



---

## PROGRAMME ÉCONOMIQUE DU NFP : LE RISQUE D'UNE CRISE ASSEZ SIMILAIRE À CELLE DE 1936

juin 2024

**ASTERÈS**  
études, recherche & conseil économique

✉ [contact@asteres.fr](mailto:contact@asteres.fr)

🌐 <https://asteres.fr>

📍 81 Rue Réaumur, 75002 Paris

# PROGRAMME ÉCONOMIQUE DU NFP : LE RISQUE D'UNE CRISE ASSEZ SIMILAIRE À CELLE DE 1936

## SYNTHÈSE

**Le Nouveau Front Populaire (NFP) a un programme économique d'inspiration semblable à celui du Front Populaire de 1936 et, comme celui-ci, il risque de déclencher une crise.** Si le programme économique du NFP et du Front Populaire sont assez semblables, le moment semblait mieux choisi en 1936 pour conduire ce type de mesures inflationnistes et de soutien au pouvoir d'achat. Le Front Populaire, malgré la sympathie dont il bénéficie dans l'opinion du fait de l'instauration des congés payés, a cependant été un échec macro-économique avec une crise monétaire dès octobre 1936. Le NFP risque également de déclencher une crise (sur les finances publiques du fait du « bouclier » que constitue l'euro) à cause de dépenses publiques très élevées et en inadéquation avec la situation économique française.

## 1) CONTEXTE MACRO-ÉCONOMIQUE : UN PROGRAMME PLUS PERTINENT EN 1936 QU'EN 2024

### 1.1 1936 : SORTIR DE LA DÉFLATION

**Le programme du Front Populaire de 1936 avait une pertinence après des années de déflation.** Suite à la crise de 1929, de nombreux pays ont commencé par mener une politique de réduction des déficits publics et de baisse des prix. Cette politique, en diminuant la demande adressée aux entreprises dans un contexte de chômage élevé, a aggravé la crise. En réaction à ces erreurs de politiques économiques, John Maynard Keynes proposera une relance de l'économie par la demande, comme le *New Deal* de Roosevelt à partir de 1933. En France, le gouvernement Laval a poursuivi une politique austéritaire et déflationniste en 1935, conduisant le Front Populaire à proposer à l'inverse un soutien de la consommation par la dépense publique et une politique de hausse des prix (la « reflation », comme on disait alors) après des années de déflation. Dans le contexte de l'époque, le programme du Front Populaire avait une cohérence certaine au vu de la situation macro-économique.

### 1.1 2024 : SORTIR DE L'INFLATION

**Le programme du Nouveau Front Populaire de 2024 arrive à la fin d'un choc inflationniste.** La situation macro-économique de la France de 2024 est diamétralement opposée à celle de 1936 : la France n'a pas connu la déflation mais une inflation élevée et la politique budgétaire n'a pas été austéritaire. Dans ce contexte, un programme de relance de l'économie par la dépense publique paraît totalement inadapté.

- **L'inflation reste élevée.** L'inflation a fortement reflué et, à 2,3 % en mai 2024, elle se rapproche de l'objectif de 2 % fixé par la Banque Centrale Européenne. Cependant, l'inflation demeure à 2,8 % sur les services, indiquant qu'il est souhaitable de soutenir la productivité de ces activités de manière à augmenter le volume de production sans attiser de tension inflationniste.
- **Le déficit public est important.** Les années passées n'ont pas été caractérisées par une austérité budgétaire en France. La crise sanitaire a entraîné la mise en place du « quoi qu'il en coûte » et le gouvernement a réagi à la hausse des prix mondiaux de l'énergie par l'instauration d'un « bouclier tarifaire » qui a coûté des dizaines de milliards d'euros (la pertinence d'une telle mesure peut être discutée, mais ce serait un autre débat). Actuellement, le déficit public français se situe aux alentours de 5 % du PIB, un des plus élevés d'Europe, ce qui ne traduit pas une politique d'austérité de la part du gouvernement.

- **Les difficultés de recrutement sont fortes.** Dans le contexte actuel, la problématique du marché du travail français n'est pas le chômage (qui, à 7,5 %, est à un point bas depuis une quarantaine d'années) mais la difficulté des entreprises (et administrations publiques) à recruter. Si les difficultés de recrutement se sont légèrement estompées depuis un an, elles restent très élevées : 41,2 % des entreprises de services et 51,9 % des entreprises industrielles indiquent avoir des difficultés à recruter, soit environ deux fois plus qu'au cours de la décennie 2010<sup>1</sup>. Cette situation traduit une difficulté des entreprises à accroître leur production et appelle des mesures en faveur de la formation ou de la mobilité des travailleurs plutôt qu'un soutien budgétaire à la demande.
- **La productivité du travail est en berne.** Une des caractéristiques de la reprise post-covid a été la baisse de la productivité du travail (bien que les nouveaux chiffres de l'Insee indiquent que cette baisse a été moins forte qu'on ne l'avait cru<sup>2</sup>). Cette évolution, inquiétante si elle s'avérait durable, indique que l'économie française doit faire des efforts pour accroître sa productivité du travail, seule garante de hausses de salaires durables. Si la demande venait à augmenter sans hausse de productivité, un scénario probable au vu du programme du NFP, il en résulterait une stimulation de l'inflation (ou un creusement du déficit commercial).

## 2) CONSÉQUENCES DU PROGRAMME DU FRONT POPULAIRE : CRISE EN 1936, CRISE EN 2024 ?

### 2.1 1936 : UNE CRISE DÈS L'AUTOMNE

**Le programme du Front Populaire a été un échec d'un point de vue macro-économique.** Le Front Populaire a instauré les premiers congés payés, ce qui lui vaut d'être perçu favorablement par une large part de l'opinion publique, encore aujourd'hui. Pourtant, même si elle était adaptée au contexte, cette politique économique a vraisemblablement été trop radicale et s'est soldée par une succession de crises, notamment monétaires.

**Le franc n'a pas résisté à un programme de relance budgétaire et de hausse des coûts.** La hausse des dépenses publiques a entraîné une hausse de la demande, donc des importations. Dans le même temps, les congés payés et la baisse du temps de travail ont conduit à une hausse des coûts pour les entreprises, donc une perte de compétitivité des exportations. Il en a résulté une dégradation de la balance commerciale, ce qui a poussé le franc à la baisse (les Français achetant plus les devises étrangères pour payer les importations et les étrangers achetant moins de francs puisqu'ils achètent moins les produits français). Dans le même temps, un programme globalement hostile aux riches a conduit à des fuites de capitaux, poussant également le franc à la baisse (ventes de francs et achat de devises étrangères). En conséquence, une première dévaluation a eu lieu dès octobre 1936 (soit environ 5 mois après l'arrivée au pouvoir du Front Populaire) et une seconde en juin 1937. Ces dévaluations, en faisant bondir le prix des produits importés, ont poussé l'inflation à plus de 20 % cette même année<sup>3</sup>. En raison de ces difficultés économiques et d'un contexte politique et géopolitique tendu, le Front Populaire n'aura duré qu'à peine deux ans, de juin 1936 à avril 1938.

<sup>1</sup> <https://www.insee.fr/fr/statistiques/serie/001583536> et <https://www.insee.fr/fr/statistiques/serie/001586762>

<sup>2</sup> <https://www.lesechos.fr/economie-france/conjoncture/productivite-du-travail-la-chute-en-france-a-ete-moins-brutale-questime-2100499>

<sup>3</sup> [https://france-inflation.com/inflation-depuis-1901.php#google\\_vignette](https://france-inflation.com/inflation-depuis-1901.php#google_vignette)

## 2.2 2024 : UNE CRISE DÈS L'ÉTÉ ?

**Le programme du NFP, très dépensier et inadapté à la situation économique du pays, pourrait se solder par une crise de la dette publique dès le mois de juillet.** Dans les jours qui ont suivi l'annonce de la dissolution de l'Assemblée Nationale, les taux sur la dette publique française ont augmenté, traduisant la nervosité des investisseurs face à des programmes économiques très dépensiers (le programme du RN étant, en matière de creusement des déficits publics, assez similaire à celui du NFP). Dans ce contexte, le programme du NFP, qui prévoit une multitude de mesures coûteuses (forte hausse des dépenses publiques, des salaires des fonctionnaires, retraite à 60 ans) et des recettes plus limitées (hausse de la fiscalité sur les riches) creuserait le déficit public d'au moins plusieurs dizaines de milliards d'euros par an (un chiffrage précis est très délicat en raison du flou entourant de nombreuses mesures). Il pourrait en résulter une défiance accrue des investisseurs si le NFP arrivait au pouvoir et, en conséquence, une hausse des intérêts sur la dette publique qui accroîtrait la charge des intérêts payés par l'Etat, au risque de rendre la dette publique française difficilement soutenable. En septembre 2022, il n'avait fallu que quelques jours pour que le projet d'une baisse d'impôts sur les ménages aisés de 45 milliards de livres de la Première Ministre Liz Truss ne déclenche une crise monétaire et sur la dette publique britannique, la conduisant à abandonner son projet et à démissionner.

**L'euro protégerait la France d'une crise monétaire.** Si le NFP arrivait au pouvoir, la crise qui pourrait en résulter concernerait plutôt la dette publique que le taux de change. En effet, à la différence de la situation de 1936, l'euro protège la France d'un risque de crise monétaire (chute du cours de la monnaie sur le marché des changes) du fait des excédents commerciaux des pays germaniques (les détracteurs de l'Union Européenne, nombreux au NFP, oublient d'ailleurs de préciser ce point). Le « baromètre » des difficultés de la France viendrait plutôt du taux auquel l'Etat s'endette (plus précisément du *spread*, c'est-à-dire de l'écart entre le taux français et le taux allemand, autrement dit la prime de risque demandée par les investisseurs pour prêter à la France). En effet, comme l'a montré la crise de 2010-2012 en Europe méditerranéenne et en Irlande, la zone euro ne protège pas contre une hausse brutale du taux sur la dette publique puisqu'il n'y a pas de budget commun (en tout cas pas de budget conséquent) à l'ensemble de la zone euro.

Sylvain BERSINGER, chef économiste chez Asterès

[sbersinger@asteres.fr](mailto:sbersinger@asteres.fr) / 06.80.92.88.51

A S T E R È S  
études, recherche & conseil économique