui pèsent sur les perspectives de croissance restent lourds: les tensions commerciales continuent d'assombrir les perspectives mondiales, le pouvoir d'achat des consommateurs pourrait pâtir de prix pétroliers plus élevés qu'attendu, et toute hausse potentielle du rendement des obligations souveraines pourrait nuire au climat des affaires et aux conditions de financement du secteur privé et amplifier les risques de viabilité budgétaire auxquels l'Italie est exposée.

**Tableau 3: Évolution macroéconomique et budgétaire <sup>a</sup>**

	2016	2017	2018	2019		2020	
				COM	PS	COM	PS
PIB réel (variation en %)	1,1	1,7	0,9	0,1	0,2	0,7	0,8
Déflateur du PIB (variation en %)	1,2	0,5	0,8	0,7	1,0	1,0	2,0
PIB potentiel (variation en %)	-0,3	0,2	0,5	0,3	0,4	0,5	0,7
Écart de production (% du PIB potentiel)	-2,0	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2
Solde des administrations publiques	-2,5	-2,4	-2,1	-2,5	-2,4	-3,5	-2,1
Solde primaire	1,4	1,4	1,6	1,2	1,2	0,2	1,5
Mesures ponctuelles et autres mesures temporaires	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Formation brute de capital fixe des administrations publiques	2,1	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4
Solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles	-1,5	-2,1	-2,1	-2,3	-2,2	-3,4	-2,0
Solde primaire corrigé des variations conjoncturelles	2,5	1,7	1,6	1,3	1,4	0,3	1,6
Solde structurel <sup>b</sup>	-1,7	-2,1	-2,2	-2,4	-2,3	-3,6	-2,1
Solde primaire structurel	2,3	1,7	1,5	1,2	1,3	0,2	1,5

**Remarques**

<sup>a</sup> En pourcentage du PIB sauf indication contraire.

<sup>b</sup> Solde corrigé des variations conjoncturelles, hors mesures ponctuelles ou temporaires.

Source : Services de la Commission programme de stabilité 2019 de l'Italie et prévisions du printemps 2019 de la Commission

## Réformes structurelles

Dans le rapport par pays de 2019<sup>22</sup>, la Commission concluait que l'Italie avait réalisé des progrès limités dans la mise en œuvre des recommandations qui lui avaient été spécifiquement adressées en 2018 (recommandations par pays). En effet, des progrès ont été accomplis dans la lutte contre la corruption, la réduction de l'encours de prêts improductifs dans le secteur bancaire et la mise en œuvre de la réforme des politiques actives du marché du travail. Des progrès limités ont été réalisés dans la lutte contre l'évasion fiscale, l'amélioration de l'accès des entreprises aux financements de marché, la mise en œuvre du cadre pour les entreprises publiques, l'encouragement du travail des femmes, et la promotion de la recherche et de l'innovation, des compétences et infrastructures numériques, ainsi que

<sup>20</sup> Voir, par exemple, O. Blanchard et D. Leigh (2013), [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf).

<sup>21</sup> Voir, par exemple, O. Blanchard et J. Zettlemeyer (2018): «The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion?»

<sup>22</sup> Voir «Country Report Italy 2019» (rapport par pays 2019, Italie). Ibid.

de l'enseignement supérieur axé sur la formation professionnelle. Aucun progrès n'a été enregistré pour ce qui est d'alléger la fiscalité pesant sur les facteurs de production, de réduire la part des pensions de vieillesse dans les dépenses publiques (un recul a même été constaté dans ce domaine), de raccourcir la durée des procédures de droit civil et de lutter contre les restrictions à la concurrence.

Le bilan approfondi publié dans le cadre du rapport par pays 2019 a également maintenu l'Italie dans la catégorie des «déséquilibres macroéconomiques excessifs», aux côtés de la Grèce et de Chypre<sup>23</sup>, pour la sixième année consécutive. Les déséquilibres macroéconomiques de l'Italie sont essentiellement dus à sa dette publique considérable et à la faible croissance de sa productivité, tandis que le chômage reste élevé et que l'encours global de prêts improductifs au bilan des banques italiennes demeure important.

Au cours des premiers mois de 2019, le gouvernement a approuvé deux décrets-lois visant à soutenir l'investissement («*Crescita*» et «*Sblocca Cantieri*»). Le décret «*Crescita*» prévoit de renforcer les organismes régionaux responsables des travaux publics en les dotant de collaborateurs spécialisés afin de soutenir l'investissement dans les infrastructures. Il renforce le soutien public en faveur du financement des entreprises (par exemple «*Fondo di Garanzia*», «*Nuova Sabatini*»), en particulier pour le crédit bancaire, et crée une nouvelle structure de soutien au capital-risque. Le décret «*Sblocca Cantieri*» vise à remédier aux difficultés que rencontrent les entreprises, en particulier les plus petites, pour participer aux marchés publics, en mettant en place des procédures simplifiées, afin de débloquent l'investissement public. Le programme national de réforme 2019 mentionne aussi une réforme du code des marchés publics à adopter dans un délai de deux ans.

Le budget 2019 et le décret-loi mettant en œuvre le nouveau régime de retraite anticipée en janvier 2019 reviennent sur des éléments des réformes antérieures des retraites, mettant encore plus à mal la viabilité des finances publiques à moyen terme. Ces nouvelles dispositions augmenteront encore les dépenses de retraite à moyen terme. Entre 2019 et 2021, le nouveau régime de retraite anticipée («*quota 100*») permettra aux citoyens de partir à la retraite à l'âge de 62 ans s'ils ont cotisé pendant 38 ans. De plus, le champ d'application des dispositions existantes en matière de retraite anticipée a été élargi, notamment par la suspension, jusqu'en 2026, de l'indexation de la contribution minimale requise sur l'espérance de vie, qui avait été introduite par les réformes antérieures des retraites. Aux fins de la mise en œuvre de ces dispositions, le budget 2019 a affecté des fonds à hauteur de 0,2 % du PIB en 2019 et de 0,5 % du PIB en 2020 et 2021, mais des coûts supplémentaires sont également attendus les années suivantes. Les dépenses publiques élevées consacrées aux pensions de vieillesse restreignent d'autres postes de dépenses sociales et de nature à stimuler la croissance, tels que l'éducation et l'investissement, et rognent sur les marges disponibles pour alléger la lourde charge fiscale et l'endettement public élevé. Par ailleurs, la facilitation de l'accès à la retraite anticipée pourrait avoir une incidence négative sur l'offre de main-d'œuvre, alors même que l'Italie est déjà à la traîne par rapport à la moyenne de l'UE pour ce qui est de la participation à l'emploi de ses travailleurs âgés (de 55 à 64 ans), ce qui bride la croissance potentielle et compromet la soutenabilité de la dette publique.

---

<sup>23</sup> Voir la communication COM(2019) 150 final de la Commission, intitulée «*Semestre européen 2019: évaluation des progrès concernant les réformes structurelles, la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques, et résultats des bilans approfondis au titre du règlement (UE) n° 1176/2011*». [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file\\_import/2019-european-semester-communication-country-reports\\_fr\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-communication-country-reports_fr_0.pdf)

Le programme national de réforme de l'Italie pour 2019<sup>24</sup> s'appuie sur le «contrat de gouvernement» sur lequel se sont mis d'accord les partis membres de la coalition gouvernementale en 2018, et sa stratégie de renforcement de la croissance reste principalement fondée sur les transferts sociaux (par exemple le revenu de citoyenneté) et, dans une moindre mesure, sur l'allègement de la pression fiscale et la relance de l'investissement public. De manière plus détaillée, le programme national de réforme de l'Italie ne traite que partiellement les problèmes structurels mis en avant par les recommandations adressées à l'Italie en 2018. En particulier: i) aucune nouvelle mesure pertinente n'a été prise afin d'alléger la pression fiscale sur les facteurs de production en la réorientant vers d'autres sources d'imposition; en lieu et place, le programme national de réforme instaure la possibilité de régler les dettes fiscales du passé sans amende pour les entreprises, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur le respect des obligations fiscales; ii) il ne contient pas de nouvel engagement majeur en matière de justice, confirmant, principalement, les engagements déjà pris, tels que la réforme en cours des procédures civiles et pénales; iii) dans les domaines de la concurrence et du secteur bancaire, il ne prévoit pas d'autres mesures que de maintenir les efforts visant à soutenir la réduction des prêts improductifs et l'achèvement des réformes en cours (par exemple la réforme des petites banques mutualistes); iv) il se concentre sur l'achèvement de la mise en œuvre du revenu de citoyenneté et l'introduction d'un salaire minimum, alors que les références aux mesures en faveur de la participation des femmes au marché du travail sont peu nombreuses et que les détails explicitant les moyens mis en œuvre pour stimuler l'enseignement professionnel font défaut.

De manière générale, le programme national de réforme de l'Italie pour 2019 ne répond que partiellement aux problèmes structurels soulevés par les recommandations adressées au pays en 2018, et les détails relatifs aux rares nouveaux engagements qu'il contient, ainsi qu'à leur calendrier d'adoption et de mise en œuvre, font souvent défaut. Toutefois, la stratégie globale de réforme qu'il expose s'appuie en grande partie sur des réformes majeures qui sont déjà prévues dans différents domaines, s'inscrivant ainsi dans un continuum par rapport aux derniers programmes nationaux de réforme.

#### **4.4. Autres facteurs jugés pertinents par la Commission**

Parmi les autres facteurs jugés pertinents par la Commission, une attention particulière est accordée aux contributions financières destinées à encourager la solidarité internationale et à favoriser la réalisation des objectifs des politiques de l'Union, à la dette résultant d'un soutien bilatéral et multilatéral entre États membres dans le cadre de la préservation de la stabilité financière et à la dette liée aux opérations de stabilisation financière pendant des crises financières majeures [article 2, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1467/97]. En ce qui concerne les aides publiques accordées au secteur financier lors de la crise financière, les passifs éventuels destinés à étoffer les réserves de liquidités des établissements financiers représentaient quelque 0,9 % du PIB fin 2018 (sur un total de passifs éventuels de 4,2 % du PIB), en baisse par rapport au chiffre de 1,3 % enregistré fin 2017.

Le soutien aux établissements financiers ayant une incidence sur la dette publique équivalait à zéro en 2018 (contre environ 1 % fin 2017<sup>25</sup>). Un risque supplémentaire pour les finances

<sup>24</sup> [www.dt.tesoro.it/modules/documenti\\_it/analisi\\_programmazione/documenti\\_programmatici/def\\_2019/03a\\_PNR\\_2019.pdf](http://www.dt.tesoro.it/modules/documenti_it/analisi_programmazione/documenti_programmatici/def_2019/03a_PNR_2019.pdf)

<sup>25</sup> Ce soutien (d'un montant total de 16,6 milliards d'EUR) concernait principalement la liquidation des deux établissements bancaires régionaux italiens «Banca Popolare di Vicenza» et «Veneto Banca» et la

publiques est lié à l'impact (ponctuel) que le soutien aux établissements financiers pourrait aussi avoir sur le déficit de 2019 et de 2020, ainsi qu'à l'encours considérable d'arriérés de dettes commerciales de l'administration publique.

Conformément à l'article 12, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 473/2013, le présent rapport doit aussi examiner «le degré de mise en conformité de l'État membre concerné avec l'avis de la Commission» sur le projet de plan budgétaire de l'État membre, visé à l'article 7, paragraphe 1, du même règlement. En 2018, l'avis de la Commission sur le projet de plan budgétaire 2019 de l'Italie décelait un cas de «manquement particulièrement grave» à la recommandation adressée par le Conseil à l'Italie le 13 juillet 2018 et invitait les autorités à présenter un projet révisé de plan budgétaire. Le 13 novembre 2018, l'Italie a présenté un projet révisé de plan budgétaire confirmant les objectifs budgétaires prévus pour 2019. Les autorités ont modifié le budget 2019 en décembre 2018, mettant un terme à la situation de «manquement particulièrement grave» aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. En dépit de ces modifications, les objectifs budgétaires de l'Italie laissent entrevoir un risque d'écart important par rapport au volet préventif en 2019, sur la base tant des plans du gouvernement que des prévisions de la Commission.

#### **4.5. Autres facteurs mis en avant par l'État membre**

Le 31 mai 2019, les autorités italiennes ont transmis des documents relatifs aux facteurs pertinents visés par l'article 2, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1467/97 (les «observations de l'Italie»). L'analyse présentée dans les autres parties du présent rapport couvre déjà la plupart des facteurs mis en avant par les autorités.

En ce qui concerne la mesure dans laquelle l'Italie se conforme au volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, les autorités italiennes soulignent dans leurs observations les facteurs pertinents suivants:

i) pour 2018, elles indiquent que le fait que les efforts budgétaires requis n'aient pas été fournis ne devrait pas être imputé à l'actuel gouvernement, qui selon elles n'a fait que tenir les engagements budgétaires du gouvernement précédent et s'est abstenu de toute nouvelle expansion budgétaire. Toutefois, la Commission avait déjà évalué le programme de stabilité de l'Italie pour 2018 comme étant susceptible de ne pas respecter le programme de stabilité et de croissance en 2018 sur la base de ses prévisions du printemps 2018, invitant le gouvernement à rétablir la conformité. En outre, l'intensification, par rapport aux prévisions du printemps 2018 de la Commission, des efforts structurels devant être consentis par l'Italie selon les prévisions du printemps 2019 résultait en grande partie de dépenses d'intérêt plus importantes que prévues à la suite de l'augmentation des écarts de rendement des obligations souveraines depuis que le nouveau gouvernement a pris ses fonctions en mai 2018;

ii) pour 2019, les observations de l'Italie indiquent l'existence d'une possible amélioration en termes d'exécution budgétaire, qui pourrait conduire à un déficit nominal plus limité que prévu, soit 2,3 % environ du PIB (contre 2,4 % selon le programme de stabilité de l'Italie pour 2019 et 2,5 % selon les prévisions du printemps 2019 de la Commission). Cette situation résulterait essentiellement de recettes plus importantes que prévu et de dépenses publiques inférieures aux projections en ce qui concerne le revenu de citoyenneté et le nouveau régime de retraite anticipée, à en croire le recours limité à ces derniers jusqu'ici. Même si ces risques de révision à la hausse de l'équilibre budgétaire de l'Italie en 2019 semblent globalement

---

recapitalisation préventive de «Banca Monte dei Paschi di Siena». L'impact de ces opérations sur le déficit représentait environ 0,33 % du PIB en 2017.

plausibles, ils ne pourront être confirmés que plus tard dans l'année, lorsque l'on disposera de davantage de données;

iii) pour 2020, les observations de l'Italie ne contiennent pas de nouveaux engagements pour 2020 et confirment seulement l'objectif de déficit de 2,1 % du PIB retenu dans le programme de stabilité de l'Italie pour 2019, tout en rappelant l'engagement pris de trouver d'autres mesures de financement pour respecter cet objectif sans activer l'augmentation de la TVA adoptée par voie législative à titre de clause de sauvegarde. Aucune précision n'a toutefois été fournie à propos de ces autres mesures, si ce n'est l'évocation générale d'un examen des dépenses.

Les autorités mettent en avant d'autres facteurs pertinents allant au-delà du simple respect du programme de stabilité et de croissance, parmi lesquels:

i) les excédents primaires substantiels dégagés par l'Italie, qui se conjuguent à des fondamentaux solides et à une bonne situation financière, comme le montrent en particulier l'excédent élevé de la balance courante, la position extérieure globale nette positive, la composition de la dette publique, à longue échéance et à taux fixe, le niveau peu élevé de l'endettement du secteur privé, ainsi que le rétablissement du secteur bancaire italien, caractérisé par une situation globalement solide en termes de liquidités, par le retour à la rentabilité et par la poursuite de la réduction des prêts non performants. Dans ce contexte, les autorités désignent les conditions macroéconomiques défavorables, et notamment l'écart toujours important entre la moyenne des coûts d'emprunt et la croissance du PIB nominal, comme étant la principale raison du non-respect par l'Italie de la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2018. L'idée selon laquelle le ralentissement macroéconomique est une circonstance atténuante s'appuie sur le fait que, selon les autorités, les tensions déflationnistes et le ralentissement du secteur manufacturier que connaît l'Italie étaient largement imputables à des facteurs externes. La Commission rappelle toutefois dans le présent rapport que les choix stratégiques opérés pourraient avoir contribué au ralentissement macroéconomique, en pesant sur la confiance et en provoquant un resserrement du crédit, auquel l'accroissement des écarts de rendement des titres souverains enregistré depuis mai 2018 est loin d'être étranger;

ii) l'engagement qu'a pris l'Italie d'assainir son budget et de réduire son ratio dette publique/PIB au cours des prochaines années, le déficit nominal devant tomber à 1,5 % en 2022 et le solde structurel de l'Italie devant se redresser à - 0,8 % du PIB en 2022, «pour arriver à un solde nul sur les deux à trois années suivantes». Cet argument révèle toutefois aussi la décision de l'Italie de repousser la réalisation de son objectif budgétaire à moyen terme, à savoir un excédent structurel de 0,5 % du PIB;

iii) la sous-estimation du sous-emploi des ressources dans l'économie italienne selon la méthode commune. Les estimations très restreintes de l'écart de production de l'Italie fondées sur les prévisions du printemps 2019 de la Commission, à savoir -0,1 % du PIB potentiel en 2018, -0,3 % en 2019 et -0,1 % en 2020, non seulement seraient en contradiction avec les preuves macroéconomiques d'un chômage relativement élevé et d'une inflation très faible, mais pourraient aussi être contestées dans le cadre de comparaisons. À cet effet, les autorités présentent d'autres estimations de l'écart de production de l'Italie, à savoir -1,5 % du PIB potentiel en 2018, -1,7 % en 2019 et -1,6 % en 2020. Elles font également valoir sur cette même base que l'Italie respectera globalement les exigences du volet préventif en 2019, compte tenu de l'effort réduit (0,25 % du PIB) que la matrice de ce volet exigerait si elle s'appuyait sur cette estimation plus large de l'écart de production négatif de l'Italie, laquelle

serait en effet considérée comme «traversant une conjoncture défavorable sur le plan économique», et compte tenu de son potentiel de croissance, puisque l'Italie connaîtrait une croissance inférieure à son potentiel en 2019. Les autorités indiquent en outre que si des estimations plus larges avaient été retenues pour l'écart de production, l'Italie aurait aussi été plus proche du respect de la règle de la dette corrigée des variations conjoncturelles;

iv) les réformes structurelles propices à la croissance mises en œuvre par l'Italie conformément aux recommandations par pays de 2018, à commencer par les ressources importantes consacrées à l'amélioration de l'inclusion sociale et au redémarrage de l'investissement public. Le nouveau système de revenu de citoyenneté répond, selon les autorités italiennes, aux recommandations par pays, en ce qu'il accroît l'aide au revenu consentie aux personnes isolées et aux ménages qui vivent sous le seuil de pauvreté et affecte des ressources humaines, financières et technologiques supplémentaires aux politiques actives du marché du travail. Le gouvernement entend en outre accroître les investissements publics, d'ici à 2021, de 0,6 point de pourcentage du PIB par rapport à 2018, et le programme national de réforme de 2019 envisage des réformes du système judiciaire, du système de prévention de la corruption, du secteur public et des mécanismes de recouvrement des impôts. Les observations de l'Italie soulignent également l'incidence positive sur la soutenabilité de la dette publique des mesures stratégiques prévues pour soutenir la demande globale et, partant, la croissance du PIB;

v) le fait que les risques pesant sur la viabilité budgétaire à long terme de l'Italie restent limités, compte tenu des estimations nationales concernant les dépenses liées au vieillissement et du niveau peu élevé des passifs éventuels par rapport au reste de l'Union.

## 5. CONCLUSIONS

Le ratio d'endettement public de l'Italie, qui s'établissait à 132,2 % du PIB en 2018, est le deuxième plus élevé de l'Union et l'un des plus élevés au monde. En 2018, il représentait une charge moyenne de 38 400 EUR par habitant, alourdie par un service annuel moyen de la dette d'environ 1 000 EUR par habitant. L'encours élevé de la dette publique prive l'Italie de la marge de manœuvre budgétaire nécessaire pour stabiliser son économie en cas de choc macroéconomique. Il constitue aussi un fardeau intergénérationnel qui pèsera sur le niveau de vie des futures générations d'Italiens. Le fait que le service de la dette absorbe une part beaucoup plus grande des ressources publiques en Italie que dans le reste de la zone euro nuit également aux dépenses productives du pays. En 2018, les dépenses d'intérêt de l'Italie s'élevaient à environ 65 milliards d'EUR ou 3,7 % du PIB, soit à peu près l'équivalent des ressources publiques consacrées à l'enseignement. En outre, l'ampleur de la dette publique, en l'absence de politiques budgétaires prudentes, expose le pays aux effets d'un choc de confiance du marché sur les rendements des obligations souveraines, choc qui aurait une incidence négative à la fois sur la charge d'intérêt payée par le pays et sur le coût global de financement de l'économie réelle, entraînant des répercussions sur la croissance. Le niveau élevé de la dette publique de l'Italie constitue une source majeure de vulnérabilité pour l'économie du pays. Réduire drastiquement cette dette devrait demeurer une priorité dans l'intérêt de l'Italie.

La dette publique brute de l'Italie a atteint 132,2 % du PIB en 2018, ce qui est très supérieur à la valeur de référence de 60 % du PIB définie dans le traité, et l'Italie n'a pas respecté la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2018, selon les données réelles. Qui plus est, à en juger à la fois par les plans du gouvernement et par les prévisions du printemps 2019 de la Commission, l'Italie ne devrait pas non plus respecter cette référence d'ajustement en 2019 ni en 2020. En particulier, la Commission s'attend à ce que le ratio de la dette publique italienne au PIB augmente sensiblement au cours de la période couverte par les prévisions, en raison de la faible croissance du PIB nominal, d'une détérioration de l'excédent primaire et de recettes de privatisation en deçà des objectifs, et atteigne 133,7 % en 2019 et 135,2 % en 2020. Il ressort clairement de ces constatations, avant même la prise en compte de tous les facteurs pertinents, que l'Italie ne semble pas remplir, à première vue, le critère de la dette défini dans le traité. Conformément au traité, le présent rapport examine successivement les facteurs pertinents.

En particulier, le ralentissement macroéconomique enregistré en Italie depuis le second semestre 2018, avec une croissance du PIB nominal inférieure à 2 % en 2018 et sur la période 2019-2020 selon les prévisions du printemps 2019 de la Commission, peut être considéré, dans une certaine mesure, comme une circonstance atténuante expliquant les larges écarts de l'Italie par rapport à la référence d'ajustement du ratio de la dette dans sa dimension prospective. En outre, la faible croissance de la productivité continue de limiter le potentiel de croissance de l'Italie et empêche une réduction plus rapide de son ratio d'endettement.

L'Italie a toutefois accompli des progrès limités dans la mise en œuvre des recommandations qui lui ont été adressées en 2018, tandis que le programme de réformes structurelles présenté dans le programme national de réforme 2019 ne contient que des mesures parcellaires s'appuyant sur des réformes antérieures dans différents domaines et revient sur des éléments de réformes majeures adoptées dans le passé. Par exemple, alors que le Conseil avait recommandé à l'Italie de réduire la part des prestations de vieillesse dans ses dépenses publiques afin de créer de la marge pour d'autres dépenses sociales, la possibilité de départ

anticipé à la retraite nouvellement instaurée remet en cause de précédentes réformes du système de retraites qui confortaient la soutenabilité à long terme de l'importante dette publique du pays et pourrait porter atteinte à son potentiel de croissance.

Une évaluation ex post pointe en outre le non-respect par l'Italie de la trajectoire d'ajustement recommandée vers l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT) en 2018, même après prise en compte de la «marge d'appréciation». Pour l'année 2019, l'Italie est considérée comme présentant un risque de non-conformité avec le volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, même après prise en compte de l'écart autorisé à titre préliminaire pour «circonstances inhabituelles», bien que les autorités italiennes signalent une possible amélioration du solde budgétaire 2019 en raison de recettes plus importantes que prévu et de dépenses publiques inférieures au niveau projeté pour les mesures inscrites dans le budget 2019. Il est établi, selon les prévisions de la Commission, que l'ampleur de l'écart par rapport à la trajectoire d'ajustement recommandée vers l'OMT se creusera encore en 2020, le déficit nominal de l'Italie devant dépasser le seuil de 3 % du PIB dans l'hypothèse de politiques inchangées. Il s'agit là d'un facteur aggravant.

*L'analyse qui figure dans le présent rapport inclut une évaluation de tous les facteurs pertinents, parmi lesquels: i) le non-respect de la trajectoire d'ajustement recommandée vers l'objectif budgétaire à moyen terme en 2018, sur la base de données ex post, ainsi qu'un risque d'écart important par rapport à l'exigence du volet préventif en 2019 et un déficit nominal supérieur à 3 % du PIB en 2020, selon les prévisions de la Commission; ii) le ralentissement macroéconomique enregistré en Italie depuis le second semestre 2018, dont on peut considérer qu'il n'explique qu'en partie les écarts importants de l'Italie par rapport à la référence d'ajustement du ratio de la dette; et iii) les progrès limités accomplis par l'Italie dans la mise en œuvre des recommandations qui lui ont été adressées en 2018, y compris une remise en question de réformes structurelles antérieures propices à la croissance, ainsi que l'absence de détails sur les engagements pris dans le programme national de réforme de l'Italie pour 2019. Globalement, il ressort de l'analyse que le critère de la dette, au sens du traité et du règlement (CE) n° 1467/1997, devrait être considéré comme n'étant pas respecté, et partant qu'une procédure pour déficit excessif fondée sur la dette est justifiée.*