

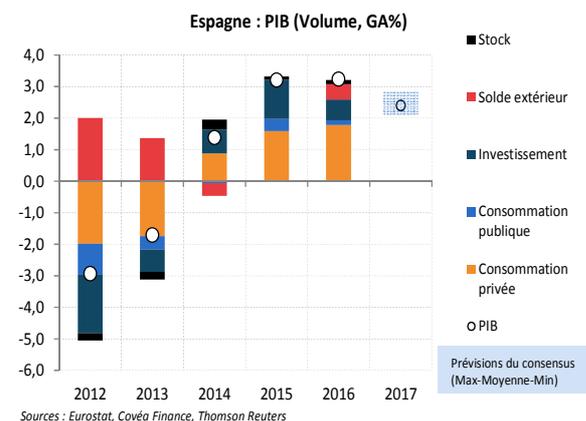
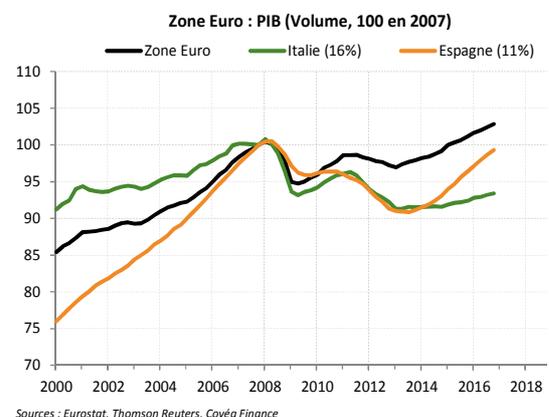
### En Bref

- A l'occasion de la publication du chiffre définitif de croissance sur l'année 2016, **nous vous proposons dans cette note de faire un parallèle sur la situation économique et politique en Italie et en Espagne.**
- Sur le plan économique, bien que l'économie espagnole et italienne aient connu un choc d'amplitude comparable entre le pic et le creux d'activité (environ -9% du PIB), **la nature et l'intensité de la reprise dans les deux pays ont été sensiblement différentes.** De fait, l'Espagne a presque retrouvé son niveau d'activité pré-crise alors que l'Italie reste 7% en deçà à la fin de l'année 2016. L'investissement s'est repris dès 2014 pour l'Espagne alors qu'il a contribué très faiblement à la croissance en Italie jusqu'en 2016.
- Au regard de l'environnement politique, **la situation demeure relativement précaire dans les deux pays.** Depuis juin 2016, l'Espagne est dirigée par un gouvernement minoritaire, après deux scrutins non-conclusifs qui ont produit un parlement inédit par son degré de fragmentation. De son côté, l'Italie a connu un revirement de situation, avec la démission de M. Renzi à la suite de l'échec d'un référendum censé abroger une grande partie du pouvoir législatif du Sénat. Dans ces deux pays, la perspective d'élections anticipées, avant la fin de la législature prévue en février 2018 pour l'Italie et juin 2020 pour l'Espagne, ne semble pas à exclure.

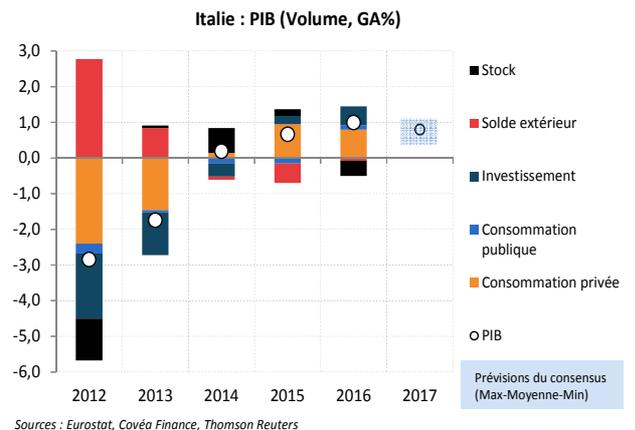
### Dans le Détail :

#### A – Visibilité économique : léger ralentissement en Espagne et faible potentiel d'accélération en Italie

- Depuis 2014, l'intensité de la reprise économique entre les deux pays n'a rien de comparable. **L'Espagne croît autour de 3% l'an alors que l'Italie peine à franchir un taux de croissance du PIB au-delà de 1%.** Ainsi l'Espagne va en toute vraisemblance récupérer son niveau d'activité pré-crise en milieu d'année 2017 alors qu'il faudra probablement plusieurs années pour que l'économie italienne se remette de sa double récession (graphique ci-contre).
- La reprise a été également de nature très différente : dès 2012, l'Espagne a connu une reprise des exportations suffisamment forte pour générer un cycle positif sur l'investissement et un retournement du marché du travail à partir d'un taux de chômage très élevé (27% de la population active). Dans un deuxième temps, la consommation des ménages s'est reprise, de telle sorte qu'elle est devenue, depuis 2014, le moteur principal de la croissance. Le secteur touristique et les exportations de services ont pleinement participé à l'amélioration conjoncturelle. **Sur l'année 2016, l'économie espagnole a maintenu une croissance stable et robuste, à 3,2% en rythme annuel,** composée au 3/5<sup>ème</sup> de la consommation privée et publique, d'un 1/5<sup>ème</sup> par le solde positif des échanges commerciaux et d'un 1/5<sup>ème</sup> par l'investissement en machines et équipements et en construction (graphique ci-contre).
- De manière prospective, **la croissance économique de l'Espagne pourrait perdre un peu en vigueur sous l'effet de deux facteurs en 2017.** D'une part, la remontée très progressive de l'inflation devrait rogner le revenu disponible réel des ménages et par conséquent, pénaliser la croissance des dépenses de consommation d'autant que le rythme de croissance des créations d'emploi devrait s'atténuer au fur et à mesure avec la diminution du taux de chômage. D'autre part, sous l'effet d'un **effort budgétaire attendu plus conséquent en 2017, les dépenses des administrations publiques pourraient ne pas contribuer voire grever la croissance de quelques points de pourcentage** si l'Espagne veut respecter ses engagements du Pacte de stabilité et de croissance, à savoir un déficit public passant de 4,6% du PIB en 2016 à 3,1% en 2017. Les principales institutions internationales (FMI, Commission européenne, OCDE) ainsi que les banques internationales (*Consensus forecast*) prévoient une réduction du taux de croissance autour entre 2 et 2,5% en 2017 (graphique ci-dessus).



- En Italie, la reprise conjoncturelle a été plus tardive, moins équilibrée et de moindre ampleur que celle de l'économie espagnole. L'Italie a connu une sortie de récession au cours de l'année 2014 soutenue par une reprise de la consommation des ménages, qui a contribué en moyenne au deux-tiers de la croissance sur la période 2015-2016. Le redressement très graduel de l'investissement a été réellement perceptible à partir de la fin d'année 2015. Les dépenses d'investissement ont d'abord rebondi dans le secteur des équipements de transport tandis que l'investissement en construction (résidentiel et non résidentiel) ne s'est que très faiblement repris depuis le creux d'activité au 1<sup>er</sup> trimestre 2015.



- Les perspectives de l'économie italienne demeurent contraintes au regard du taux de croissance en absolu. Les conditions nécessaires à une accélération de la croissance ne semblent pas tout à fait réunies malgré certains éléments encourageants comme la tendance plus favorable récemment dans l'industrie et le fait que le déstockage a été un marqueur de l'année précédente. En effet, la dynamique de consommation des ménages devrait rester contrainte sous le double effet d'une progression très faible des salaires réels et de progrès encore insuffisants sur le marché du travail. Les risques autour du secteur bancaire relatifs à l'accumulation de créances douteuses devraient continuer à peser sur l'activité à travers la poursuite du cycle de désendettement des entreprises italiennes.

## B – Visibilité politique : la tenue d'élections anticipées reste une éventualité en Italie et en Espagne

- Après l'échec des législatives en décembre 2015 qui n'ont pas permis de dégager une majorité suffisante afin de former un gouvernement, de nouvelles élections se sont tenues en juin 2016. Lors de ce scrutin, le Parti Populaire est restée en première position en obtenant 137 sièges sur un total de 350 à la chambre basse du parlement.
- Après dix mois de blocages politiques et institutionnels, la démission de P. Sanchez de la tête du Parti socialiste ouvrier espagnol (PSOE) et l'abstention des socialistes lors du vote d'investiture, a permis à M. Rajoy, avec le soutien des élus du parti du centre Ciudadanos, d'obtenir une majorité simple, signifiant sa réélection au poste de Premier ministre. La situation demeure toutefois inédite au sommet de l'exécutif puisque le gouvernement de M. Rajoy reste minoritaire au Congrès des députés ce qui l'oblige à entrer ponctuellement dans des négociations avec les élus socialistes ou des partis nationalistes régionaux afin de faire des avancées sur le plan législatif.
- Si l'horizon semble plutôt dégagé à court terme, certains obstacles pourraient fragiliser le support tacite à la coalition minoritaire de M. Rajoy : 1) les frictions et les désaccords sur le contenu du prochain budget à l'automne 2017 d'autant plus qu'à ce moment, le Parti socialiste aura élu son secrétaire général et renouvelé sa direction politique lors d'un congrès du parti (prévu au mois de mai), 2) une escalade de tensions sur la question de l'indépendance de la région de Catalogne avec un gouvernement espagnol qui menace de suspendre l'autonomie de la région (article 155 de la Constitution) si le parlement catalan maintient son projet de tenir un référendum d'auto-détermination d'ici l'été 2017.
- En Italie, le refus exprimé par les italiens lors de la consultation référendaire du 4 décembre 2016, portant sur l'abolition de la plupart des pouvoirs législatifs du Sénat, a précipité la démission de M. Renzi, Secrétaire général du Parti démocrate et le Président du Conseil au pouvoir à partir du mois de février 2014.
- Afin d'éviter la tenue de nouvelles élections sous une loi électorale différente entre les deux chambres du Parlement et donc incapable de produire une majorité stable, le Président de la république italienne, S. Mattarella, avait choisi de nommer un ancien membre du gouvernement de M. Renzi à la tête de l'exécutif, P. Gentiloni, en lui confiant un mandat autour de la gestion des difficultés du secteur bancaire et de la réécriture d'une loi électorale plus harmonisée entre le Sénat et la Chambre de députés avant la fin de la législature au début de l'année 2018.
- Alors qu'il était largement favorable à de nouvelles élections dans un délai très court, M. Renzi a dû se résoudre, suite aux tensions internes au sein du Parti démocrate, à accepter l'organisation d'un congrès extraordinaire et de nouvelles primaires, qui se tiendront fin avril, afin de reconquérir sa légitimité à la tête du parti et de préparer les prochaines élections législatives, qui pourraient se tenir de manière anticipée, plutôt à l'automne, ou début 2018.

- Entretemps, une minorité de parlementaires du Parti démocrate a décidé de faire scission en créant un nouveau groupe parlementaire, Démocratie et Progrès (DP), au sein de la Chambre des députés. Cette division de la gauche italienne intervient à un moment où les partis politiques à tendance eurosceptique (Mouvement 5 étoiles, Ligue du Nord et Frères d'Italie) disposent d'un niveau relativement élevé d'intention de vote.

Thomas FOICIK, le 8 mars 2017

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.