

La promesse de l'aube

La France annonce son retour sur la scène internationale et sur le plan économique. Que faut-il penser de la promesse d'Emmanuel Macron ?

Le retour de la croissance de l'économie française en 2017 à 1.9% accompagne un point d'inflexion plus général de la France. *France is back* a martelé le président Emmanuel Macron lors du *World Economic Forum* de Davos. Au-delà de ce redressement cyclique, qui n'est rien d'autre qu'un rattrapage tardif dans un contexte de reprise globale et synchronisée, c'est un signal fort pour la confiance. Le précédent quinquennat de François Hollande s'était caractérisé par une accélération du déclin de la France, tant économique que financier, social et politique. Le naufrage était tel que le pays était prêt à basculer dans la tentation populiste, scénario écarté grâce à la solidité des institutions de la 5^{ème} République. La confiance des ménages se redresse tendanciellement, pour atteindre son plus haut niveau depuis septembre 2003. Les sondages indiquent une cote de popularité satisfaisante pour Emmanuel Macron après 8 mois de présidence. Derrière les 52% d'opinions favorables, ce sont surtout dans les domaines régaliens que la satisfaction est la plus forte : l'Europe et l'international, la sécurité puis l'éducation. Les questions économiques et sociales arrivent loin derrière. La restauration politique et psychologique est ainsi le premier succès de la présidence actuelle.

Ce socle de confiance est un préalable au succès des réformes. Le premier bilan en la matière n'est pas négligeable : révision du code du travail (négociation et représentativité dans l'entreprise, sécurisation des licenciements), réforme fiscale (suppression de l'impôt sur la fortune, *flat tax* de 30% sur les revenus du capital, hausse de la CSG), réforme de l'éducation, loi antiterroriste. Jamais autant de sujets sensibles n'auront été abordés sans crispation sociale. Les autres thèmes en cours de préparation s'inscrivent dans cette continuité : apprentissage, formation professionnelle, assurance-chômage, régimes de retraite, baisse du taux d'imposition des entreprises (à 25% en 2022 contre 33.3% actuellement). Les axes de modernisation de l'économie française visent précisément les points faibles qui font mal. D'une part, l'installation d'un chômage structurel estimé à 9% de la population active, qui condamne au chômage de masse une grande partie de la société même en cas de croissance plus forte. D'autre part, la pression fiscale excessive sur les entreprises et le déficit de compétitivité de l'appareil productif. Le mal économique français repose sur une faible capacité de l'offre à répondre à la demande. Cela pénalise le potentiel de croissance à long terme. Les raisons sont clairement identifiées : le capital productif est faible en gamme et en qualité, l'appareil productif industriel est devenu quasi inexistant, le taux d'emploi des plus de 55 ans est trop bas et la main d'œuvre a un problème de compétence, notamment chez les jeunes sans diplôme.

Il faut relativiser la performance conjoncturelle de 2017. Sur les dix dernières années la croissance est de 0.9%, ce qui est proche du potentiel de croissance. Au-delà, des tensions apparaissent notamment au niveau des salaires. Cela risque donc d'amputer le cycle de reprise, d'autant que la hausse de l'euro impactera plus fortement la France que le reste de la zone euro (forte élasticité-prix des exportations due au faible contenu qualitatif des exportations). Enfin, la remontée inévitable des taux d'intérêt va avoir des répercussions importantes compte tenu du stock de dette important et en forte augmentation depuis

2007 : endettement public à 97% du PIB (+33 points par rapport à 2007), endettement des entreprises à 76% du PIB (+21 points), endettement des ménages à 72% du PIB (+18 points). A l'inverse du secteur privé, la solvabilité du secteur public n'est toujours pas assurée, malgré la faiblesse actuelle des taux d'intérêt. Le déficit public structurel est toujours élevé (-2.2% du PIB), et il a peu de chance de revenir à l'équilibre sans véritable stratégie de réduction du poids des dépenses publiques (56% en 2017).

Le thème du déclin de la France n'est pas nouveau. On en parlait déjà à la fin de la dynastie des Valois au 16^{ème} siècle. La France est sans doute victime de sa rente géographique naturelle : un hexagone au cœur de l'Europe, doté du premier domaine maritime du monde. La France a récemment quitté l'état d'urgence économique mais les problèmes structurels demeurent. La France veut retrouver son rang sur la scène internationale et l'ambition d'être une *start-up nation* veut pouvoir offrir de nouvelles perspectives à chacun. L'espoir renaît, ce qui est déjà une victoire. Mais on ne pourra s'empêcher de penser à Romain Gary, pour qui « avec l'amour maternel, la vie vous fait à l'aube une promesse qu'elle ne tient jamais ».

Emmanuel Ferry

Banque Pâris Bertrand Sturdza

Directeur des Investissements

+41/22/316.02.16

emmanuel.ferry@bkpbs.com



**BANQUE
PÂRIS BERTRAND STURDZA**

Suisse

Banque Pâris Bertrand Sturdza S.A.

19, rue de Candolle

PO-Box 340

CH-1211 Genève 12

Tél.: +41 (0) 22 316 02 00

Luxembourg

Pâris Bertrand Sturdza (Europe) S.A.

41, Avenue de la Liberté

L-1931 Luxembourg

Tél.: +352 20 60 01 42

www.bkpbs.com

Disclaimer

This material has been prepared by Banque Pâris Bertrand Sturdza S.A., Geneva, Switzerland, hereafter referred to as PBS. This material is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. It has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any recipient. It is published solely for information purposes and is not to be construed as a solicitation or related financial instruments or an offer to buy or sell any securities.

This document is not intended for persons who are citizens of, domiciled or resident in, or entities registered in a country or a jurisdiction in which its distribution, publication, provision or use would violate current laws and regulations.

These materials contain confidential information and should not be circulated or disclosed to any person other than the original recipient. Any unauthorized copying, disclosures or distribution of these materials is strictly prohibited.

No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, nor is intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the materials. It should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Any opinions expressed in this material are subject to change without notice or be contrary to opinions expressed by other business areas or entities then, as a result of using different assumptions and criteria, PBS, is under no obligation to update or keep current the information contained herein. PBS, its directors, officers and employees' or clients may have or have had interests or long or short positions in the securities or other financial instruments referred to herein and may at any time make purchases and /or sales in them as principal agent. PBS, may act or have acted as a market-maker in the securities or other financial instruments discussed in this material.

Neither PBS, nor any of its directors, employees, or agents accepts any liability for any loss or damage arising out of the use of all or part of this material.

The potential investments described in this material are not suitable for all investors and their purchase and holding involves substantial risks. Potential investors should be familiar with instruments having the characteristics of such investments and should fully understand the terms and conditions set out in this documentation relating to them and the nature and extent of their exposure to risk of loss. Prior to entering into a transaction you should consult with your legal, regulatory, tax financial and accounting advisers to the extent you deem necessary to make your own investment, hedging and trading decisions.

Any transaction between you and PBS, will be subject to the detailed provisions of the term sheet, confirmation or electronic matching systems relating to that transaction. In addition, potential investors must determine, based on their own independent review and such legal, business, tax and other advice as they deem appropriate under the circumstances, that the acquisition of such investments (i) is fully consistent with their financial needs, objectives and conditions, (ii) complies and is fully consistent with all constituents documents, investments policies, guidelines, authorizations and restrictions (including as to its capacity) applicable to them, (iii) has been duly approved in accordance with all applicable laws and procedures and (IV) is a fit, proper and suitable instrument for them.

Past performance is not necessarily indicative of future results. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related instrument mentioned in this presentation.