

Brexit, Italie, populisme...

Nous nous étions réjouis en 2017 de voir les électeurs français élire un candidat libéral et européen, et de constater que les premières décisions du gouvernement français allaient en particulier dans le sens d'un allègement des impôts sur le capital.

Mais notre continent n'est pas sorti des difficultés. Si la croissance a profité d'un rebond important en fin d'année dernière, celle-ci semble ralentir en 2018, notamment en France et en Italie, mais aussi en Allemagne plus récemment. Les hausses de tarifs douaniers initiées par les Etats-Unis d'une part, mais aussi la nouvelle réglementation dans le secteur automobile réduisent le potentiel de croissance en cette fin d'année. Pour le moment, l'inquiétude sur ce sujet n'est pas élevée. La croissance sera plus forte en 2018 qu'elle ne l'a été au cours des dernières années et on constate une baisse sensible du chômage dans la plupart des pays européens.

C'est une fois de plus le problème politique qui revient à la une et qui réduit les espoirs sur l'avenir de notre continent. La désunion est à son comble et il semble difficile de mettre en place le moindre projet. Nord, sud, est et ouest ne semblent d'accord sur rien.

Deux difficultés dominent :

L'Italie a élu au printemps dernier une majorité de coalition qui, à priori, n'était d'accord sur rien sauf sur l'arrêt de l'immigration et l'augmentation du déficit budgétaire. Le gouvernement qui en est issu a présenté son projet de budget. Il prévoit une hausse de ce déficit à 2.4% en 2019, contre 0.8% initialement prévu par les prédécesseurs, et il annonçait dans une première version vouloir rester à ce niveau en 2020 et 2021. Alors que la dette est actuellement égale à 135% de son PIB, cette décision pourrait aggraver les difficultés économiques du pays, notamment si une faiblesse conjoncturelle survenait, et elle est en contradiction avec les engagements de la péninsule avec le Conseil des Ministres Européens. Avec une telle dette, l'Italie est dépendante de ses créanciers qui ont exprimé leur inquiétude avec une hausse importante des taux d'emprunt de l'Etat Italien. A la fin de ce mois, les agences de notation auront à délivrer leur verdict. Et, entre temps, la version finale de ce budget sera présentée aux autorités européennes.

Le secteur bancaire italien avait au cours des deux dernières années fait un effort considérable de rationalisation et de nettoyage des mauvais crédits. Mais il est toujours porteur d'une partie de la dette du pays dont les cours baissent. La conséquence est double : la valeur des actifs baisse et le coût du capital augmente. On n'aurait pas pu faire mieux pour casser la dynamique favorable de la finance italienne.

La seconde difficulté concerne le BREXIT. Le référendum qui l'a décidé date du 23 juin 2016. Depuis deux ans, le brouillard sur l'implémentation de cette décision ne s'est pas levé. Et le 29 mars 2019 à 23h, il est prévu que le Royaume-Uni sorte de l'Union Européenne, sans doute avant une période transitoire qui pourrait durer deux années. Mais les négociateurs britanniques et européens n'arrivent pas à se mettre d'accord sur les modalités et on parle de plus en plus d'un « hard brexit » ou de l'absence de « deal » ! Certains disent même que si on aboutissait à un accord, celui-ci ne serait pas entériné par le parlement britannique en l'absence de majorité.

Cette situation serait extrêmement préjudiciable des deux côtés de la Manche. Le commerce serait rendu extrêmement compliqué et des sociétés comme Airbus par exemple devraient revoir une grande partie de leur logistique. Il nous semble évident que la décision des anglais de quitter l'Europe est une mauvaise décision pour leur croissance et celle des pays européens, mais elle deviendrait très grave en l'absence de modalités sur le commerce des biens et des services. On peut toutefois espérer que la sagesse reviendra dans les prochaines semaines qui seront cruciales.

Sauf dans les derniers jours, le marché français est resté plutôt positif, mais la hausse est concentrée sur la technologie, le luxe et le pétrole. Les autres secteurs et les autres marchés européens attendent que la visibilité s'améliore sur la croissance, mais aussi en Italie et en Grande-Bretagne.

Jean-Philippe Mollet
Directeur

Achévé de rédiger le 4 octobre 2018
Document d'information sans valeur contractuelle