

## Élections : et si les programmes économiques avaient leur importance ? Les cas Trump et Fillon

Les débats électoraux – et sans doute le vote des électeurs – mettent volontiers au premier plan la personnalité des candidats, l'image que donnent leurs familles, des déclarations personnelles sorties de leur contexte, leur passé plus ou moins glorieux. On arrive facilement à mettre de côté l'essentiel des conséquences d'une élection : gouverner et légiférer. Au-delà des formules cyniques (« les promesses n'engagent que ceux qui les reçoivent »), les programmes affichés sont une réalité. Et pas toujours ignorée ensuite. Retour sur le cas américain et le cas français.

### États-Unis : les marchés financiers prennent en compte une nouvelle donne, mais en déterminent aussi les contours

M. Trump aura réussi en quinze jours de « non pouvoir » à faire ce que la Réserve Fédérale essaye en vain d'obtenir depuis plusieurs années. La simple analyse de son programme a bousculé l'équation financière américaine. Le rendement de l'emprunt d'État à 10 ans est passé de 1,8 % à 2,4 %. Les marges des banques et des assureurs se reconstituent puisque le rendement des bons du Trésor (jour le jour) reste de 0,50 % et que le deux ans s'est aussi tendu à 1,16 %. Le dollar a – enfin pourrait-on dire – la hausse que les banquiers centraux cherchaient à obtenir. Depuis le début du mois sa parité avec l'euro est revenue de 1,11 à 1,06, après avoir un moment cassé les 1,05. La tendance est là et l'objectif de retour à la parité face à

la monnaie unique européenne, inconnue depuis quatorze ans, apparaît un objectif assez raisonnable.

Bien sûr, on n'a rien vu de vraiment concret. Mais la combinaison de relance par le pouvoir d'achat et les investissements publics avec un protectionnisme encore à cadrer, a conduit à anticiper. Anticiper sur la croissance et, aussi, sur cette inflation qui était une des priorités de la Réserve Fédérale. Les déficits budgétaires annoncés comme le boom de consommation à attendre justifieront une hausse des taux d'intérêt et cela entretiendra une fermeté de la monnaie américaine déjà portée par le différentiel de croissance avec l'Europe ou le Japon.

Il faudra bien aller au-delà de la simple traduction théorique d'un programme économique de rupture. Cadrée par un parlement aux pouvoirs très importants, l'action sera évidemment révisée sur bien des points. De plus, les effets d'anticipation vont jouer sur la réalisation. Le cas le plus marquant concerne le change : la réévaluation du dollar peut limiter les effets de la relance et avoir des conséquences très négatives sur les balances commerciales que les mesures protectionnistes ne gommeront pas complètement. La hausse des taux d'intérêt pose la question du financement des dettes publiques, donc celui de la politique monétaire et des relations avec les pays disposant de grosses réserves de change. Et les cours du baril de pétrole vont diriger l'industrie américaine du secteur autant que la levée de réglementations écologiques.

Cependant, au total, c'est le programme qui drive déjà les tendances économiques, bien au-delà des résumés people ou passionnels faisant les unes des journaux.

## M. Fillon pourrait faire jouer les marges de manœuvre françaises qui libèreraient l'économie sans casser le pouvoir d'achat

L'élection présidentielle française de mai prochain et les élections législatives de juin ne sont pas jouées. Cependant, la « primaire de la droite et du centre » a distribué une donne qui ouvre une voie a priori gagnante pour François Fillon. L'actualité du moment est – c'est le jeu des débats de ce type – centrée sur la caricature. Au-delà des jugements orientés d'imprécateurs sur des questions personnelles ou sur des sujets dits « sociétaux », la question du programme économique peut mériter plus de considération.

On a un peu de mal à comprendre comment on peut qualifier de brutal ou d'ultra libéral ce qu'a proposé pour le moment le (grand) favori de la présidentielle. A vrai dire, l'inspiration est plutôt classique et le dispositif réplique un peu celui de la stratégie économique allemande. Il s'agit, suivant la grande tradition germanique, de pratiquer une dévaluation interne en maintenant la valeur de la monnaie. Evidemment, tant que l'euro tient, la voie – assez traditionnelle aussi en France ou en Italie – de la dévaluation réelle, de celle de la monnaie, n'est pas vraiment ouverte. Cette dévaluation interne, on peut la résumer avec une hausse de la TVA (faisant pression sur le pouvoir d'achat, mais aussi renchérissant aussi les produits importés), un soutien à la compétitivité des entreprises, et, à un terme restant à définir, une certaine restauration des équilibres publics.

On sait les dégâts que peut faire une dévaluation interne si elle s'attaque aux revenus des ménages. M. Fillon se propose de jouer sur des marges de manœuvre que lui offrent les spécificités françaises : poids très excessif des dépenses publiques, durée légale du temps de travail, fiscalité contreproductive par bien des points... La politique de l'offre a la possibilité de ne pas pénaliser au final les agents économiques en faisant jouer un programme de changement généralisé des réglementations qui brident l'économie.

Mener cette politique de l'offre au moment où, derrière M. Trump, la politique de l'offre va se développer un peu partout, c'est une chance conjoncturelle. La voie serait étroite pour un gouvernement Fillon, mais il y a la possibilité de passer sur un fond de croissance mondiale (un peu) meilleure. On peut s'attendre à voir les conditions financières prendre progressivement en compte sur les marchés au fil des mois la dynamique de cette stratégie.

Reste l'écueil du modèle, qui pourrait freiner cette adhésion des marchés. La France a des atouts différents de ceux de l'Allemagne, elle en a sans doute plus et, surtout, plus à jouer. L'exemple allemand et son traitement peuvent être une inspiration, mais vraiment pas un modèle à répliquer tant la (faible) croissance outre-Rhin repose sur la prise en compte d'une problématique démographique très spécifique et sur une compétitivité de combat vis à vis des autres pays européens. Si la France et l'Italie s'alignaient, la politique de l'offre risquerait de ne jamais trouver de demande.

On a là une question de programme qui sera à éclaircir d'ici mai. Une question qui n'est pas dans les clichés de l'emballage médiatique du moment.