

# FLASH MARCHÉS

Document destiné aux clients non-professionnels

## Le malaise italien

### Macro-économie - L'analyse de Philippe Waechter

Directeur de la recherche économique

Matteo Renzi a largement perdu le référendum qui avait lieu le 4 décembre.

Le taux de participation a été très élevé à 70% et l'écart entre le "non" et le "oui" à la réforme constitutionnel est très important. Le "non" l'emporte avec 59.1% des voix contre 40.9% pour le "oui". Ce n'est donc pas un score étriqué susceptible de laisser indifférent.

Cependant, les marchés n'ont pas réagi de façon excessive. L'euro est passé sous le seuil de 1,06 face au dollar et les marchés d'actions en Asie ont clôturé sur une baisse modérée (-0,8% à Tokyo). La remontée du taux italien efface le repli constaté en fin de semaine. Ce relatif attentisme a un côté rassurant, il n'y a pas de défiance majeure à la suite du résultat. Cependant, l'histoire est loin d'être achevée.

Matteo Renzi va présenter sa démission qui sera très probablement acceptée. Le gouvernement actuel ne peut plus fonctionner de façon efficace à la suite du résultat de ce week-end. Le président italien Sergio Mattarella devra consulter et nommer un nouveau premier ministre, qui pourrait être Matteo Renzi, pour former un nouveau gouvernement. Cela prendra quelques semaines.

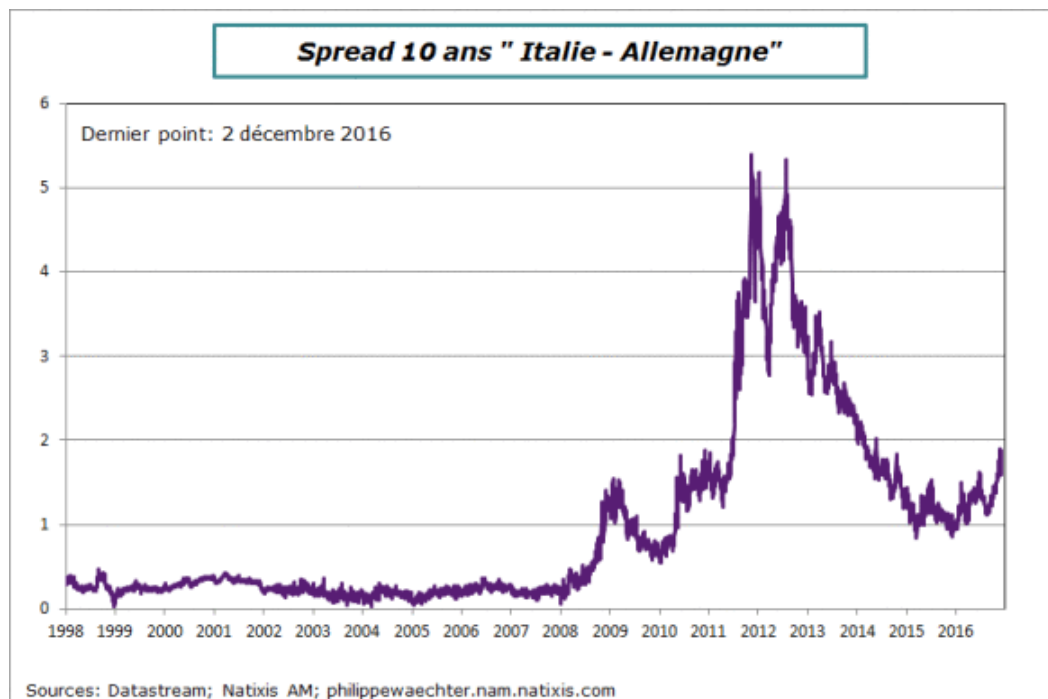
Il y a plusieurs réflexions à avoir:

1 - La probabilité d'une élection générale semble réduite. Cela ne serait de l'intérêt d'aucun parti de l'actuelle majorité. Les partis plus extrêmes, comme le parti 5 étoiles, pourraient prendre un poids plus important modifiant ainsi au Parlement l'équilibre des forces. La réforme électorale qui implicitement était au cœur du référendum n'en sera que plus difficile à mettre en œuvre dans ce cas. Il est de la responsabilité de la coalition majoritaire actuelle de trouver une solution politique rapidement afin de limiter les risques de rupture pour l'Italie et par conséquent pour l'ensemble de la construction européenne.

2 - La fragilité, à court terme, est le secteur bancaire italien. Ce secteur souffre de la faible croissance de l'économie italienne et de l'absence d'inflation qui par le passé était un mode de régulation pratique. Les banques sont toujours dans une situation inconfortable avec un taux de créances douteuses très élevé. La phase de recapitalisation qui devait permettre aux banques de retrouver des marges de manœuvre sera certainement perturbée. C'est ce point qui est le plus préoccupant car sans un système bancaire robuste on ne peut espérer une reprise durable de l'économie italienne.

3 - La BCE va forcément être très vigilante pour éviter une situation qui serait mal maîtrisée et mal maîtrisable. Lors de sa réunion de jeudi, elle annoncera un prolongement de l'opération de quantitative easing au-delà de mars 2017 dans le prolongement de ce qui a été dit la semaine dernière par les officiels de la BCE.

Le spread entre l'Italie et l'Allemagne est élevé mais il revient ce matin sur les niveaux du milieu de la semaine dernière. On observe néanmoins que si son allure est moins problématique que lors de la crise des dettes souveraines de 1992, le mouvement récent de hausse est significatif et traduit l'interrogation relative à la situation italienne.

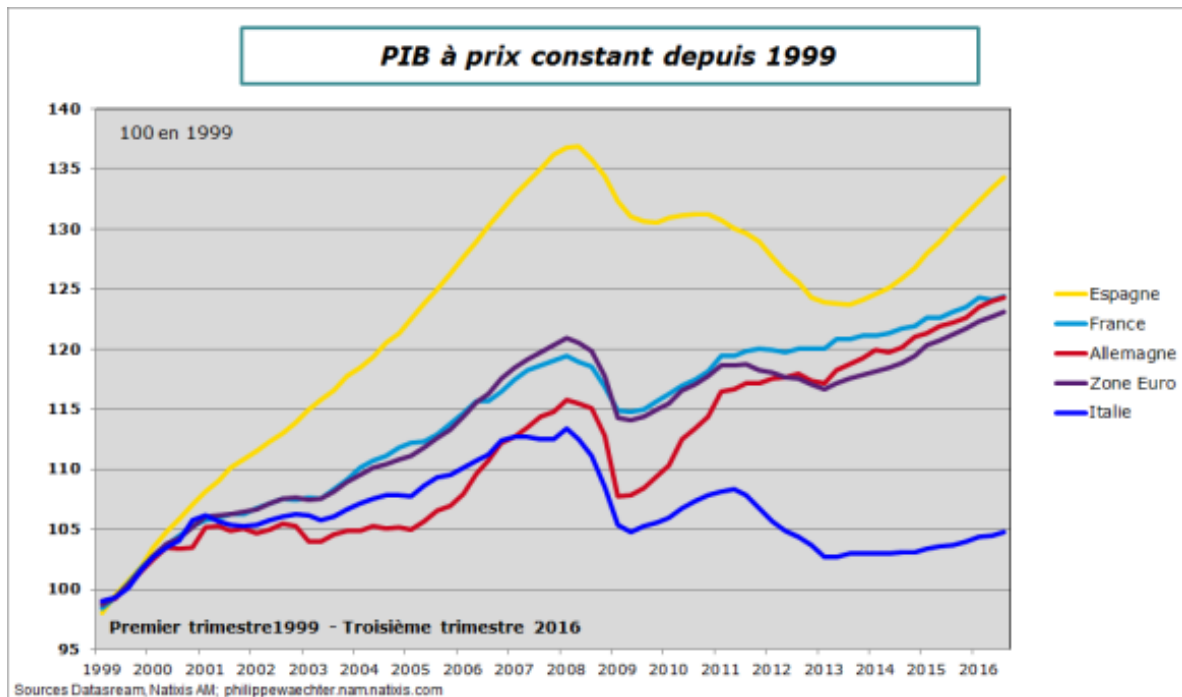


4 - La dynamique des marchés va être conditionnée par la possibilité de trouver rapidement un équilibre politique. La situation du secteur bancaire sera un rappel pour tous de l'urgence de trouver une solution viable et pérenne.


5 - La dimension politique est problématique. Au-delà du choix du nouveau premier ministre et de son gouvernement, le résultat fait apparaître que les moins de 35 ans ont largement voté en faveur du statu quo c'est à dire du "non" (80% des 18/34 ans selon un sondage sortie des urnes). Ceux de 35 à 54 ans ont aussi voté en majorité pour le "non" (67%) alors que les plus de 55 ans ont voté majoritairement pour le "oui" (53%). La société italienne dans sa composante la plus dynamique a voté pour le statu quo politique. C'est cela qui est le plus troublant. Renzi appelait à voter pour continuer à réformer une économie et une société italienne qui ne fonctionnent pas de façon efficace. Que peut-on attendre dans ces conditions quant au renouveau de l'Italie au sein du cadre institutionnel actuel? Faut-il changer de cadre et accentuer le risque d'une crise systémique? C'est peut-être ce que veut dire le vote des jeunes?

6 - La dimension économique n'est pas neutre non plus dans les choix qui ont été faits. Sur les 100 districts au sein desquels le taux de chômage est le plus faible, le "oui" l'emporte à 59%. Pour les 100 districts ayant le taux de chômage le plus élevé, le "non" l'emporte avec 65,8%. Le sud a aussi voté majoritairement pour le "non".

En fait, personne ne semble franchement satisfait de la situation italienne et c'est ce que traduit le résultat du référendum. Sur le plan économique, le graphe ci-dessous traduit ce malaise profond. L'Italie ne rattrapera pas au profil des principaux pays de la zone Euro à court ou moyen terme. L'Italie a certainement besoin d'une dynamique intégrée à l'ensemble de l'Europe pour retrouver la capacité à innover qui faisait sa grandeur il y a encore peu. Ce qu'il faut espérer à court terme c'est que ses dirigeants réussissent à réduire le risque politique afin de pouvoir trouver une solution aux défis auxquels l'Italie a à faire face.



Rédigé le 5 décembre 2016

Retrouvez les analyses macro et marchés de Natixis Asset Management sur   

et sur **www.nam.natixis.com**

[Cliquez sur ce lien pour consulter le glossaire financier de Natixis Asset Management](#)

## **Natixis Asset Management**

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €  
Agrément AMF n°GP 90 009 - RCS Paris n°329 450 738  
21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Ce document est destiné à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans le consentement préalable et écrit de Natixis Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Aux pays francophones de l'UE**, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. **France** : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. **En Suisse**, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.