

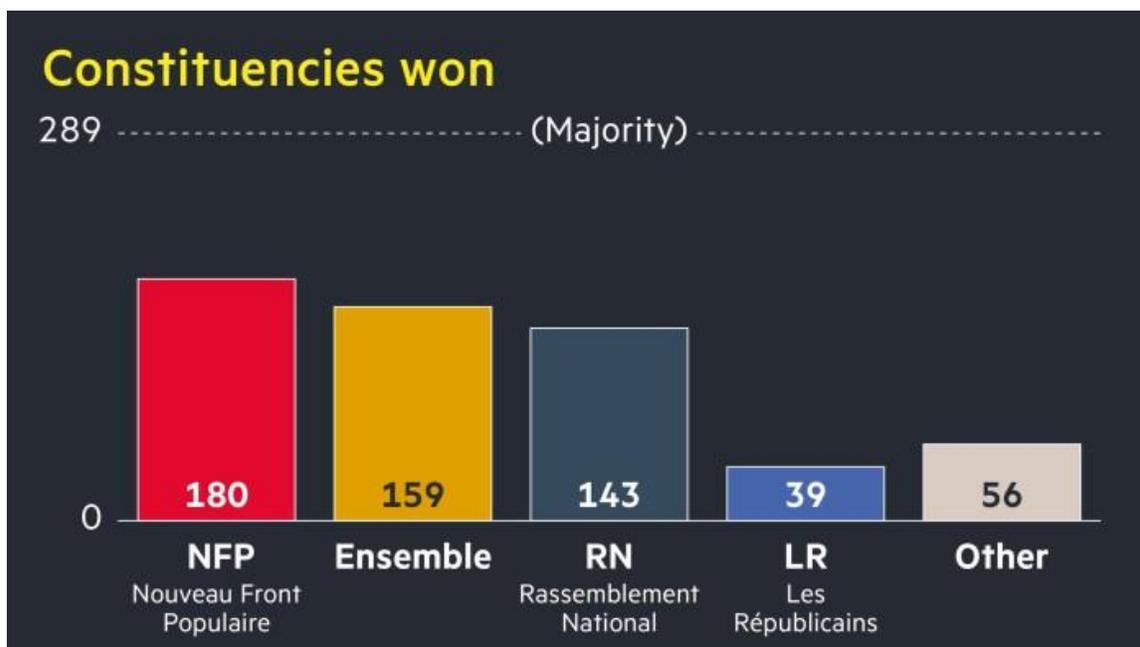
France : Les conséquences d'un Parlement sans majorité

Par Angelo Katsoras

La décision du président Macron d'organiser des élections législatives à l'issue des élections européennes est loin d'avoir eu l'effet escompté. Il a perdu son pari de voir le soutien à l'extrême droite et à l'extrême gauche s'effondrer en faveur de son parti une fois l'avenir de la France en jeu.

Bien que les accords conclus entre le Nouveau Front populaire (d'extrême gauche) et la coalition de M. Macron, Ensemble, en vue de retirer des candidats dans plus de 200 circonscriptions aient relégué le Rassemblement national (d'extrême droite) à la troisième place, la coalition de M. Macron, qui devrait perdre environ 86 sièges, s'en trouve d'autant plus prise en tenaille entre l'extrême droite et l'extrême gauche. En effet, malgré des résultats inférieurs aux attentes, le Rassemblement national obtiendra 143 sièges, contre 89 auparavant. Quant au bloc du Nouveau Front populaire, qui a remporté le plus de sièges (180), il est composé de plusieurs partis – de l'extrême gauche, tels que La France insoumise, Les Écologistes et le Parti communiste français, au plus modéré Parti socialiste. Il est fort probable que, en plus de ses dissensions avec les forces de Macron, il devra aussi gérer des désaccords internes majeurs sur l'orientation à donner à sa politique.

En outre, si les marchés peuvent se dire soulagés par l'issue d'un scrutin qui ne donne une majorité absolue ni à l'extrême droite ni à l'extrême gauche, réduisant ainsi le risque de dépenses excessives et d'une flambée des rendements obligataires, M. Macron se trouve désormais à la tête d'un pays dans l'impasse. Cette situation entraîne des défis majeurs non seulement pour la France, mais aussi pour l'UE.



Source: "French leftwing parties jostle to lead new government after unexpected victory," Financial Times, July 8, 2024

Pour la France, quelles peuvent être les conséquences d'un Parlement sans majorité?

- Avec un Parlement sans majorité, une augmentation des dépenses financées par la dette est moins probable, mais il sera aussi quasi impossible d'adopter de nouvelles réformes économiques ou des restrictions budgétaires. Le président dispose de larges pouvoirs en matière de défense et de politique étrangère, mais le Parlement contrôle les mesures budgétaires et les dépenses.
- Si les opinions défendues par l'extrême droite et l'extrême gauche sont très divergentes sur la plupart des sujets, les deux forces politiques partagent néanmoins des points communs. Elles sont ainsi toutes deux favorables à l'abaissement de l'âge de la retraite pour les retraites d'État (que Macron a fait passer de 62 à 64 ans). Le Rassemblement national soutient le retour de l'âge de la retraite à 62 ans, tandis que le Nouveau Front populaire est favorable au droit à la retraite à 60 ans. Nous pensons que le marché sous-évalue le risque que les deux camps s'entendent pour modifier le système de retraite d'État.

- La France se classe actuellement au troisième rang des pays les plus endettés de l'UE, derrière l'Italie et la Grèce. Son ratio de la dette au PIB a atteint 112%, contre 86% en 2019 et 65% en 2007. La Commission européenne a récemment épinglé la France, qui viole ses règles budgétaires avec ses niveaux élevés de dette et de déficit. Toutefois, en raison de son importance systémique, la France, contrairement à la Grèce au début des années 2010, se trouve à l'abri de mesures sévères que la Commission européenne ou la Banque centrale européenne seraient tentées de prendre à son encontre.

Quelles retombées pour l'UE?

- Les défis politiques et économiques auxquels est exposée la France aujourd'hui sont semblables à ceux de l'Allemagne, où un gouvernement de coalition profondément impopulaire lutte contre la croissance économique la plus faible du G7. Les exportations allemandes sont menacées à la fois par des tensions dans les relations commerciales mondiales et par le recours croissant de la Chine à des alternatives locales. Si les deux plus grandes économies de l'UE sont trop occupées par leurs problèmes nationaux, le bloc peinera bien davantage à faire avancer son programme.
- L'impasse politique dans laquelle se trouve la France et son niveau d'endettement élevé rendent encore plus improbable l'idée que des pays comme l'Allemagne et les Pays-Bas acceptent de contracter des emprunts communs à l'échelle de l'UE. Le programme d'aide COVID de l'UE restera probablement une exception. Ainsi, le ministre allemand des Finances Christian Lindner a récemment déclaré que toute initiative de la BCE visant à soutenir la dette française après les élections soulèverait de sérieuses questions « juridiques et constitutionnelles ».¹

Conclusion : L'impasse politique ne menace pas seulement les perspectives de croissance à long terme de la France, elle signifie également que le pays sera trop occupé à gérer des questions nationales pour assurer le leadership de l'UE. Cette situation, conjuguée aux difficultés de l'Allemagne, fait croître le risque d'une UE sans gouvernail à un moment où elle est confrontée à une faible croissance et à des tensions géopolitiques accrues dans le monde entier. Enfin, la France est le dernier exemple en date d'un pays européen où le soutien aux partis traditionnellement centristes s'étiole au profit d'alternatives situées à l'extrême droite et l'extrême gauche de l'échiquier politique.

¹ « French stocks and bonds sink ahead of election », *The Financial Times*, 28 juin 2024



Abonnez-vous à nos publications : FBN.EconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeurs ou acheteurs à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.