

ANALYSE (CRITIQUE) DU PROGRAMME ÉCONOMIQUE DE LA NUPES

SYNTHÈSE

D'après Asterès, le programme économique de la Nupes est inadapté à la situation de l'économie française actuelle et dégraderait la santé de l'économie s'il était mis en place. Le fondement de ce programme repose sur une gigantesque stimulation budgétaire (250 milliards d'euros par an) et monétaire (financement du déficit public par la création monétaire) qui est justifiable en période de récession déflationniste mais qui serait dangereux dans la période inflationniste actuelle. Le programme de la Nupes creuserait fortement le déficit public et commercial, attiserait l'inflation, générerait des créations d'emplois certainement bien plus faibles qu'annoncées tout en faisant planer le risque d'une dislocation de la zone euro.

UNE STRATÉGIE ÉCONOMIQUE INADAPTÉE À LA SITUATION ACTUELLE

Le programme de la Nupes est basé sur une relance budgétaire massive, une stratégie qui semble totalement inadaptée à la situation actuelle. Le soutien de l'économie par l'Etat via une hausse des dépenses (parfois appelé « relance keynésienne ») est une politique utile dans les périodes de crise déflationniste. Lorsque l'économie est plongée dans une violente récession, que le chômage augmente et les prix baissent, il est nécessaire de soutenir la croissance et l'emploi en augmentant les dépenses publiques, comme cela a été le cas suite à la crise de 2008 ou pendant la crise sanitaire (le « quoi qu'il en coûte »). La situation de 2022 est cependant très différente. L'économie a fortement rebondi en 2021, le chômage a baissé, l'emploi augmenté à un plus haut historique et, si la guerre en Ukraine a cassé le rebond de la croissance, les risques d'une grave récession déflationniste semblent lointains. Au contraire, la France est aujourd'hui menacée par la flambée de l'inflation. Dans cette situation, mener une importante relance budgétaire semble une mauvaise idée, car cela ne ferait que stimuler encore plus l'inflation (la question du blocage des prix proposé par la Nupes sera discutée plus bas). Les choix de politique économique doivent être adaptés à la situation présente, un peu comme un médecin adapte les médicaments à la maladie de son patient, et un soutien budgétaire massif à la croissance est un traitement inadapté aux problématiques de l'économie française, qui risque fort d'aggraver les problèmes inflationnistes actuels.

UNE ENVOLÉE DU DÉFICIT PUBLIC

Le programme de la Nupes prévoit de très lourdes dépenses publiques qui creuseraient inévitablement le déficit public. Les dépenses seraient accrues de 250 milliards d'euros par an et, selon les estimations de la Nupes, les recettes augmenteraient de 267 milliards, ce qui non seulement éviterait une hausse des déficits mais permettrait même de dégager un excédent. Ce chiffre semble peu réaliste. Lors du meeting de Caen du 8 juin, Jean-Luc Mélenchon expliquait que cette hausse des recettes supérieure aux dépenses s'expliquait par un puissant effet multiplicateur : "Donc nous avons mis dans la machine 250 milliards, ça fait le tour, vous dépensez tout, on remonte les sous, taxes, impôts, cotisations : 267 milliards. Oui, vous avez bien entendu, on met 250 milliards, il en revient 267". Ce chiffre est illusoire et contredit par son propre programme. D'après le programme présenté à l'élection

présidentielle (les montants prévus de dépenses et de recettes sont restés identiques dans le programme de la Nupes), l'impact budgétaire se décomposait, si l'on schématise, de la façon suivante¹ :

Dépenses (milliards € par an)	Recettes (milliards € par an)
Investissement : 50 milliards €	Taxes et cotisations perçues par les effets de relance : 62 milliards €
Embauche de fonctionnaires et soutien au pouvoir d'achat : 200 milliards €	« Révolution fiscale » : 205 milliards €
Total : 250 milliards € par an	Total : 267 milliards € par an

Asterès a estimé l'impact sur les recettes fiscales d'un choc de dépenses de 250 milliards d'euros à l'aide du Modèle d'Impact d'Asterès². Notre résultat estime en effet que les recettes fiscales d'un choc de dépenses de 250 milliards d'euros se situeraient aux alentours de 60 milliards d'euros, nous considérons donc le chiffre de 62 milliards d'euros avancé par Jean-Luc Mélenchon comme crédible (dans la mesure où l'on pose comme hypothèse qu'un tel choc peut être absorbé par l'économie française sans créer de tensions brutales sur l'inflation et le marché du travail, un aspect abordé plus en détail dans le chiffrage concernant l'emploi). L'interrogation d'Asterès ne porte donc pas tant sur les recettes fiscales générées par le choc de demande que sur la « révolution fiscale » qui générerait 205 milliards d'euros de recettes annuelles. Le programme de la Nupes prévoit des hausses d'impôts (sur le revenu, la fortune, les entreprises notamment) et une volonté de lutter contre l'évasion et la fraude fiscales. L'ensemble des recettes de cette « révolution fiscale » nous paraissent peu claires et souffrent de deux limites. La première est de considérer qu'une hausse des impôts de plusieurs dizaines de milliards d'euros ne présente aucun effet néfaste sur l'économie : baisse de l'activité, des investissements, donc in fine des recettes fiscales. La seconde est de faire apparaître des recettes importantes liées à la lutte contre l'évasion et la fraude fiscale (26 milliards d'euros par an d'après la compréhension que nous avons du programme) sans détailler comment parvenir à ce résultat. La lutte contre la fraude fiscale existe déjà, prévoir des gains de plusieurs dizaines de milliards d'euros de recettes sans présenter précisément le moyen d'y parvenir nous semble illusoire.

Le déficit budgétaire qu'impliquerait le programme de la Nupes est difficile à chiffrer précisément mais serait certainement conséquent. En face des 250 milliards d'euros de dépenses, nous pouvons tabler sur 62 milliards d'euros de recettes fiscales liées à la stimulation de l'activité, bien que ce chiffre semble optimiste puisqu'il implique qu'une stimulation budgétaire aussi massive dans le contexte actuel n'entraînerait pas de surchauffe. Quant aux principales recettes de la « révolution fiscale », 205 milliards d'euros par an, il nous est difficile de proposer un chiffrage alternatif au vu du flou que les entoure. Ce chiffre nous semble cependant grandement exagéré, notamment puisqu'il considère que les hausses d'impôts n'auront pas d'effets économiques dommageables et que la simple volonté de réduire la fraude fiscale générera des dizaines de milliards d'euros de recettes. Le programme de la Nupes creuserait ainsi le déficit public français de plusieurs dizaines de milliards d'euros par an, peut-être même de plusieurs centaines de milliards.

¹ Vidéo de présentation du programme, schéma de synthèse (15^{ème} minute environ) <https://melenchon2022.fr/plans/justice-fiscale/>

² Modèle basé sur les tableaux entrées-sorties de l'Insee permettant d'estimer l'effet d'une dépense sur l'économie française

LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT ÊTRE CONDUITE AVEC PRUDENCE

Le programme de la Nupes propose un financement des déficits publics par la création monétaire de la banque centrale, une stratégie risquée et inadaptée à la situation actuelle. Parmi les propositions figurent entre autres celle de faire racheter à la BCE la dette publique qui circule sur les marchés financiers. Une telle mesure reviendrait à faire financer les déficits publics par la création monétaire, c'est-à-dire par la « planche à billets ». Ces dernières années, la BCE a mené ce type de politique, mais cela a été réalisé dans un contexte de très faible inflation, et de nécessité de financer les mesures de soutien durant la crise sanitaire. Dans la situation inflationniste actuelle, faire « tourner la planche à billets » risque d'enflammer un peu plus la hausse des prix en injectant plus de monnaie dans l'économie. Cette politique risque également de générer des hausses de prix des actifs, voire des bulles, comme cela a déjà été le cas ces dernières années. La hausse du prix des actifs tend à creuser les inégalités de richesse (les ménages aisés en profitent plus car ils ont plus de patrimoine), alors même que le programme de la Nupes prétend s'attaquer aux inégalités. Utiliser la création monétaire pour financer les déficits publics peut être une stratégie pertinente, mais uniquement dans des situations spécifiques caractérisées par une faible inflation.

La BCE est en train de resserrer sa politique monétaire, ce qui rend d'autant plus illusoire le financement du déficit public par la « planche à billets ». Face à l'inflation, la BCE ralentit ses programmes de rachat d'actifs et envisage d'augmenter les taux d'intérêt. Dans une telle situation, le programme de la Nupes paraît difficile à mettre en place, d'autant plus que la BCE est indépendante du pouvoir politique. La France serait donc contrainte de financer toute hausse du déficit public sur les marchés financiers, augmentant mécaniquement sa dépendance au système financier, à rebours des objectifs de la Nupes.

L'utilisation de la création monétaire à des fins nationales et le non-respect des règles européennes ferait courir un risque potentiel de « Frexit ». Le programme de la Nupes propose, en plus du rachat des dettes publiques par la BCE, la permettre à la Banque publique d'investissement de se financer à taux zéro auprès de la BCE ou de ne pas respecter certaines règles européennes. Si la France en venait à se financer unilatéralement par la création monétaire, il en résulterait de fait une sortie de la zone euro, l'idée centrale d'une monnaie unique étant de gérer collégialement la quantité de monnaie en circulation. Le non-respect des règles européennes risquerait d'être un premier pas vers une sortie de l'Union Européenne, la base de l'intégration européenne étant le respect des lois décidées collectivement. Ces deux risques (sortie de la zone euro et/ou de l'Union européenne) s'ils venaient à se matérialiser, déclencheraient une grave crise économique dont les conséquences potentiellement dévastatrices n'ont à notre connaissance pas été chiffrées par la Nupes.

UN DOUBLEMENT DU DÉFICIT COMMERCIAL

D'après le Modèle d'Impact d'Asterès, la hausse des dépenses publiques de 250 milliards d'euros par an proposée par le programme de la Nupes conduirait à une hausse des importations totales de biens et de services d'environ 53 milliards d'euros. Comme ces hausses de dépenses n'accroîtraient pas les exportations, le déficit du commerce extérieur français serait creusé de 53 milliards d'euros. Cela représenterait plus qu'un doublement du déficit par rapport à ces dernières années : le déficit du commerce extérieur français était de -35 milliards d'euros en 2021 (déficit de -80 milliards d'euros sur les biens et excédent de +45 milliards d'euros sur les services) et de -48 milliards d'euros en 2020 (déficit

de -68 milliards d'euros sur les biens et excédent de +20 milliards d'euros sur les services)³. À notre connaissance, la Nupes n'a pas chiffré l'impact de son programme sur le déficit commercial.

L'impact aléatoire des autres mesures du programme de la Nupes sur le déficit commercial

Plusieurs mesures auraient un impact sur le solde extérieur. Le chiffrage de ces impacts est complexe, certaines mesures dégraderaient le solde commercial, d'autres l'amélioreraient, c'est pourquoi Asterès fait l'hypothèse qu'elles auraient un effet globalement neutre sur le commerce extérieur. Parmi les mesures identifiées par Asterès qui auraient un impact sur les échanges extérieurs figurent notamment les suivantes :

- **Augmentation du SMIC à 1 500 € nets** : cette mesure est de nature à dégrader le solde du commerce extérieur car elle augmente le coût de la production en France, ainsi que la consommation des ménages.

- **Hausse de la fiscalité sur les ménages les plus aisés** : le programme prévoit plusieurs hausses d'impôts sur les ménages les plus aisés (ISF, taxe foncière, héritage), ce qui est de nature à réduire la consommation des plus riches et donc à améliorer le solde du commerce extérieur.

- **Relocalisations** : les politiques proposées en faveur des relocations sont de nature à réduire les importations, donc amélioreraient le solde commercial.

- **Hausse de la fiscalité sur les entreprises** : l'alourdissement de la fiscalité sur les entreprises pourrait diminuer leurs investissements et brider leurs capacités productives. Il en résulterait une baisse des exportations (ou une hausse des importations pour satisfaire la demande intérieure) qui dégraderait le solde du commerce extérieur.

La hausse du déficit commercial augmenterait la dépendance de la France vis-à-vis du reste du monde. Un déficit commercial doit être financé (les fournisseurs étrangers exigent d'être payés), il en résulte pour un pays un accroissement de son endettement externe. Cela irait à l'encontre des objectifs affichés par Jean-Luc Mélenchon d'indépendance de la France vis-à-vis de l'extérieur (comme l'indique le nom de son parti « France insoumise »). Le programme de la Nupes augmenterait donc la dépendance de la France vis-à-vis du reste du monde en accroissant le besoin qu'aurait le pays de se rendre attractif pour les investisseurs étrangers.

UN PROGRAMME QUI GÉNÉRERAIT DE L'INFLATION OU DES PÉNURIES

Alors que l'inflation a atteint 5,2 % en mai, le programme de la Nupes accroîtrait cette tendance. Les mesures proposées seraient inflationnistes pour deux raisons. La première tient à la gigantesque relance budgétaire proposée. Une hausse de la demande conduite, toute choses égales par ailleurs, à une hausse des prix. La seconde tient à la hausse des salaires. Le soutien budgétaire massif conduirait à des créations d'emplois (aspect abordé plus en détail par la suite) et à des hausses de salaires. La proposition de porter le SMIC à 1 500 € représente également une hausse de salaire. Si la volonté d'augmenter les salaires est légitime en période d'inflation, le risque est que, en accroissant les coûts des entreprises, il en résulte une hausse des prix, qui rogneraient les gains de pouvoir d'achat que prétendaient apporter les

³ FMI, <https://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&sId=1542635306163>

hausse de salaires. Dans la situation actuelle, le risque d'une « boucle prix-salaires », c'est-à-dire une spirale dans laquelle la hausse des prix et de salaires s'alimentent mutuellement, ne peut pas être écarté.

Le blocage des prix n'est pas une solution efficace pour lutter contre l'inflation. Le programme de la Nupes prévoit de bloquer les prix de l'énergie et de l'alimentation, une mesure qui présente l'inconvénient de désinciter les entreprises à produire. Si les prix sont élevés, cela traduit une demande excédentaire à l'offre, la solution est donc d'accroître la production. Mais le blocage des prix n'incite pas à produire plus, voire même rend impossible de le faire si le prix est fixé à un niveau qui impliquerait de produire à perte (ce qui serait le cas sur les carburants ou le gaz si, comme le proposait Jean-Luc Mélenchon lors de l'élection présidentielle, les prix étaient ramenés à leur niveau de 2021). Il pourrait en résulter des pénuries, par exemple si les fournisseurs étrangers se détournent du marché français. Une solution pour bloquer les prix tout en évitant aux entreprises de produire à perte est d'apporter une subvention par l'Etat (par exemple la prime de 18 centimes par litre de carburant), une stratégie coûteuse pour les finances publiques qui est, à notre connaissance, écartée par la Nupes.

Le blocage des prix n'est pas ciblé sur les ménages les plus modestes. Par exemple, les 10 % des ménages les plus aisés consomment deux fois plus de carburant que les 10 % des ménages les plus modestes, le blocage des prix impliquerait donc, en nombre d'euros, un gain deux fois plus élevé pour les ménages aisés. Une critique similaire peut être faite aux mesures de réduction des prix (carburants, gaz, électricité) décidées par le gouvernement. Le soutien au pouvoir d'achat gagnerait à être ciblé vers les ménages modestes.

UNE ESTIMATION DES GAINS EN TERMES DE CRÉATION D'EMPLOIS QUI SEMBLE PEU RÉALISTE

Le programme de la Nupes ambitionne de créer 2,8 millions d'emplois, ce qui semble difficilement réalisable. Il y a en France 2,3 millions de chômeurs⁴, créer 2,8 millions d'emplois équivaldrait donc à faire venir sur le marché du travail 500 000 personnes supplémentaires, un chiffre énorme pour des personnes qui, n'étant pas actuellement dans le monde du travail, n'ont probablement pas les compétences attendues ou n'habitent pas dans les régions pourvoyeuses d'emplois. De plus, un nombre de chômeurs nul est impossible à atteindre, il existe un taux de chômage dit « frictionnel » qui correspond à la réallocation naturelle des travailleurs entre les entreprises, les régions et les secteurs. Le plein emploi correspond à un taux de chômage d'environ 4 %, soit 1,2 million de chômeurs. Il y a certes, début 2022, 1,8 million de personnes présentes dans le « halo du chômage », c'est-à-dire des personnes qui ne correspondent pas à la définition stricte du chômage mais qui s'en rapprochent. En intégrant ces personnes dans l'analyse il deviendrait mathématiquement possible de créer 2,8 millions d'emplois. Cependant, les personnes dans le halo du chômage ne sont pas toutes disponibles pour travailler et ne peuvent donc pas être considérées comme étant toutes employables. De plus, dans un contexte de difficultés de recrutement déjà élevées (dans la santé, l'éducation, les entreprises⁵) il semble illusoire de créer plusieurs millions d'emplois grâce à un choc de demande, car les personnes au chômage, ou celles qui pourraient intégrer le marché du travail, n'ont probablement pas les compétences attendues ou n'habitent pas dans les régions pourvoyeuses d'emplois.

⁴ Chiffre Insee, préférable aux chiffres de Pôle emploi qui correspondent à une inscription administrative et non à la définition précise du chômage.

⁵ Environ la moitié des entreprises font état de difficultés de recrutement d'après la Banque de France

La baisse du temps de travail est un levier très incertain de création d'emplois. Un des leviers de créations d'emplois du programme de la Nupes, en plus d'un choc de demande, passe par une réduction du temps de travail. D'après le chiffrage réalisé par Jean-Luc Mélenchon à la présidentielle⁶, la baisse du temps de travail (32 heures, sixième semaine de congés payés, retraite à 60 ans) permettrait de créer 650 000 emplois. Or, l'impact de la baisse du temps de travail sur les créations d'emplois est pour le moins contesté. Il est difficile de conclure à partir de l'expérience des « 35 heures » car la baisse du temps de travail s'était alors accompagnée d'autres mesures (allègement de charges par exemple) qui rendent difficile d'isoler le seul effet de la baisse du temps de travail⁷. La réduction du temps de travail peut certes conduire à un « partage » du temps de travail mais, à salaire stable, le coût du travail est alourdi, décourageant l'embauche. Il semble réducteur de considérer le travail comme un gâteau à se partager et que le travail effectué par l'un est nécessairement fait au détriment de quelqu'un d'autre. C'est d'ailleurs la vision selon laquelle les étrangers « voleraient » le travail des Français ou la crainte, lorsque les femmes sont arrivées massivement sur le marché du travail dans les années 1960-1970, qu'elles prennent le travail des hommes. Il est surprenant que la Nupes adhère à cette vision qui considère le marché du travail comme un « gâteau » à se partager, une approche qui est plutôt défendue par l'extrême droite. Dans les faits, une personne qui travaille capte certes une part du « gâteau » (du PIB) mais contribue également, par son travail, à faire croître ce même « gâteau » et donc crée des opportunités d'embauche ailleurs dans l'économie.

AUGMENTER FORTEMENT LE SMIC EST UNE STRATÉGIE RISQUÉE

Augmenter le SMIC à 1 500 € nets par mois est une stratégie risquée en termes d'emplois et d'inflation. Augmenter le SMIC à 1 500 € nets (soit + 15 %) peut sembler légitime pour accroître le pouvoir d'achat des travailleurs modestes mais comporte deux risques. Le premier risque est celui de freiner l'employabilité des personnes peu qualifiées. Les exemples passés sont ambigus quant aux effets d'une hausse du SMIC sur l'emploi. Certaines expériences, comme aux Etats-Unis⁸ ou en Allemagne⁹, montrent qu'une hausse du SMIC ne détruit pas d'emploi. D'autres, comme en Espagne¹⁰, indiquent qu'une forte hausse du SMIC a des effets négatifs pour l'emploi. Il semblerait que les hausses du SMIC soient surtout pénalisantes en termes d'emploi lorsqu'elles ont lieu rapidement ou à des niveaux de salaire minimum déjà élevés¹¹, ce qui serait le cas en France avec une hausse du SMIC de 15 %. Le second risque est d'augmenter les coûts des entreprises, donc les prix, dans un contexte déjà fortement inflationniste, amputant ainsi les gains de pouvoir d'achat liés à la hausse des salaires.

Sylvain BERSINGER, économiste chez Asterès

A S T E R È S
p r o d u c t e u r d ' i d é e s

⁶ Vidéo de présentation du programme, schéma de synthèse (1h50 environ) <https://melenchon2022.fr/plans/justice-fiscale/>

⁷ La Nupes avance le chiffre de 350 000 emplois (probablement en se basant sur l'étude de l'Insee de 2004 « Les effets de la RTT sur l'emploi : des simulations ex ante aux évaluations ex post »), mais cette étude ne mesure pas que la seule baisse du temps de travail

⁸ Card et Krueger, « Minimum wages and employment: A case study of the fast food Industry in New Jersey and Pennsylvania », NBER Working Paper, 1993

⁹ Brutel, « The effects of the new statutory minimum wage in Germany: a first assessment of the evidence », Journal for Labour Market Research, 2019

¹⁰ Banco de España, « Los efectos del salario mínimo interprofesional en el empleo: nueva evidencia para España », 2021

¹¹ Cahuc et Carcillo, « Alléger le coût du travail pour augmenter l'emploi : les clés de la réussite », Institut Montaigne, 2014