

Après le premier tour : moins d'incertitudes vraiment ?

La vive réaction des marchés financiers au lendemain du premier tour de l'élection présidentielle a pu surprendre : une hausse de 4 % de l'indice CAC 40, et de 3 % du Dax, une baisse de 0,10 % du rendement des OAT à 10 ans et de 0,08 % de l'équivalent italien. Qu'y a-t-il vraiment de nouveau ?

Effet soulagement pour les Bourses qui rééquilibrent les allocations d'actif

La nouveauté dans cette élection c'est justement que les sondages ne se sont pas trompés : l'élection d'un président pro-business et pro-européen, était annoncée depuis des semaines. Avec un second tour face à Mme Le Pen, M. Macron a un boulevard. Les marchés saluent simplement la levée des incertitudes après cette première échéance française.

Évidemment, des incertitudes il en reste. Le flou sans doute volontairement entretenu sur le programme économique et son calendrier incite à attendre. Il faudra aussi apprécier, au vu des élections législatives de juin, les contours de la coalition qui, d'une façon ou d'une autre, déterminera la nomination du Premier ministre et la composition du gouvernement.

Un président pro-européen : c'est le grand support de la hausse de lundi. Sans que le scénario de « Frexit » ait été vraiment pris en compte et sans qu'il ait donné lieu à des couvertures sur les marchés, dont le débouclage alimenterait la hausse, le manque de visibilité avait bridé les initiatives. L'effet soulagement se base plutôt sur un rééquilibrage que sur un changement d'environnement.

Au final, la prime de risque qui affectait les actions européennes était simplement un retard d'investissement sur la zone euro, sur la France, mais aussi l'Allemagne et l'Italie. Le retour des acheteurs est ainsi la prise en compte de fondamentaux et de comparaisons internationales.

Les fondamentaux sont porteurs et la BCE reste en soutien

Le premier des instruments de comparaison est la devise. L'euro a directement bénéficié de ce premier tour. Il progresse de 1,2 % par rapport au dollar et se rapproche de 1,09 dollar, zone qu'il n'avait pas connue depuis début novembre 2016 avant les relèvements de taux directeurs de la Réserve Fédérale. La progression de la monnaie unique est similaire face à la livre ou au franc suisse, un peu plus importante face au yen.

Ce rebond du change, comme la hausse des actions ou celle des obligations, met en évidence des fondamentaux de la zone euro qui s'améliorent. C'est particulièrement le cas en France et même en Italie, le regain conjoncturel jouant d'autant plus que la situation était médiocre. Pour en rester à la France, la période des élections correspond à un moment où l'ensemble des statistiques est positif : c'est le cas pour un indicateur retardé comme l'emploi, pour un indicateur en phase comme le crédit, pour un indicateur avancé comme les fameux PMI des intentions d'investissement des entreprises. En sortant des risques politiques – ou en s'en croyant sortis – les marchés en reviennent à des fondamentaux plutôt porteurs avec soutien de la Banque Centrale Européenne, confirmé au moins jusqu'à l'automne.

Le programme Macron est électoral : ambitieux et pas facile à financer

L'élection de M. Macron serait-elle de nature à aller plus vite et plus loin ? On est déjà bien avancé sur le plan des Bourses : le CAC 40 a établi ce lundi un nouveau record en tenant compte des dividendes réinvestis. Le Dax – qui est calculé dividendes réinvestis – est dans le même cas.

Il faut reconnaître que si on ne voit pas de vrai facteur politique d'amélioration en Allemagne, il y a des marges de manœuvre chez nous après des années de matraquage fiscal et de renoncement à réformer. De ce qu'on peut comprendre des directions indiquées par le grand favori du deuxième tour, l'économie devrait bénéficier d'une politique globalement très conciliante : baisse des charges sur les salaires, baisse du taux de l'impôt sur les sociétés, exonération des portefeuilles boursiers de l'ISF, préférence européenne pour les marchés publics, réforme des retraites, maintien de la loi El Khomri avec assouplissement de la durée du travail, alignement des droits des indépendants sur ceux des salariés, budget de la Défense porté à 2 % du PIB., ...

Le catalogue – électoral - devra cependant se frotter à la réalité : les promesses n'engagent que ceux qui les croient, on le sait. Le financement du programme Macron n'est pas vraiment assuré, d'autant qu'il comprend aussi l'engagement de réduire le poids des dépenses publiques dans le produit intérieur brut et d'abaisser de 60 milliards d'euros les dépenses publiques en cinq ans. Le rendez-vous avec les faits ne passera que si la croissance est véritablement accélérée, alors que le pouvoir d'achat est très loin d'être au centre du dispositif. La tendance de départ est favorable, mais pour financer les engagements affichés (avec un certain flou) dans le programme « En marche ! », la croissance française devra dépasser assez largement et durablement son potentiel. Pas facile.

Pour cela, il faudrait – il faudra – assurer la mutation exposée dans le programme de la gestion économique, fiscale et réglementaire de l'Europe. Faire accepter cette supranationalité aux grands partenaires, à l'Allemagne et à l'Italie, qui sont loin d'avoir des fondamentaux équivalents à ceux de la France, sera bien délicat pour le gouvernement qui sera nommé en juin. Restaurer l'autorité de la France face à l'Allemagne n'est pas forcément le plus simple des chantiers à mener par un nouveau pouvoir français en tournant le dos, sur ce plan comme sur la plupart des autres, à la politique menée depuis cinq ans....