

# Et si la France

Dimanche 7 mai 2017, 20 heures : Marine Le Pen vient d'être élue présidente de la République. Elle remercie ses électeurs et annonce qu'elle va s'atteler à sortir la France de la zone euro. Nous avons analysé les conséquences de cette décision.

AURÉLIEN FERRON

**L**es eurosceptiques ont gagné ! Ils viennent de porter au pouvoir Marine Le Pen. Dans son discours de remerciement aux Français, elle réaffirme son ambition : « *il faut sortir de la stratégie de la peur, et quitter l'euro* », assène-t-elle. Elle juge la monnaie unique responsable de tous les maux, de la croissance anémique, du chômage et du déficit commercial. La France doit redevenir maîtresse de sa monnaie et pouvoir la dévaluer. Devenus mécaniquement moins chers pour les acheteurs étrangers, les produits français seront plus compétitifs, ce qui dopera les exportations, la croissance et donc l'emploi.

Comme elle l'avait indiqué lors de sa campagne, Marine Le Pen se donne 6 mois pour négocier une sortie de l'euro auprès des partenaires européens. Puis elle consultera les Français par référendum pour avaliser sa décision. Mais quelles seront les véritables conséquences de cette politique ? Cet électrochoc dopera-t-il l'économie française, ou produi-

ra-t-il des effets dévastateurs ?

Voici comment les premières années de la présidence Le Pen devraient se dérouler.

## D'abord, les marchés financiers ne paniquent pas

Sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, élection de Donald Trump à la présidence américaine... Les marchés financiers ont déjà été confrontés à des événements inattendus. Dans un premier temps, ils s'en remettent plutôt bien. La société de gestion La Française chiffre à 3 % le taux des emprunts de l'État à 10 ans au lendemain de l'élection de Marine Le Pen (contre 1 % fin mars), à 20 % la chute du CAC 40, et entre 10 et 20 % la baisse de l'immobilier résidentiel. Rien d'insurmontable, à première vue. « *Mais il ne s'agit que d'une estimation de la réaction des marchés suite à l'élection*, tempère Xavier Lépine, président du directoire de La Française. *Elle sera démultipliée dès que la sortie de l'euro deviendra crédible.* »



## Ensuite, les Français prennent conscience des effets d'une dévaluation

Le Front national doit démontrer qu'il est capable de mettre en œuvre son programme. Il s'appuie sur la victoire des anti-euro lors du référendum. Les Français prennent alors conscience des conséquences d'un retour au franc et, surtout, de la dévaluation qui s'ensuivra. Avec un taux

# quittait l'euro...



**Soucieux d'éviter la dépréciation de leurs avoirs, les épargnants veulent les récupérer au plus vite**

chute, pour refléter la situation économique du pays, en fort déficit commercial. Dans l'hypothèse d'une dépréciation de 20 % du franc par rapport à l'euro, le franc ne vaut pas 1 €, mais 0,80 €. Comment vont réagir les épargnants face à cette perspective ? « Il est plutôt rationnel de chercher à conserver ses euros plutôt que de risquer de se retrouver, plus tard, avec des francs dépréciés », observe Valérie Plagnol, présidente du Cercle des épargnants. Dès lors, les observateurs redoutent une défiance généralisée des épargnants envers les banques et les compagnies d'assurances, bien avant que la France ne quitte l'euro.

## **On fait la queue devant les banques et le contrôle des changes est rétabli**

Les banques sont alors confrontées à des demandes de retraits massifs. La suite logique : des files d'attente interminables aux guichets, pour récupérer son épargne le plus rapidement possible. « Pour éviter une hémorragie, il est alors probable que les pouvoirs publics interviennent et limitent les retraits, comme cela s'est passé en Grèce pendant l'été 2015 », indique Éric Lefèvre-Pontalis, res-

pensible du département gestion privée de Degroof Petercam. Les banques avaient alors fermé leurs portes durant 3 semaines, et les retraits d'espèces aux distributeurs avaient été limités à 60 € par jour.

« Je ne vois pas très bien comment on peut, ensuite, échapper à un contrôle des changes, pour éviter que les particuliers et les entreprises ne cherchent à placer leurs économies à l'étranger », ajoute Valérie Plagnol. Le Front national lui-même reconnaît qu'un contrôle temporaire des mouvements de capitaux est nécessaire.

## **Les rachats d'assurances vie sont bloqués**

Nul doute qu'un tel mouvement de panique touche également l'assurance vie. Pour faire face aux demandes de rachats, les assureurs sont contraints de vendre les obligations qui composent l'essentiel des 1 330 milliards d'euros des fonds en euros. Des ventes qui interviennent au pire moment. « Qui va vouloir conserver des obligations de l'État français ? », s'interroge Éric Lefèvre-Pontalis, qui anticipe, comme de nombreux experts, une remontée en flèche des taux d'intérêt. À titre préventif, il suggère aux épargnants de reporter leur épargne sur les unités de compte de leur contrat, plutôt que sur leur fonds en euros.

La dette de l'État français est détenue à 60 % par des investisseurs ●●●

de conversion d'1 franc pour 1 euro (selon le souhait du Front national), épargne et salaires basculeront automatiquement en francs. Mais la monnaie nationale perdra immédiatement de sa valeur – un objectif assumé par les économistes proches du Front national – pour redonner de l'air aux entreprises françaises. Et même si aucune dévaluation n'est décidée, nul ne doute que le franc

...étrangers, banques ou fonds de pension. Pour ne pas se retrouver avec des obligations remboursées dans une monnaie dépréciée, ils s'en débarrassent, et font chuter leur valeur. Mécaniquement, les taux d'intérêt exigés par les investisseurs pour conserver les obligations françaises grimpent en flèche. En 2011-2012, au plus fort des craintes sur l'avenir de la zone euro, le taux des obligations à 10 ans des États italiens et espagnol avait dépassé les 6%. La vente massive d'obligations par les assureurs vie s'accompagne donc de fortes moins-values. « À un moment donné, les assureurs ne vont plus pouvoir suivre », affirme Valérie Plagnol. Les rachats des contrats d'assurance vie sont bloqués, par le Haut conseil de stabilité financière, comme l'y autorise la loi Sapin 2 (voir le n° 1128 du *Particulier*, p. 12). À moins que Marine Le Pen n'applique son programme et abroge ce volet de la loi Sapin 2. Contraints d'honorer les demandes de rachat des épargnants, les assureurs ne sont plus en mesure d'assurer la garantie en capital des fonds en euros, ce qui peut les mener à la faillite.

## L'épargne fond sous l'inflation et les ménages endettés peinent à rembourser leurs crédits

Pour se prémunir de ce risque, certaines banques privées et conseillers en gestion de patrimoine avaient pris les devants, avant l'élection présidentielle. « À titre temporaire, nous suggérons à nos clients de basculer une partie de leur épargne dans des contrats d'assurance vie luxembourgeois assurés par une compagnie qui ne soit pas filiale d'un groupe français, nous confiait mi-mars Patrick Ganansia, du cabinet Herez. Aux clients n'ayant pas intérêt à fermer leur contrat français, nous conseillons de souscrire des fonds libellés dans une autre devise que l'euro, la livre ou le dollar ».

indexés et exclure du marché un bon nombre d'acquéreurs potentiels. Fini les transactions et en avant la dégringolade des prix. En Grèce, les prix de l'immobilier se sont effondrés de 41 % de 2009 à 2016 (selon la banque nationale). « Entre ces deux courants contraires : celui des investisseurs à la recherche d'actifs tangibles, comme l'immobilier, et celui des accédants à la propriété qui n'auront plus les moyens d'acheter, je crains que la chute des prix ne l'emporte », abonde Éric Lefèvre-Pontalis, de Degroof Petercam.

### Les ménages endettés sont à la peine

Au-delà des seuls épargnants, tous les ménages seront touchés. Les salaires et revenus sont désormais perçus en francs, alors que la monnaie nationale est dévaluée et qu'un franc ne vaut plus que 0,80 €. Un scénario potentiellement ruineux pour les ménages endettés. « En principe, un particulier qui a emprunté en...

### L'immobilier chute

À cette crise financière peut se greffer une crise immobilière. Là encore, les observateurs redoutent un scénario à la grecque. La remontée des taux des obligations d'État va faire grimper les taux des emprunts immobiliers sur lesquels ils sont

## Les investisseurs mesurent déjà le risque de l'élection de Marine Le Pen

0,2 point  
3.10.16

Personne n'imaginait une victoire de Marine Le Pen avant l'élection de Donald Trump à la présidence américaine.

0,8 point  
21.2.17

Un sondage donne Marine Le Pen au plus haut dans les intentions de vote.

Le risque diminue suite à l'annonce de François Bayrou de ne pas se présenter.

0,6 point  
23.3.17

Les financiers l'ont surnommé le « spread Le Pen », preuve que la politique influe directement sur le comportement des investisseurs. Il s'agit de l'écart entre le taux auquel la France emprunte pour financer sa dette et celui de l'Allemagne, la référence en Europe. De novembre 2016 à février 2017, cet écart a quadruplé, passant de 0,20 à 0,80 point sur les obligations à 10 ans (le taux français passant de 0,1 à 1,1 %). Car l'élection de Donald Trump à la présidence américaine a rendu crédible, auprès des investisseurs, la victoire de Marine Le Pen. Une probabilité qui s'est trouvée renforcée par les déboires judiciaires de François Fillon. Dès

lors, pour compenser ce qu'ils considèrent comme un risque pesant sur la dette française, ils exigent des taux d'intérêt bien supérieurs à ceux de l'Allemagne. Le plus haut a été atteint le 21 février, dans la foulée d'un sondage montrant que Marine Le Pen réduisait l'écart sur ses concurrents. Puis il a ensuite commencé à reculer après l'annonce de François Bayrou de rallier Emmanuel Macron, ce qui diminuait le risque d'un éparpillement des voix. Fin mars, la France empruntait à 1 % sur 10 ans, avec un écart de 0,6 % sur le taux allemand. Les experts anticipent un écart de 3 points en cas de victoire de Marine Le Pen, et de 6 points si la perspective de quitter l'euro devenait réellement crédible.

euros doit rembourser son crédit en euros, explique Julien Martinet, avocat associé du cabinet Jeantet. *La modification de la devise de remboursement n'est quasiment jamais prévue dans les prêts aux particuliers.* » À la suite d'une dévaluation de 20 % du franc par rapport à l'euro, rembourser mensuellement l'équivalent de 1 000 € revient à y consacrer 1 200 F.

Une loi peut cependant prévoir une conversion des emprunts en francs, 100 000 € de crédit pouvant être soldés par 100 000 F. « *Mais le fait de rembourser avec une monnaie dévaluée une dette en euros représente une charge supplémentaire que quelqu'un va devoir assumer* », indique Julien Martinet. Si cela doit peser sur les banques, elles vont se trouver dans une situation financière très difficile, voire impossible à supporter.

### Les épargnants ruinés par un retour de l'inflation

Un autre risque majeur pèse sur les épargnants : celui d'un retour en force de l'inflation qui grignote leur bas de laine. Comme au début des années 1980, lorsque le taux du Livret A était supérieur à 7 % par an. Mais, parallèlement, l'inflation excédant 10 % par an, le pouvoir d'achat des épargnants était amputé.

Deux éléments peuvent y contribuer. Tout d'abord, rappelons que si une dévaluation favorise les exportations, cela fonctionne aussi en sens inverse. Dévaluer sa monnaie rend plus chère l'importation de produits (pétrole, électroménager, matières premières...), ce qui se traduit par une hausse des charges pour les entreprises et une perte de pouvoir d'achat pour les particuliers. Classé à gauche, le centre de réflexion Terra Nova a fait ses calculs. Selon l'ampleur de la dévaluation et le comportement des consommateurs (qui peuvent chercher à acheter français, plutôt que des produits étrangers devenus plus onéreux), cela peut provoquer un choc

## Retour à la politique économique de 1981

Il y a 36 ans, François Mitterrand instaure une politique économique pas si éloignée de celle qui semble tenter aujourd'hui Marine Le Pen. Arrivée au pouvoir en mai 1981, la gauche applique son programme de relance par la consommation : hausse de 10 % du Smic en juin 1981 (+ 38 % en 2 ans), revalorisation des prestations familiales et du minimum vieillesse. Pour redonner de l'air aux entreprises françaises,

l'État utilise l'arme monétaire en dévaluant le franc à 3 reprises en 18 mois. Mais, malgré les appels du gouvernement au patriotisme économique et à « acheter français », la consommation profite surtout aux importations (le déficit commercial est multiplié par deux en 1982) et alimente une inflation supérieure à 10 % par an. Les caisses de l'État se vident et les capitaux fuient à l'étranger. Les lendemains sont diffi-

ciles. Avec le tournant de la rigueur de mars 1983, la facture est présentée aux Français. Blocage des salaires, hausse des prélèvements, emprunt d'État forcé pour les contribuables aisés, instauration des carnets de change limitant les devises à 2 000 francs par personne... Avec le recul il semblerait que les principaux gagnants de la relance de 1981 en France ont été... ses partenaires commerciaux. Une leçon de l'histoire à méditer.

inflationniste compris entre 2,7 et 8 %. Soit, en moyenne, une perte annuelle de pouvoir d'achat de 1 066 à 3 000 € par ménage.

Un autre élément laisse présager un retour en force de l'inflation. S'il semble juridiquement possible qu'une loi permette à l'État français de rembourser l'essentiel de sa dette en francs (et non plus en euros), les investisseurs étrangers (qui en détiennent 60 %) se sentiront lésés d'être remboursés dans une autre devise, dévaluée. Les observateurs prédisent alors d'interminables recours juridiques devant les tribunaux pour se faire payer. C'est une situation à laquelle l'Argentine a été confrontée pendant plus de 10 ans, après avoir renoncé à honorer sa dette en 2001.

Dans tous les cas, les entreprises et l'État français auront les pires difficultés à se financer, ou le feront à des taux prohibitifs. Pour s'en sortir, le Front national imagine que la Banque de France achète elle-même les emprunts français en créant de la monnaie. Un recours à la planche à billets qui ne manquera pas d'alimenter l'inflation.

### Le pays s'enfonce dans une profonde récession

Taux d'intérêt prohibitifs, inflation galopante... Tout se conjugue pour que le pays plonge dans une profonde récession économique. Une étude de l'Institut Montaigne (classé à droite) anticipe un recul de 4 à 13 % du PIB à long terme, suite à un retour au franc, et la destruction de plus de 500 000 emplois. Tout l'inverse des anticipations du Front national.

Vous l'aurez compris, la sortie de l'euro s'apparente à un grand saut dans l'inconnu. Même si, au moment où vous lirez ces lignes Marine Le Pen n'était pas élue, l'euro-scepticisme des Français ne disparaîtrait pas pour autant. Et si la solution était, au lieu d'un éclatement de l'euro, une réforme de l'Europe pour enfin créer une gouvernance politique et économique commune ? ■

**Banques et assurances ne sont pas en mesure de garantir l'épargne de leurs clients**