

## France – Focus Election Présidentielle : L’investissement public et les grands équilibres économiques

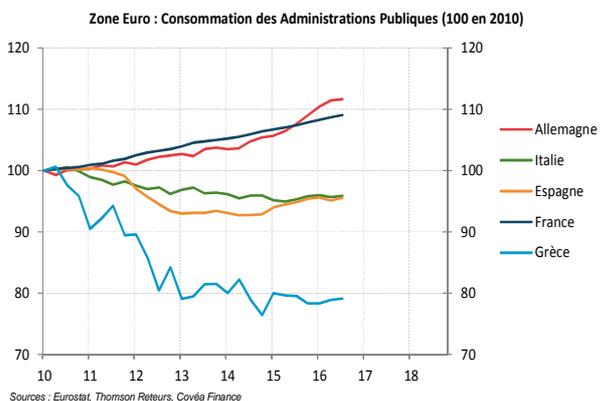
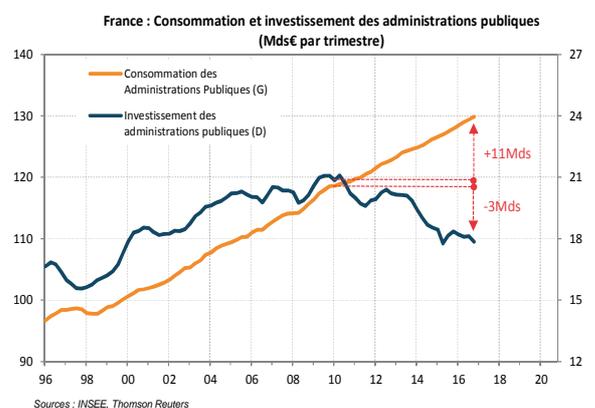
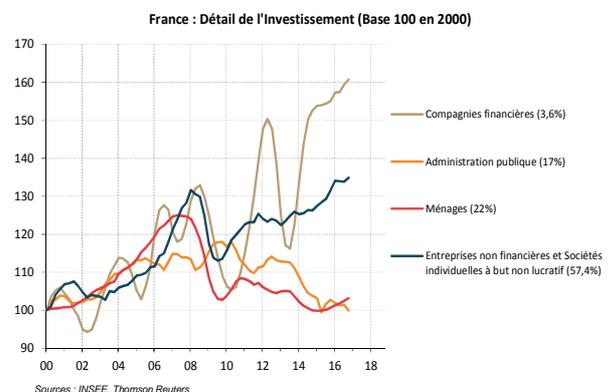
### En Bref

- Cette semaine, dans le cadre de notre focus sur les enjeux de l’élection présidentielle française, nous revenons sur les thématiques de l’investissement public et des grands équilibres économiques des programmes des candidats.
- Sur ces points, les positionnements des candidats sont très divers. Certains candidats se montrent particulièrement volontaire en annonçant des programmes d’investissement public très conséquents, tandis que d’autres ne semblent pas privilégier ce levier d’action, étant donné un équilibre des comptes publics fragile.
- Au regard des programmes économiques des candidats, là aussi de grandes visions s’opposent. Certains candidats tablent sur une accélération significative de la croissance sur le quinquennat, marquant dans ce chiffrage l’efficacité de leurs propositions, à l’image des candidats du front national et du parti socialiste. Les autres candidats se montrent en relatif plus prudents avec des perspectives de croissance ne dépassant pas les 2% à horizon 2022.

### Dans le Détail :

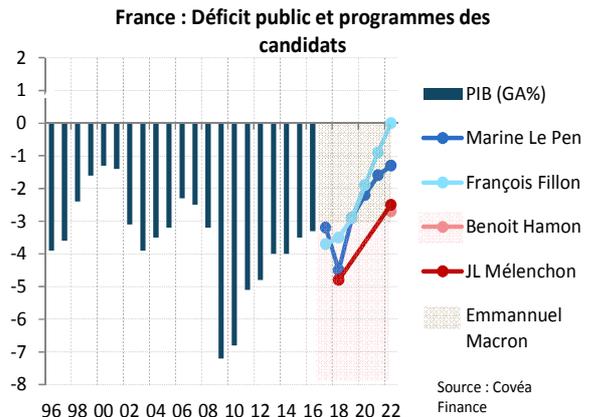
#### A – Le levier de l’investissement public pour relancer l’activité

- Depuis 2010, l’investissement public français est en berne et n’a cessé de s’affaiblir. Selon les données des comptes nationaux publiées par l’INSEE, d’un niveau trimestriel de 21Mds€ début 2010, celui-ci a atteint à la fin 2016 près de 18Mds€, soit une érosion de 12Mds€ annuels en 6 ans. A défaut d’une réelle austérité sur la totalité des dépenses publiques, qui se serait traduite comme en Italie et en Espagne par une baisse de la consommation des administrations publiques (baisse de dépenses dans les fonctions régaliennes – justice, défense, police etc... – et/ou dans les fonctions où le bénéfice revient aux ménages – éducation, santé, culture, aides au logement etc...), les précédents gouvernements au pouvoir ont préféré durcir les financements des investissements publics et choisi de laisser progresser les dépenses de consommation des administrations publiques sur la période (+44Mds€ annuels entre 2010 et 2016).
- En vue de l’élection présidentielle, la question de la capacité de l’Etat à investir se pose donc et certains candidats y répondent avec de larges programmes d’investissement. Sur ce point, **JL. Mélenchon** se positionne comme le candidat proposant le programme de la plus grande ampleur, avec une injection de près de 100Mds€. Ce programme, financé par emprunt(et donc par un creusement du déficit) permettra selon le candidat d’investir dans l’urgence sociale pour 45Mds€ (dont 18Mds€ pour le logement), dans l’urgence écologique pour 50Mds€ (dont 25Mds€ pour le développement des énergies renouvelables) et dans les services publiques pour plus de 5Mds€.
- Avec un programme moitié moindre, **E. Macron** souhaite investir 5Mds€ dans la modernisation des exploitations agricoles, 5Mds€ dans la santé, 10Mds€ pour les transports et équipements collectifs et la modernisation de l’administration publique, 15Mds€ dans la formation des jeunes, et 15Mds€ destinés à la transition énergétique et écologique. Ce plan d’un montant total de 50Mds€ sera compensé par des mesures



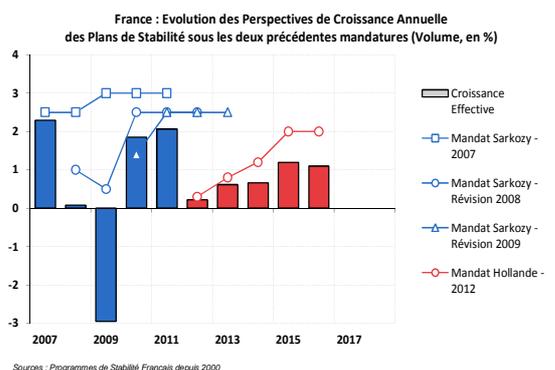
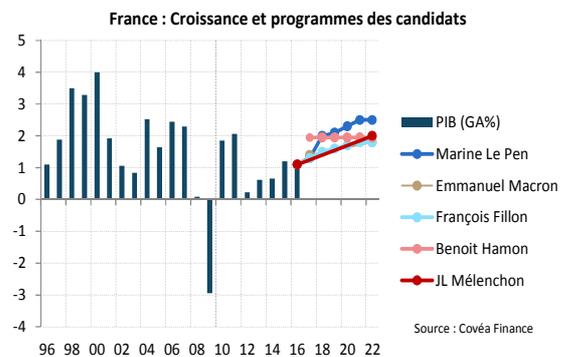
d'économies de 60Mds€ qui permettront, selon son programme, de maintenir le déficit public en ligne avec les modalités du pacte de stabilité, à savoir un niveau inférieur à 3% du PIB.

- Les contours du programme de **B. Hamon** concernant l'investissement public sont plus flous. Ce dernier annonce un gigantesque plan d'investissement européen de 1000Mds€ centré sur la transition écologique, qui nécessitera cependant l'aval de l'ensemble des partenaires européens. Un plan de 100Mds€ sur cinq ans pour la rénovation urbaine et thermique est également avancé, sans qu'il soit encore précisé si ce plan sera constitué de nouvelles dépenses, de partenariats publics-privés, ou de crédits d'impôts, à l'image d'un renforcement du crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) déjà existant.
- **M. Le Pen** propose dans son programme de nombreux plans d'investissements : plan de ré-industrialisation, plan stratégique autour de l'économie de l'eau, plan de construction de logements étudiants, plan de soutien à l'effort d'investissement en infrastructures (très haut débit couverture téléphonique, routes, renationalisation des sociétés d'autoroutes)... Toutefois peu d'informations sont à l'heure actuelle communiquées sur le chiffrage de tels programmes. Néanmoins au regard de la trajectoire du déficit affiché, il est probable qu'une partie de ces dépenses nécessite le recours à emprunts. Dans le cas d'un vote positif à un referendum pour la sortie de la France de la zone Euro, la question des conditions de financement de l'Etat français sur les marchés financiers sera alors des plus importantes.
- Enfin **F. Fillon** se positionne comme le candidat de la rigueur, dont les axes programmatiques s'articulent autour de mesures d'économies, d'allègement de charges et d'incitations pour relancer l'investissement privé, sans actionner outre mesure le levier de l'investissement public.
- Nous notons que l'ensemble des candidats souhaitent rehausser le budget de la défense, avec des investissements potentiels pour la rénovation des équipements ou la construction de nouveaux appareils.



### C – Des hypothèses de croissance crédibles ?

- En complément du détail des mesures de leurs programmes, les candidats ont publié de manière indicative les économies générales de leurs projets, traçant leurs objectifs et leurs espoirs de croissance pour les 5 prochaines années.
- Au regard de ces trajectoires et de l'historique de la croissance française des 20 dernières années, nous distinguons trois groupes de candidats : les optimistes, les prudents et les incertains. Du côté des optimistes, nous trouvons M. Le Pen et B. Hamon, tablant respectivement sur une croissance en fin de quinquennat à 2,5% et une croissance moyenne sur 5 ans de 2%. Du côté des prudents, E. Macron et F. Fillon tablent sur un retour graduel de la croissance française à un niveau proche de 2% à horizon 2022. Enfin du côté des incertains, JL. Mélenchon annonce une croissance annuelle à 2% en 2022, sans détailler son profil sur le quinquennat.
- Dans tous les cas, ces prévisions sont évidemment à prendre avec la plus grande prudence. Au regard des deux précédentes mandatures, aucun des deux derniers présidents n'a réussi à atteindre leur objectif de croissance fixé en début de quinquennat.



Frédéric Kleiss, le 11 avril 2017

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.