

France : Les enjeux sur les marchés financiers des élections présidentielles

En Bref

- Dans le cadre de la présentation de nos perspectives économiques et financières le 09 mars dernier, nous avons une nouvelle fois apporté une importance toute particulière aux risques politiques et leurs impacts potentiels sur les variables économiques et sur les marchés financiers, en nous intéressant évidemment plus précisément au risque politique français en vue de la présidentielle du mois de mai.
- Dans ce cadre, nous vous proposons, au lendemain du premier débat opposant les 5 candidats en tête des sondages actuellement, **un premier focus sur les éléments phares des programmes de ces candidats, tout particulièrement sur les thématiques susceptibles d'impacter globalement les marchés financiers.**
- Dans cette approche, nous nous concentrerons ainsi sur 6 thématiques en particulier : les questions d'ordre international, la fiscalité, l'investissement public, le budget, les entreprises, et le travail.

Dans le Détail :

A – L'international et l'Europe

- Sur la thématique de l'international et de l'Europe, les candidats s'affrontent sur plusieurs grands sujets, que sont leur vision de la France dans la zone Euro, leur vision de l'Europe, ainsi que leur positionnement vis-à-vis des accords de libre-échange. Les risques associés pour les marchés financiers à cette thématique sont donc d'ordre multiple. Sur les obligations souveraines, le risque de taux est relativement important avec les candidats proposant des renégociations, voire des annulations de dette de certains pays de la zone Euro. La volonté affichée d'une sortie de la zone Euro, de la mise en place d'une nouvelle devise en France et d'un financement monétaire de la dette française par la candidate du front national (FN) soulève également une grande incertitude sur la trajectoire des taux français. Sur les marchés actions, la mise en place de mesures protectionnistes a une importance évidente pour les entreprises, qu'elles soient françaises ou étrangères.
- Enfin le positionnement sur les questionnements d'ordre géopolitique a également un intérêt certain en termes d'impact pour le marché financier.

B – La fiscalité

- Sur les questions liées à la fiscalité, les candidats proposent un large choix de leviers d'actions. On retrouve parmi les thématiques dominantes la lutte contre l'évasion et l'optimisation fiscale comme sources potentielles de ressources supplémentaires pour l'Etat, et des modulations de la fiscalité sur les sociétés et les ménages, via la TVA et l'imposition sur les revenus. Les impacts potentiels de ces mesures sur les marchés sont là aussi de plusieurs niveaux. Le premier, sur les taux souverains, correspond à la crédibilité de l'équilibre budgétaire obtenu à la suite de l'ajustement par ces mesures fiscales des recettes publiques de l'Etat. Le deuxième, sur la dynamique globale de consommation et de dépenses des agents, soulève l'arbitrage généré par cette évolution de la fiscalité entre une augmentation des dépenses ou une hausse de l'épargne.

Thème 1 : International et Europe



Protectionnisme, refus de signer des traités de libre échange, sortie de l'OTAN, sortie de Schengen, référendum sur l'appartenance à l'UE, fin de l'Euro



Création d'un budget de la zone euro, d'un fonds européen de défense, défense du marché Unique Européen



Rapprochement avec la Russie, refuser le statut d'économie de marché à la Chine et refus de signer le Tafta, convergence fiscale, création d'un Trésor européen et mise en commun des dettes



Refus de signer le Tafta, Annulation d'une partie de la dette des pays membres et mutualisation des dettes, financement des Etats par la BCE, moratoire sur le pacte de stabilité, harmonisation fiscale, coopération dans la défense



Annulation de la dette des pays pauvres. Refus du TAFTA et du CETA, sortie de l'OTAN, du FMI et de la banque mondiale, refus de l'application du pacte de stabilité et des règles européennes d'encadrement des déficits. Fin de l'indépendance de la BCE, moratoire sur les dettes européennes, dévaluation de l'Euro

Sources : Programmes des candidats

Thème 2 : Fiscalité



Abaissement de l'IS pour les PME, baisse de l'IR de 10% sur les trois premières tranches, lutte contre l'évasion et l'évitement fiscal



Baisse de l'IS à 25%, ISF transformé en imposition sur la fortune immobilière, prélèvement unique sur les revenus du capital de 30%, exonération de la taxe d'habitation pour 80% de la population, lutte contre les arrangements et évitements fiscaux



Hausse de la TVA de 2%, TVA réduite pour l'acquisition de la résidence principale, taxe forfaitaire modérée sur les revenus du capital, réduction d'impôt en cas d'investissement dans une PME



Lutte contre l'évasion fiscale, modulation de l'impôt sur les sociétés en fonction des bénéfices réinvestis, hausse du nombre de tranche de l'IR pour le rendre plus progressif, impôt unique sur le patrimoine net des dettes



Hausse des prélèvements obligatoires. Remise à plat des aides publiques et exonérations. Taux d'IS modulé selon l'usage des bénéfices (réinvestis ou distribués). Baisse du taux d'IS à 25%. Baisse de la TVA sur produits de nécessité. Passage à 14 tranches d'imposition sur le revenu. Hausse de l'ISF

Sources : Programmes des candidats

Enfin, le troisième, sur les entreprises, fait référence aux impacts sur les aspects concurrentiels de la baisse de l'imposition sur les sociétés.

C – L'investissement public

- Depuis la crise économique et financière de 2008, la stratégie de contrôle des dépenses publiques de l'Etat s'est essentiellement concentrée sur une baisse drastique des dépenses d'investissement. Les dépenses d'investissement de l'administration ont ainsi atteint en 2016 72 Mds€, soit un niveau inférieur de 9 Mds€ à celui de 2007, son plus faible niveau observé depuis 1999. Aussi n'est-il pas étonnant de retrouver chez l'ensemble des candidats des programmes d'investissement public importants. L'impact de programme d'investissement sur les marchés financiers sera évidemment positif pour les secteurs concernés (énergie renouvelables, industries, construction etc...). Sur les taux obligataires, les moyens de financement et l'équilibre budgétaire sur lequel repose ces dépenses d'investissement auront leur importance.

D – Les entreprises

- Pour les entreprises, les mesures proposées par les candidats sont extrêmement variées, allant de la réduction de la fiscalité et des charges sociales (jouant ainsi sur les aspects compétitivité et augmentation du pouvoir d'achat), à des pouvoirs accrus des syndicats et des représentants des salariés. Pour les marchés financiers, les mesures de Marine Le Pen concernant l'orientation d'une partie de l'assurance vie vers du capital risque, et les mesures de Jean Luc Mélenchon de séparer la banque de détail de la banque de Financement et d'Investissement et de taxer les transactions financières sont susceptibles de générer de la volatilité.

E – Le travail

- Les impacts des trajectoires des propositions des candidats concernant la question des réformes nécessaires du marché du travail sur les marchés financiers sont particulièrement difficiles à estimer. Au-delà des mesures de rehaussement des minima salariaux ou du plafonnement des salaires qui pourraient avoir un impact à court terme sur les questions de compétitivité et d'attractivité à l'international des entreprises et des employés, ce type de réformes influence davantage la performance des économies sur le long terme.

F – Le budget et les grands équilibres économiques

- Le budget et les grands équilibres économiques seront les questions primordiales dans la détermination de la trajectoire des taux souverains. Les propositions des candidats sont, sur ce dernier point, relativement différentes. D'un côté, des candidats sont attachés au respect d'une trajectoire crédible et respectueuses des

Thème 3 : Investissement Public



Plan de réindustrialisation, plan de construction de logements étudiants, effort d'investissement en infrastructures, renationaliser les sociétés d'autoroute



Plan d'investissements de 50 Mds€, donc 5Mds pour le secteur agricole, fonds pour l'industrie et l'innovation de 10 Mds, construction de logements pour les jeunes



Fonds pour encourager l'entrepreneuriat féminin, quote part d'achat public auprès de PME française



Programme d'investissement pour encourager les projets de développement agricole écologiques



Hausse de 100 Mds€ de l'investissement public

Sources : Programmes des candidats

Thème 4 : Entreprise



Réduction des obligations administratives, diriger une part de l'assurance vie (2%) vers le capital risque et les startups, taux préférentiels pour les crédits aux PME, exonérations de charge pour l'embauche d'un jeune de moins de 21 ans



Réduction des cotisations payées par les salariés, les indépendants, et les fonctionnaires, réduction du coût du travail, les entreprises employant plus d'emplois en contrat court paieront plus de charge et inversement



Baisse immédiate des charges et impôts sur les entreprises de 50 Mds€, recentrer le code du travail vers des négociations au niveau de l'entreprise ou des branches, hausse des plafonds de franchise de TVA pour les autoentreprises



Conseils d'administration plus représentatifs, droit de veto pour les représentants des salariés, renforcer l'implication des syndicats, prohiber les rémunérations des dirigeants dépourvus de lien avec l'amélioration des résultats



Séparation banque de détail et BFI, Contrôle des mouvements de capitaux, Taxe sur les transactions financières, Instaurer un niveau maximum de contrats précaires dans les entreprises

Sources : Programmes des candidats

Thème 5 : Travail



Retirer la loi Travail, maintien des 35 heures, autorisation de négociations sur l'allongement du temps de travail au niveau des branches à condition d'une compensation salariale



Troisième mois pour les employés au SMIC, défiscalisation des heures supplémentaires, maintien des 35 heures, temps de travail négocié au sein de l'entreprise, droit à l'assurance chômage pour les salariés démissionnaires



Licenciement collectif possible en cas de réorganisation de l'entreprise, dégressivité des allocations chômage, augmenter le temps de travail dans la fonction publique à 39h, revalorisation des salaires de la fonction publique, favoriser les accords d'entreprises pour la révision des 35 heures



Abrogation de la loi Travail, statut unique des actifs pour regrouper salariat et indépendants, revalorisation immédiate des minima sociaux et du point d'indice de la fonction publique, baisse du temps de travail



Hausse de 16% du SMIC et de 6,7% des rémunérations dans le public (coût total 22 Mds€). Fixation d'un salaire maximum autorisé. 6ème semaine de congés payés pour tous, application réelle des 35h et tendre vers les 32h. Abrogation de la loi travail

Sources : Programmes des candidats

contraintes européennes du pacte de stabilité et de croissance (déficit inférieur à 3%). De l'autre, certains candidats souhaitent clairement s'affranchir de ces règles, temporairement ou définitivement, et laisser ainsi la place à une hausse de l'endettement public plus ou moins importante, couverte pour certains par du financement direct par la Banque Centrale (financement monétaire avec un impact potentiel sur la trajectoire de l'inflation). Les enjeux sur les taux souverains français sont par conséquent ici très importants, avec un risque d'une très grande volatilité en fonction des candidats retenus à l'issue du scrutin du premier tour.

Recherche Economique, le 21/03/17

Thème 6 : Budget



Hausse du budget de la recherche, baisse des dépenses liées à l'immigration et à l'Europe, financement monétaire par la banque centrale, hausse des points d'indice pour les fonctionnaires



Dépenses publiques ramenées à 50% du PIB en 2022 (53,5% en 2017) Prime à l'achat d'automobile, lutte contre la fraude aux prestations sociales



110 Mds€ d'économie sur 5 ans, équilibre des finances publiques à inscrire dans la Constitution, ramener l'assurance maladie à l'équilibre d'ici 2022



Supprimer l'article 40 de la Constitution qui empêche le Parlement de proposer toute dépense supplémentaire lors de l'examen du budget ou d'un texte de loi, les citoyens pourront décider de l'utilisation d'une partie du budget



Hausse de 100 Mds€ de l'investissement public

Sources : Programmes des candidats

Thème 6 bis : Prévission de croissance et finances publiques



Croissance réelle qui augmente progressivement jusqu'à 2,5%; Déficit budgétaire de 3,2% en 2017, qui augmente en 2018 puis qui se réduit progressivement à 1,3% en 2022; Dette publique de 97% du PIB en 2017, et qui se réduit progressivement à 89% en 2022



Déficit public inférieur à 3% du PIB sur l'ensemble du quinquennat
Dépenses publiques ramenées à 50% du PIB en 2022 (53,5% en 2017)



Croissance réelle anticipée en hausse progressive jusqu'à 1,8% en 2021 et 2022. Déficit public en réduction et équilibre des comptes publics en 2022. Trajectoire de réduction de la dépense publique (% du PIB) de 56,1% en 2017 à 49,9% en 2022



Hausse du déficit de 5 à 10 Mds€, dépassement des 3% de déficit en début de quinquennat, et déficit à 2,7% du PIB en fin de quinquennat, Prévisions de croissance potentielle de 1,3%



2% de croissance du PIB en 2018
Déficit public à 4,8% en 2018 puis 2,5% en 2022.
Dette publique à 87% du PIB en 2022

Sources : Programmes des candidats

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.