



Le peuple italien était appelé à se prononcer ce week-end sur un référendum constitutionnel visant à limiter les pouvoirs du Sénat.

En effet, le parlement italien est constitué de deux chambres, la Chambre des Députés et le Sénat, qui ont des pouvoirs équivalents mais sont de bords opposés ce qui tendrait à bloquer le processus législatif. L'autre problème politique italien est l'instabilité du gouvernement qui est responsable devant les deux chambres. Ce problème aurait été résolu par la réforme constitutionnelle qui retire cette prérogative au Sénat.

- **Le « non » l'a emporté**

Le promoteur de ce projet de réforme, Mattéo Renzi, actuel Président du Conseil, devrait présenter la démission de son gouvernement dans la journée, ce qui ouvre la voie soit à la nomination d'un remplaçant, soit à des élections législatives anticipées. Dans les deux cas, cela génère une instabilité politique dans une période où le système bancaire italien requiert une attention particulière, et, l'absence d'interlocuteur va peser pour mener à bien des négociations difficiles avec les partenaires européens sur ce sujet...

Les risques que fait peser cet échec de Renzi sont de deux ordres. Le premier porte sur le secteur bancaire avec les recapitalisations en cours de MPS et Unicredit qui risquent d'être repoussées, ce qui pourrait générer une défiance de la part des investisseurs sur l'ensemble du secteur en Italie mais aussi en Europe. Le second risque est plus politique avec les craintes d'arrivée au pouvoir du Mouvement 5 Etoiles de Beppe Grillo, ouvertement anti-européen. Or, avec l'échec de la réforme constitutionnelle, cette possibilité est à relativiser car la répartition des pouvoirs en Italie empêchera Grillo de faire passer la révision constitutionnelle qui serait nécessaire à une sortie de la Zone Euro.

La réaction des marchés était assez mesurée à l'ouverture. Les taux des Etats cœurs baissaient un peu tandis que le spread (l'écart) des taux Italie-Allemagne s'écartait de quelques points. L'échec du référendum avait sans doute été déjà intégré par le marché, sans oublier que Mario Draghi avait prévenu la semaine passée que la BCE pourrait augmenter ses achats de dettes italiennes en cas de dérapage ce qui contribue sans doute à maintenir le calme ce matin. Par ailleurs, ce « non » au référendum ne fait que maintenir en l'Etat un système existant : ce n'est pas du tout la même incertitude générée par un Brexit par exemple...

Sébastien Sicot

Responsable des marchés de taux

Ce document a été réalisé par Portzamparc Gestion, uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel.

Il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Portzamparc Gestion.

Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. Les données chiffrées utilisées par Portzamparc Gestion proviennent de sources qu'elle estime fiables.

Toutefois, Portzamparc Gestion 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.

Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de Portzamparc Gestion.

Document non contractuel, Achievé de rédiger 05/12/2016