

Résultats des élections européennes et politique française



Vincent MORTIER
Directeur des investissements du groupe



Anna ROSENBERG
Responsable de la géopolitique - Amundi Investment Institute



Didier BOROWSKI
Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques - Amundi Investment Institute

Avec la contribution de :

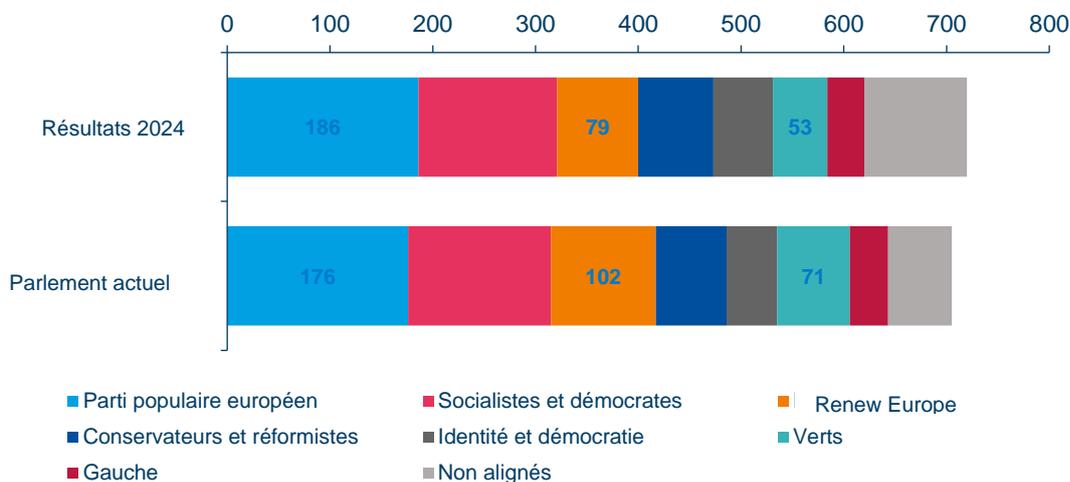
- Federico Cesarini, responsable DM FX
- Valentine Ainouz, responsable de la stratégie mondiale obligatoire à l'Amundi Investment Institute

- **Résultat des élections européennes** : elles se sont conclues par le maintien en tête des partis centristes, tels que le Parti populaire européen. Toutefois, certains partis d'extrême droite, comme Identité et Démocratie et les Conservateurs et Réformistes européens, ont par ailleurs renforcé leur présence au Parlement européen. Les partis d'extrême droite peuvent tenter de ralentir les nouvelles politiques vertes, mais il est peu probable qu'ils annulent les engagements climatiques existants qui ont déjà force de loi.
- **Priorités pour le prochain Parlement européen** : la nouvelle Commission se concentrera probablement sur des priorités telles que l'efficacité des réglementations climatiques. La sécurité et la défense, ainsi que le positionnement géopolitique de l'UE, deviendront ses priorités majeures.
- **Défis et opportunités pour l'Europe** : l'Europe dispose d'atouts qu'elle peut mobiliser. Afin de maintenir le rythme et de surmonter les défis à moyen terme de l'économie de l'UE (démographie insuffisante, faiblesse des investissements dans la recherche), l'Europe doit renforcer l'intégration économique et financière, améliorer la gouvernance fiscale et consolider l'union des marchés de capitaux.
- **Elections législatives anticipées en France** : la décision du président Macron d'appeler les électeurs aux urnes pourrait présenter quelques éléments positifs en cherchant à poursuivre une politique intérieure plus stable, avec une plus grande coopération des partis d'opposition hors extrême droite. En outre, Emmanuel Macron pourrait bénéficier d'un taux de participation potentiellement plus élevé lors des élections nationales, qui sont très différentes des élections européennes. Si l'extrême droite parvient à obtenir une majorité à l'Assemblée (et le poste de Premier ministre), la politique étrangère, européenne et de défense de la France relève du pouvoir exécutif. En effet, la politique étrangère et les questions militaires font partie du « domaine réservé » du président français et la stabilité est donc attendue dans ce domaine, quelle que soit l'issue des élections. Le président français a également le pouvoir de nommer les hauts fonctionnaires en France. Le Conseil constitutionnel, la juridiction administrative et le Sénat, dominés par le centre-droit, contrôleront les décisions du gouvernement pour s'assurer qu'elles respectent la Constitution, les conventions internationales, les obligations européennes et les autres obligations légales auxquelles la France s'est engagée.
- **Perspectives pour l'Europe et la France** : les élections européennes se sont déroulées dans un contexte d'amélioration de l'environnement économique, mais il existe des divergences entre les pays et les secteurs. En France, après un fort ralentissement au second semestre de l'année dernière, la croissance du PIB devrait se redresser progressivement grâce à une consommation des ménages relativement solide. Le déficit public, tout en restant élevé en pourcentage du PIB, devrait se réduire légèrement par rapport aux niveaux de 2023.
- **Conséquences en matière d'investissement** : l'appel soudain du président Macron à des élections anticipées a créé une certaine volatilité, à la fois sur les marchés obligataires et d'actions en France. La situation budgétaire de la France est à surveiller. La dette publique française est très liquide et le contexte est favorable, les investisseurs souhaitant profiter de taux d'intérêt plus élevés avant que la Banque centrale européenne (BCE) ne réduise encore ses taux directeurs. En ce qui concerne l'euro, nous sommes prudents à court terme, mais nous ne voyons pas de faiblesse structurelle.

Quel a été le résultat des élections européennes ?

Les élections européennes se sont déroulées du 6 au 9 juin 2024. **Les résultats indiquent que les partis centristes devraient être en mesure de former une coalition.** Le Parti populaire européen (PPE) a obtenu davantage de sièges parlementaires. En parallèle, des partis d'extrême droite comme Identité et Démocratie (ID) et les Conservateurs et Réformistes européens (ECR) ont également gagné des sièges.

Le PPE renforce son avance, tandis que Renew Europe et les Verts perdent du terrain



Source : Amundi Investment Institute, Politico.eu, au 11 juin 2024

« Les partis d'extrême droite peuvent tenter de ralentir les nouvelles politiques vertes, mais il est peu probable qu'ils annulent les engagements climatiques existants qui ont déjà force de loi. »

Comment les partis d'extrême droite peuvent-ils influencer la politique de l'UE ?

Pour la 1^{re} fois, les membres du Parlement européen ayant des opinions d'extrême droite sont susceptibles d'influencer la politique de l'UE, bien qu'ils soient divisés sur de nombreuses questions, notamment les politiques fiscales (certains sont économes, d'autres non) et la politique étrangère (certains sont opposés à la Russie). **Mais les partis et les représentants d'extrême droite sont unis dans leur position sur l'immigration et dans leur opposition aux politiques environnementales.** Sur le premier point, nous pensons qu'il n'y a plus grand-chose à faire car l'UE a déjà durci ses politiques ces dernières années.

Le principal objectif de l'extrême droite sera probablement de ralentir les ambitions écologiques de l'UE. Par exemple, il est prévu d'étendre le champ d'application du système d'échange de quotas d'émission (SEQUE), le principal instrument de l'UE pour limiter les émissions, aux bâtiments et au trafic routier à partir de 2027. Nous ne pensons pas que le champ d'application du système d'échange de quotas d'émission sera élargi compte tenu de la nouvelle dynamique du Parlement européen. Cependant, nous ne pensons pas que le champ d'application du SEQUE sera élargi compte tenu de la nouvelle dynamique politique. S'il est peu probable que le nouveau Parlement européen annule les engagements climatiques qui ont déjà force de loi, il est également peu probable qu'il poursuive de nouvelles politiques vertes.

« Les thèmes qui domineront probablement les discussions de l'UE sont la sécurité économique, la compétitivité, la vulnérabilité des chaînes d'approvisionnement et la réduction des dépendances économiques et technologiques. »

Dans d'autres domaines, que devons-nous attendre du prochain Parlement européen et de la prochaine Commission européenne ?

Après des années de priorité à la politique climatique, l'**accent devrait désormais être mis sur la compétitivité et l'efficacité des réglementations en matière de climat**. De nombreux partis souhaitent moins de réglementation, y compris le Parti populaire européen et Renew Europe. Par conséquent, l'extrême droite aura la plus grande influence dans les domaines où ses opinions se recoupent avec celles des groupes centristes. Les sujets qui domineront probablement le discours au niveau de l'UE au cours des prochaines années seront les suivants : **défense et géopolitique, sécurité économique, protectionnisme, aides d'État, vulnérabilité des chaînes d'approvisionnement et des dépendances économiques, et cybersécurité**.

Sans surprise, la géopolitique restera un sujet crucial, en particulier dans le contexte des prochaines élections américaines et de la concurrence entre les États-Unis et la Chine. Selon nous, il est peu probable que l'Europe s'oppose ouvertement aux États-Unis ou à la Chine, car la région dépend de ces pays pour ses échanges commerciaux. Malgré une rhétorique plus protectionniste et quelques mesures symboliques, nous pensons qu'il n'est pas opportun d'entamer une guerre commerciale avec la Chine avant l'arrivée d'une éventuelle administration Trump, dont les politiques commerciales de la Chine seraient très probablement en réaction immédiate avec l'UE.

Pour rester compétitive, l'UE devra mettre en œuvre différentes politiques. En matière de politique industrielle, l'UE devrait s'efforcer de surmonter sa dépendance technologique. Si elle n'y parvient pas, ce n'est pas seulement le secteur des véhicules électriques qui sera menacé dans les années à venir.

En ce qui concerne les politiques énergétiques et climatiques, la Commission devra garantir un approvisionnement énergétique abordable, sûr et durable. **Cela devrait nécessiter des partenariats mondiaux dans le domaine de l'énergie.** La Commission devra également consolider les engagements en matière de climat. Les États membres de l'UE doivent intensifier leurs efforts de décarbonisation, notamment en supprimant progressivement les subventions accordées aux combustibles fossiles (dont la consommation a augmenté avec la crise énergétique). **La prochaine Commission continuera probablement à se concentrer sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre et sur la promotion des énergies renouvelables, conformément aux lois actuelles approuvées par l'administration précédente.** Dans le domaine des énergies vertes, la Commission pourrait développer les capacités de production d'énergies renouvelables. Les instruments d'investissement tels que REPowerEU ne suffiront pas. Le renforcement de la coopération énergétique est crucial.

Enfin, l'UE doit devenir un acteur géopolitique en matière de sécurité et de défense. Le renforcement de l'industrie européenne de la défense est devenu une priorité. Il ne suffit pas d'acheter ensemble des munitions et des équipements, l'Europe aurait aussi besoin d'une base industrielle capable de répondre à ses besoins croissants.

« L'Europe peut mobiliser ses forces pour financer la transition verte. »

Quels sont les principaux défis et opportunités pour l'Europe ?

L'Europe dispose d'atouts qu'elle peut mobiliser. Les pays de l'UE sont très diversifiés sur le plan économique (les pays ont des spécialisations différentes) et l'Europe dispose d'une épargne financière très abondante des ménages (estimée à plus de 35 000 milliards d'euros dans l'UE) qui pourrait être utilisée pour dynamiser ces économies.

Les perspectives à court terme s'améliorent. Pour maintenir le rythme et surmonter les défis à moyen terme de l'économie européenne (démographie insuffisante, faiblesse des investissements dans la recherche et le développement, faible productivité), l'UE doit renforcer l'intégration économique et financière, améliorer la gouvernance budgétaire et consolider l'union des marchés de capitaux.

Pour tirer parti de ses atouts et de son importante réserve d'épargne privée, les États membres de l'UE doivent s'accorder sur le fait de :

- Renforcer le marché unique pour tirer parti de toutes les opportunités ;
- Renforcer l'intégration au sein de l'UE (harmonisation fiscale)
- Finaliser l'Union des marchés de capitaux afin de mobiliser des fonds suffisants pour répondre aux besoins d'investissement de l'UE,
- Compléter la gouvernance fiscale de l'UE par une augmentation de la dette commune pour financer les biens communs (par exemple, la défense).

ÉLECTIONS ANTICIPÉES EN FRANCE

À la suite des élections européennes, Emmanuel Macron a appelé à des élections anticipées. Pourquoi ?

Bien que la décision du président Macron puisse paraître surprenante, la faible majorité (relative) à l'Assemblée aurait potentiellement entraîné des élections législatives anticipées en France. **Sans sa décision de convoquer des élections anticipées, les prochaines années auraient été contraintes, en particulier sur la politique intérieure.** Cela aurait probablement profité à l'extrême droite lors des élections présidentielles de 2027.

Le premier tour des élections le 30 juin permettra de mieux comprendre le comportement des électeurs français. Les élections européennes sont par nature très différentes des élections législatives. Celles-ci se déroulent au scrutin majoritaire à deux tours dans 577 circonscriptions, ce qui est très différent d'un scrutin proportionnel à un tour et d'une circonscription nationale unique.

Un taux de participation potentiellement plus élevé lors des élections en France (que lors des élections parlementaires européennes) pourrait redonner de la crédibilité à Emmanuel Macron. Il est important de souligner que les électeurs se comporteront probablement différemment lors des élections législatives françaises, les élections européennes étant l'occasion d'exprimer des votes de contestation. Les électeurs inquiets de voir l'extrême droite accéder au pouvoir devraient également se rendre en plus grand nombre aux urnes.

Comment voyez-vous les résultats possibles de ces élections françaises ?

La décision d'Emmanuel Macron d'organiser des élections anticipées pourrait lui donner une chance de bénéficier d'une politique intérieure plus stable. Les partis d'opposition hors extrême droite se mobiliseront pour empêcher l'extrême droite de prendre le pouvoir. Une meilleure participation électorale que lors des élections parlementaires européennes pourrait également avoir une influence positive sur sa **crédibilité au niveau national et international.**

Si l'extrême droite parvient à obtenir une majorité parlementaire (et le poste de Premier ministre), la politique étrangère, européenne et de défense de la France relève du président. En effet, la politique étrangère et les questions militaires font partie du « domaine réservé » du président français et une stabilité est donc attendue dans ce domaine, quelle que soit l'issue des élections. Le président français a également le pouvoir de nommer les hauts fonctionnaires en France.

Le Conseil constitutionnel, la juridiction administrative et le Sénat, dominés par le centre-droit, contrôleront les décisions du gouvernement pour s'assurer qu'elles respectent la Constitution, les conventions internationales, les obligations européennes et les autres obligations légales auxquelles la France s'est engagée.

A ce stade, nous estimons qu'aucun parti ne semble en mesure de remporter une majorité absolue et d'imposer son programme. Le Conseil constitutionnel devrait vraisemblablement bloquer toute profonde modification de la Constitution grâce au fonctionnement des institutions de la 5^e République. Les élections anticipées devraient aboutir à un parlement sans majorité dans lequel Emmanuel Macron dépendra d'un plus grand soutien de la part des partis d'opposition pour gouverner.

"L'engagement du prochain gouvernement français à contrôler les finances publiques sera suivi de près par les investisseurs ».

« Des élections anticipées en France pourraient déboucher sur un parlement sans majorité, empêchant toute modification de la constitution par l'extrême-droite. »

Quelles sont les perspectives macroéconomiques de l'Europe ?

Les élections ont eu lieu dans un environnement économique en nette amélioration, après une récession technique au second semestre 2023. Les indicateurs avancés et les enquêtes laissent de plus en plus présager un meilleur second semestre cette année.

Nous prévoyons une croissance de la zone euro de 0,8 % en 2024 et de 1,2 % en 2025. L'emploi a augmenté de 0,3 % au premier trimestre, confirmation tangible que le marché du travail a continué à se resserrer, les entreprises conservant leur main-d'œuvre dans l'attente d'un rebond de la croissance.

Cette évolution s'accompagne toutefois de différences considérables d'un pays à l'autre et d'un secteur à l'autre. L'Allemagne devrait être à la traîne cette année en raison de la faiblesse des investissements et des exportations. Des pays comme l'Espagne devraient mieux s'en sortir. Les services s'améliorent tandis que l'industrie manufacturière reste sous pression. La seule exception est l'Espagne, qui progresse à la fois dans le secteur manufacturier et dans celui des services. En 2025, nous prévoyons une reprise plus généralisée dans la zone euro, soutenue par l'amélioration du pouvoir d'achat et l'assouplissement des conditions financières.

Quelles sont les perspectives pour la France ?

« Après un ralentissement au second semestre de l'année dernière, la croissance du PIB devrait se redresser progressivement en 2024 et revenir à son potentiel de croissance en 2025. »

Après un net ralentissement au second semestre de l'année dernière, la croissance du PIB devrait reprendre très progressivement en 2024 (0,9 %) et revenir à son potentiel de croissance en 2025 (1,3 %). La consommation des ménages en serait le principal moteur, grâce au rebond des salaires réels et à l'assouplissement des conditions de crédit. Les mesures de réduction du déficit annoncées par le gouvernement devraient peser sur la croissance, mais sans compromettre la reprise attendue.

Comme dans la zone euro, l'inflation devrait diminuer de manière significative, grâce notamment à la baisse des prix de l'énergie et des matières premières. L'inflation devrait tomber à 2,1 % en 2025, après 5,7 % en 2023 et 2,5 % en 2024.

Le déficit public devrait se réduire légèrement, passant de 5,5 % du PIB en 2023 à 5,3 % en 2024 et à 5,0 % en 2025, mais devrait rester probablement bien supérieur à 3 % en 2027 (à 4,5 % selon le Fonds monétaire international), un niveau bien supérieur aux prévisions du gouvernement français dans son programme de stabilité présenté en avril (2,9 %).

Une procédure concernant les déficits excessifs (PDE) devrait être engagée cette année en France. Et **en l'absence de mesures d'assainissement budgétaire supplémentaires**, la dette publique devrait atteindre 112 % du PIB en 2024, 114 % du PIB en 2025, et devrait **augmenter d'environ 1,5 point de pourcentage par an à moyen terme**. Cela devrait se traduire tôt ou tard par une augmentation du coût de la dette, obligeant le gouvernement à prendre des mesures de consolidation encore plus fortes, avec un impact potentiel sur le pouvoir d'achat et la croissance. **Dans ce contexte, l'engagement du prochain gouvernement à maîtriser les finances publiques sera suivi de près par les investisseurs.**

« Nous nous attendons à une certaine volatilité à court terme sur les marchés français, qui devrait s'estomper lorsque la situation politique deviendra plus claire. »

Quelles conséquences pour les marchés français et l'euro ?

Cet appel du président Emmanuel Macron à des élections anticipées a créé une certaine volatilité, à la fois sur les marchés obligataires et d'actions en France. Les actions françaises pourraient sous-performer brièvement leurs homologues européennes pendant cette phase d'incertitude.

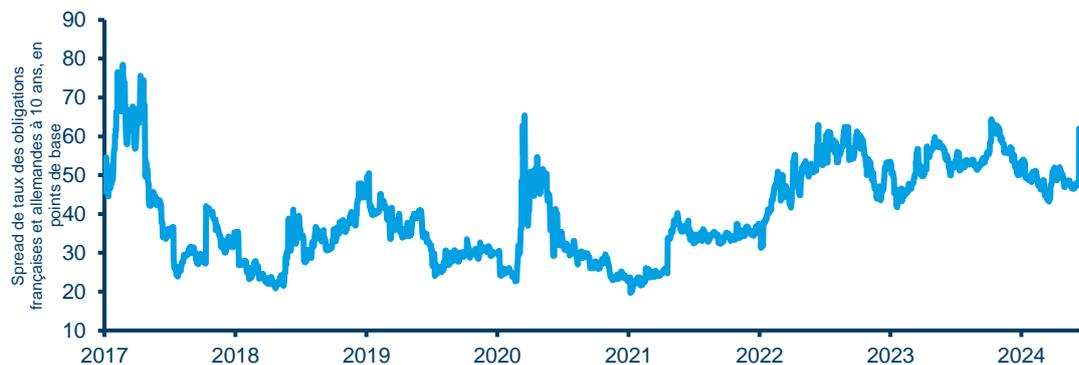
De courts épisodes de volatilité sont possibles pour les actions



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 11 juin 2024 à 15h20 CET.

En ce qui concerne les obligations, les marchés ont déjà partiellement intégré dans les cours la détérioration de la situation budgétaire de la France et la dette publique française est très liquide. Nous pourrions assister à un élargissement du spread entre les obligations françaises et allemandes. Les investisseurs attendront probablement les résultats du premier tour des élections, le 30 juin, et du second tour, le 7 juillet. Par conséquent, les marchés devraient rester dans l'expectative, avant d'évoluer à la hausse ou à la baisse par la suite. La volatilité devrait s'estomper lorsque la situation politique deviendra plus claire.

L'élargissement du spread en France



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 11 juin 2024 à 15h20 CET.

En ce qui concerne l'euro, nous sommes prudents à court terme, mais nous ne voyons pas de faiblesse structurelle. En raison de l'instabilité politique récente, la volatilité a augmenté et le sentiment des investisseurs est devenu négatif. L'euro s'est donc replié. À l'avenir, la monnaie unique est prise en étau entre l'incertitude politique élevée et les divergences entre la réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) à court terme. Le ratio rendement/risque n'est donc pas attrayant pour l'instant, mais de fortes baisses pourraient être sources d'opportunités. D'un point de vue structurel, nous avons peu de raisons d'être négatifs à l'égard de l'euro. Contrairement aux incertitudes politiques du passé, les pays européens périphériques sont aujourd'hui plus solides. Même la Fed reste encline à réduire

"Nous sommes prudents à l'égard de l'euro à court terme, mais nous ne voyons pas de faiblesse structurelle."

ses taux à terme, une fois qu'elle sera confiante dans le ralentissement de l'inflation américaine.

En conclusion, la volatilité devrait se poursuivre dans une phase d'incertitude électorale. Cependant, nous ne pensons pas que l'incertitude politique ouvre la porte à l'instabilité de la zone euro. La dette publique française présente des points positifs : c'est l'un des marchés les plus liquides de la zone euro. En outre, le contexte reste favorable aux obligations, les investisseurs souhaitant profiter de taux d'intérêt plus élevés avant que la BCE ne procède à de nouvelles baisses de taux.

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. L'Amundi Institute, au cœur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Découvrez Amundi Investment Institute

Définitions

- **Points de base (pb)** : un point de base est une unité de mesure égale à un centième de point de pourcentage (0,01%).
- **Notations des obligations** : si les notations fournies par Moody's et S&P pour un titre diffèrent, c'est la plus élevée des deux qui est retenue. Les notations des obligations sont classées de la plus élevée à la plus basse dans un portefeuille. Sur la base des mesures de S&P : AAA (note la plus élevée possible) à BBB sont considérés comme des titres de qualité ; BB ou les notes inférieures sont considérées comme des titres de qualité inférieure. Les équivalents de trésorerie et certaines obligations peuvent ne pas être notés.
- **Déficit public/déficit budgétaire** : dépenses d'un État supérieures à ses recettes.
- **Volatilité** : mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. En général, plus la volatilité est élevée, plus le titre ou le marché est risqué.

Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du **11 juin 2024**. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Date de première utilisation : **12 juin 2024**.

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gestionnaire de portefeuille régulé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Rédacteurs en chef

Monica DEFEND

Directrice de l'Amundi Investment Institute

Vincent MORTIER

Directeur des investissements du groupe

Matteo GERMANO

Directeur adjoint des investissements du groupe

