

France – Focus Election Présidentielle : La France dans l'Europe et à l'international

En Bref

- Le 21 mars dernier, nous vous avons proposé un rapide aperçu des enjeux pour les marchés financiers de l'élection présidentielle française autour de six thématiques spécifiques. Dans les prochaines semaines, nous allons développer chacun de ces thèmes. Nous débutons cette semaine par le thème « **la France dans l'Europe et à l'international** ».
- Sur ce point, les visions des candidats sont relativement tranchées. Certains candidats basent clairement leur programme sur une logique nationaliste, autant sur le plan des échanges commerciaux que sur la participation de la France dans les grandes instances internationales, tandis que d'autres orientent leur vision sur un renforcement de la collaboration et de l'intégration de la France dans l'Europe. Dans leur ensemble, les candidats portent un regard différent sur la question du protectionnisme, mais l'évoquent tous d'une manière ou d'une autre.
- Les enjeux de cette thématique pour les marchés financiers, autant du côté de la dette obligataire que du côté des actions, sont cruciaux.

Dans le Détail :

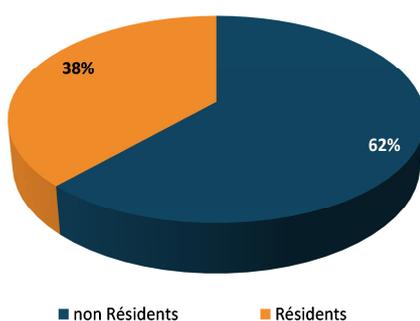
A – La France à l'international et en Europe

- Les candidats à la prochaine élection présidentielle proposent, dans leurs programmes, des visions très contrastées de la place de la France à l'international. Relativement aux questions européennes, au commerce international et à la participation de la France aux grandes instances mondiales, nous distinguons deux catégories de candidats :
 - ceux prônant un renforcement de la position nationale, une sortie de la France de certaines institutions internationales et des mesures protectionnistes accompagnées d'une vision négative des effets du libre-échange : **Marine Le Pen et Jean-Luc Mélenchon**
 - ceux émettant certaines réserves sur les récents traités de libre-échange, mais s'inscrivant dans la continuité du projet d'intégration européenne et du maintien de la France au sein des grandes institutions : **François Fillon, Benoît Hamon et Emmanuel Macron**

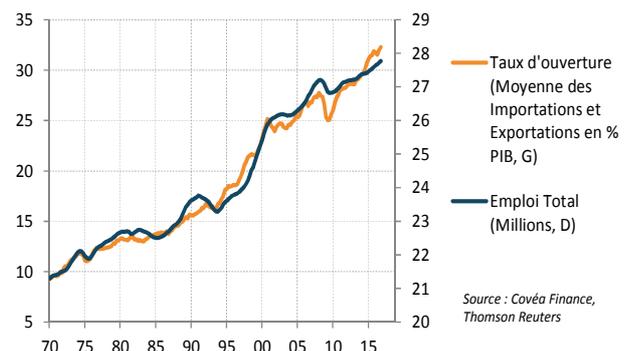
B – La France au centre du jeu

- **Marine Le Pen** propose, dans l'ensemble et sans surprise, la vision la plus nationaliste. Sortie de l'OTAN, protectionnisme, refus des traités de libre échange, sortie de l'Union Européenne et sortie de la zone euro sont d'autant d'éléments susceptibles de générer une grande volatilité sur les marchés financiers. **La question de la sortie de la France de la zone Euro et de l'Union Européenne est ici la plus centrale.** Même si cette sortie est loin d'être acquise, Marine Le Pen souhaite proposer cette possibilité par voie référendaire. Cela aura un impact sur le marché obligataire à travers la perception du risque pays de la France et, par voie de conséquence, sur les taux d'intérêt de la dette française (sachant que plus de 60% de la dette publique est détenue par des investisseurs étrangers). Quelle serait la dépréciation de la nouvelle monnaie française face aux autres devises ? Quel serait l'impact du protectionnisme sur la croissance et sur l'emploi (graphique ci-dessous) ? Que deviendront les dettes émises et libellées en euros ? Quelle sera la réaction des autres pays d'Europe face à la sortie d'un des pays fondateurs de l'Union ? Quelle sera la trajectoire de l'inflation étant donnée la dépréciation de la nouvelle monnaie associée à un financement monétaire par la Banque de France ? Autant de questions qui risqueront de générer une forte instabilité sur les marchés financiers.

France : Détention de la Dette publique



France : Emploi et Degrés d'ouverture



- Le projet de **Jean-Luc Mélenchon** porte la vision d'une France adoptant un positionnement plus ferme relativement aux instances internationales : sortie de l'OTAN, du Fonds Monétaire International et de la Banque mondiale, avec toutefois une volonté de réchauffer les relations avec la Russie. Le candidat du Front de Gauche, Jean-Luc Mélenchon, propose également un encadrement des mouvements de capitaux, la mise en place de mesures protectionnistes et un interventionnisme de la France en Europe, avec des propositions fortes : harmonisation fiscale par le haut, refus des règles européennes du pacte de stabilité, dévaluation de l'euro, moratoire sur les dettes publiques, perte d'indépendance de la Banque Centrale Européenne et financement monétaire direct des Etats par la Banque Centrale. Des mesures chocs donc, qui risquent de rencontrer une opposition certaine de la part des différents partenaires européens. Dans ce cadre, la question d'un référendum sur l'appartenance de la France à l'Union Européenne pourrait là aussi, à terme, se poser, avec toute l'instabilité que cette issue pourrait générer sur les marchés.

C – La France au sein de l'Europe et du monde

- **François Fillon** propose une vision plurielle, parfois ambiguë, un positionnement de la France ouvert à une intégration plus poussée de l'Europe au niveau institutionnel (création d'un directoire, d'un secrétariat général, et à terme, d'un Trésor Européen), prônant la convergence fiscale, mais refusant dans le même temps l'application de règles et de décisions allant à l'encontre des intérêts économiques français. A titre d'exemple, le candidat des Républicains appelle la France à se soustraire de la décision de l'Europe de sanctionner la Russie (vision partagée avec le candidat du front de Gauche). On note également que François Fillon propose un durcissement de la position de la France face aux Etats-Unis et à la Chine, en proposant de refuser que la Chine accède au statut d'économie de marché. Ce programme soulève quelques interrogations sur les rapports qu'entreprendraient la France avec ces partenaires européens, dans la mesure où la majorité des pays restent hostiles aux actions et à la posture de la Russie vis-à-vis de l'intégrité du territoire Ukrainien. Néanmoins, il ne soulève pas spécifiquement de risque important au regard des marchés financiers.
- **Benoît Hamon** se présente en européen convaincu, solidaire, mais dans une Europe profondément réformée. Soutenu par Martin Schulz, candidat du SPD aux prochaines élections législatives en Allemagne, le candidat du Parti socialiste, Benoît Hamon, préconise l'annulation de la dette accumulée depuis 2008 par les pays membres les plus endettés et détenue par les Etats membres, la mutualisation de la dette des pays de la zone euro, l'évolution des statuts de la BCE pour faciliter le financement direct des Etats, un moratoire sur le pacte de stabilité, la convergence sociale européenne, et de nombreuses mesures qui susciteront certainement quelques débats au sein des institutions européennes, à l'heure où les 27 pays membres semblent s'accorder sur la vision d'une Europe à plusieurs vitesses. La proposition de faire une croix sur une partie de la dette publique de certains Etats membres ne manquera pas de susciter des craintes sur les marchés obligataires des pays concernés.
- **Emmanuel Macron** apparaît comme le candidat souhaitant proposer le plus de nouvelles avancées au regard du processus d'intégration au sein de l'Union européenne. Intégration politique, tout d'abord, avec sa proposition de créer un budget commun voté par un Parlement de la zone euro et exécuté par un ministre de l'Economie et des Finances de la zone euro. Il se prononce en faveur d'une Europe à deux vitesses et aspire à renforcer le moteur franco-allemand. Sur le plan économique, ses principales initiatives portent sur la protection des industries stratégiques via un mécanisme de contrôle des investissements étrangers et sur une révision des politiques de concurrence fiscale au sein de l'Union monétaire afin de lutter contre les arrangements fiscaux entre les Etats et les entreprises multinationales. Sur le plan du commerce international, Emmanuel Macron porte un regard favorable sur les accords de libre-échange (CETA, TAFTA) dans la mesure où ces traités préservent les intérêts de la France en termes de créations d'emploi et de richesse. Il appelle donc à une poursuite des négociations avec les Etats-Unis sur le TAFTA. Enfin, ses propositions sur la défense au niveau européen visent à la création d'un Fonds européen de défense pour financer des équipements militaires communs et la mise en place d'une force de 5000 gardes-frontières européens. S'inscrivant dans une forme de continuité autour d'un projet européen unifié, les propositions de ce candidat auraient moins vocation à susciter l'inquiétude des intervenants de marché.

Frédéric Kleiss, le 29 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.