

Réponses aux commentaires de J.- L. Mélenchon sur l'analyse du programme économique de la NUPES

Économie / Finances et Macro-économie

Par [Terra Nova](#)

Publié le 31 mai 2022

Terra Nova a publié le 19 mai dernier une analyse critique du programme économique de la NUPES. Jean-Luc Mélenchon a réagi à cette parution sur son blog en présentant une contre-analyse. Nous poursuivons ici le débat en formulant nos remarques sur ses commentaires.

Sommaire

1. « Contre le programme NUPES, un contre-chiffrage très bricolé » par Jean-Luc Mélenchon (29 mai 2022)

2. Nos commentaires sur les observations de Jean-Luc Mélenchon. (31 mai 2022)

- M. Mélenchon a honoré [la note de Terra Nova](#) d'une réponse argumentée, face à laquelle il serait discourtois de notre part de ne pas publier nos propres commentaires.

1. « Contre le programme NUPES, un contre-chiffrage très bricolé » par Jean-Luc Mélenchon (29 mai 2022)



Depuis quelques jours circule un prétendu chiffrage critique de notre plan pour l'économie. Il est présenté comme une note originale de la fondation sociale-libérale Terra Nova. Cette fondation est celle qui a conseillé aux socialistes dans le passé de laisser tomber les milieux populaires en se concentrant sur les classes moyennes supérieures réputées plus reconnaissantes et plus volontiers mobilisables pour aller voter.

J'ai réalisé les lignes qui suivent à partir des données fournies par le groupe du conseil des économistes de l'Union populaire. Je pense qu'elles seront utiles à tous ceux qui doivent s'attendre à des reprises en média dans la forme accoutumée c'est-à-dire sans aucun recul critique ni analyse sérieuse du bien-fondé de

ce « document Terra Nova ». Il sera donc facile à l'usage de ridiculiser ceux qui auront recours à ce genre de procédé. Car il est excellent de faire la démonstration que ceux qui nous affrontent sont incapables d'un véritable point de vue argumenté. Si l'occasion s'en présente, mettez au défi d'un débat avec nos conseillers économie ou avec moi-même. Ce serait une belle aubaine de pouvoir anéantir leur argumentation à l'échelle du plus large public.

Cette note Terra Nova est signée par Guillaume Hannezo. Le personnage est présenté partout comme « ancien conseiller de Mitterrand ». Certes il l'a été au début des années 1990. Mais sa vie a été longtemps tout à fait ailleurs. Car il a fait ensuite une belle et longue carrière dans la finance notamment chez Rothschild. Il a sa part au naufrage de Vivendi au début des années 2000 comme directeur financier. Il a participé à l'écriture, sur commande de Macron, du rapport « action publique 2022 ». Ce document aura été jugé trop libéral par le gouvernement lui-même qui a renoncé à sa publication. Mais le plus lamentable de cette pauvre contre-offensive prétendument sérieusement chiffrée est le ridicule des paramètres utilisés pour bâtir la démonstration.

Un chiffrage hasardeux

En réalité, le rapport Terra Nova ne s'appuie pas sur les chiffres que nous avons publiés nous-mêmes mais sur ceux de l'Institut Montaigne. Rappelons que cet « institut » a été fondé par le PDG d'AXA. De nombreux représentants d'entreprises du CAC 40 participent à son conseil scientifique. Le document Terra Nova est donc plutôt un commentaire d'un autre rapport qu'un travail original. Il ne réalise pas de chiffrage lui-même. Dès lors, les choix faits par le commentateur sont le plus souvent à côté de la plaque. Ainsi il ne prend pas en compte des recettes décisives prévues par notre programme. Ni celles de la lutte contre l'évasion fiscale ni celles issues de notre réforme de l'impôt sur les sociétés. Par contre le « chiffrage » Terra Nova /

Institut Montaigne nous attribue des dépenses qui ne sont pas prévues par notre programme. Ainsi n'avons-nous pas décidé le retour aux 10 meilleures années pour le calcul des pensions de retraite (au lieu de 25 actuellement). Et nous n'avons pas davantage décidé une CSG sur 5 tranches puisque notre programme prévoit 14 tranches ce qui lisse considérablement la charge en mode progressivité.

Faire peur

« *L'augmentation des dépenses publiques est 7 fois plus importante qu'en 1981* » péroré le soi-disant analyste. En réalité l'augmentation des dépenses publiques est l'équivalent de celles du quinquennat de Jacques Chirac 2002–2007. On parle d'une augmentation de +15%. Ensuite, dans la même logique « panique à bord », cette note parle d'une « *hausse de 20% de l'impôt sur le revenu* ». Ce chiffre est totalement inventé. Notre barème à 14 tranches correspond à une hausse de 6% centrée sur les plus riches puisque tous les revenus en dessous de 4 000 euros individuels paieront moins qu'à présent. Mais le plus grave des manquements de cette note est dans le choix des paramètres de base retenu par Guillaume Hannezo. Tous les analystes sérieux reconnaissent maintenant que la dépense publique a un impact positif sur la croissance de l'économie. Mille euros distribués renvoient 1 300 euros produits. On parle alors d'un « coefficient multiplicateur ». Ici il est supérieur à 1 comme l'avait reconnu Olivier Blanchard, alors chef économiste du FMI, dans un article paru en 2013. Le rapport Terra Nova retient un multiplicateur de 0,8 sans aucun fondement. Mais c'est parce qu'il retient un tel multiplicateur inférieur à 1 qu'il peut en déduire des effets « catastrophiques » du programme partagé de la Nupes. Le chiffre d'un coefficient multiplicateur de 1,18 retenu pour le chiffrage de l'AEC est donc beaucoup plus pertinent et sérieux tout en restant modéré.

Plus étonnant encore. L'auteur de la note considère que l'inflation est un phénomène monétaire. Il suggère aussi qu'elle

sera le résultat d'une boucle où les salaires augmentent pour rattraper les prix. Les faits récents prouvent pourtant le contraire. La politique de la BCE consistant à injecter massivement de la monnaie dans le circuit bancaire (quantitative easing) a vu la masse monétaire augmenter très fortement pendant plus de deux ans. Et cela sans que cela ne se transforme en inflation. L'inflation actuelle a d'autres sources. Notamment dans les ruptures de chaînes d'approvisionnement à la suite de l'épisode COVID. Mais surtout, à l'étape actuelle, sa racine se trouve dans une boucle prix/profit. En effet profits trop élevés et spéculation sans bornes sévissent parce que les firmes ont désormais un pouvoir quasi sans limites pour fixer les prix. À quoi s'ajoute la liberté quasi totale de la finance spéculative.

Le faux souvenir de 1981

À ces données de fond qui faussent toutes les prétentions de la note Terra Nova s'ajoutent quelques arguments si biaisés qu'on peut les attribuer à une mauvaise foi délibérée davantage qu'au raisonnement. L'auteur prend le prétexte que les niveaux de dette/PIB et déficit/PIB sont beaucoup plus élevés aujourd'hui qu'en 1981 pour disqualifier le programme de la Nupes. Bref c'était moins pire alors qu'à présent. Mais c'est « oublier » de dire que les situations sont aussi totalement différentes. Depuis s'est construite une financiarisation accrue des économies et se sont multipliées les politiques d'austérité. De plus, ce sont les crises financières comme celle de 2008 et les crises sanitaires qui ont généré la plus grande part de la dette publique et non des politiques de dépenses publiques généreuses.

Ce n'est pas tout. La comparaison avec 1981 est plus inopérante encore qu'il n'y paraît. La relance en 1981 fut décidée alors que les autres économies voisines installaient chez elles des politiques néo-libérales de réduction de la demande locale. Aujourd'hui, l'absurde serait d'intensifier la

mise en œuvre du néo-libéralisme alors qu'il a montré tous ses effets pervers. Et surtout au moment où il est à bout de souffle pour répondre aux défis du moment et notamment aux besoins du défi écologique qui nous oblige à une réaction d'ampleur. Ajoutons une dernière critique sur cette comparaison avec la situation de 1981. Les taux d'intérêt étaient alors très élevés : 4% en prenant en compte l'inflation sur la dette française. Ils sont très faibles et même négatifs aujourd'hui : -2% en prenant en compte l'inflation. Disons enfin que comparer la France à la Grèce comme le fait cette note Terra Nova n'a pas de sens, en raison du rang qu'occupe l'économie de la France au sein de l'UE : 18% du total contre 2% pour la Grèce. Cette comparaison est donc nulle et non avenue.

Enfin, la note Terra Nova prédit évidemment une hausse du chômage et du déficit public. Cela repose en partie sur la vision biaisée retenue par l'auteur. Pour lui, tout est dans le niveau du prix des choses vendues. Guillaume Hannezo et Terra Nova pensent donc que les hausses d'impôts et taxes du programme de la Nupes entraînent une hausse périlleuse des coûts de production pour les entreprises. Mais il ne tient aucun compte du fait que ces hausses s'accompagnent d'un accroissement des revenus, donc de la demande qui remplit les carnets de commandes.

Pour nous, les principales difficultés des entreprises sur le long terme sont du côté de la demande insuffisante plutôt que du côté de l'offre des produits. Et ce sont les entreprises elles-mêmes qui le disent dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee. Et si cela ne suffisait pas, les observations concrètes en Espagne et en Allemagne montrent qu'il n'y a pas d'effet négatif de la hausse du SMIC sur l'emploi. Au contraire. Mais le rapport Terra Nova considère que la hausse du SMIC aura un effet négatif. Sans l'ombre d'une démonstration.

La catastrophe annoncée est un prétexte

La note Terra Nova prédit des attaques financières et une situation dramatique de l'endettement. On sourit. Une attaque des marchés financiers sur le refinancement de la dette française s'étendrait par contagion à l'Espagne et l'Italie. Mais aussi à la Grèce et au Portugal dans une moindre mesure. Si les 2^e, 3^e et 4^e économies de la zone euro sont sous pression, la BCE sera contrainte d'agir. Sinon ce serait risquer une crise systémique, l'explosion de la zone euro et un impact terrible de la banqueroute alors que 5 banques systémiques sont logées en France. Qui peut vouloir cela? La BCE ne laissera pas ce risque se matérialiser et la banque centrale dispose d'outils pour casser les attaques spéculatives contre les Etats.

Elle le fera notamment parce que la France, actionnaire de cette banque, le demandera. Comment? En prolongeant sa politique de rachats de dettes publiques. Ou bien, comme nous le proposons, en annulant la dette en la transformant en dette perpétuelle à taux nul. Enfin on peut envisager plusieurs mesures de court et moyen terme pour protéger l'endettement public des éventuelles attaques spéculatives. D'abord en utilisant le pôle public bancaire lors des émissions de dette publique française s'il y a des tensions sur les marchés. Ensuite, en augmentant les niveaux de détention de dette souveraine des composantes du pôle public bancaire. Et même, si besoin, en mobilisant la trésorerie abondante et mobilisable, quand c'est le cas, des entreprises et institutions publiques et parapubliques. Enfin, en imposant des planchers de détention de dette souveraine française aux banques privées et aux compagnies d'assurance opérant en France. Tous ces remèdes sont des solutions de crise.

Si le message de prudence n'est pas entendu ni respecté par le secteur financier il n'y aura aucune faiblesse dans leur mise en

œuvre. A cela s'ajoutent d'autres mesures de crise tout aussi drastiques mobilisables en peu de temps. Comme de réformer les émissions de dette souveraine en obligeant les principales banques privées à participer (sans frais) aux émissions, et en les soumettant à des planchers d'achat. Le comique du rapport Terra Nova n'est ni dans ce bidouillage de chiffres ni dans sa mauvaise foi ni même dans son catastrophisme. Il est dans le fait de douter que nous ayons pleine conscience du fait que nous ne raisonnons pas à partir du même cadre. Et que nous n'ayons rien appris de l'improductivité totale de la soumission du gouvernement Tsípras aux diktats germano-français. L'économie est pour nous un circuit de service des besoins humains. Pour les satisfaire, nous sommes déterminés à n'accepter les injonctions d'aucune vache sacrée.

Le bilan archi nul du macronisme réel

Surtout, en considérant les états de service du modèle qui nous est opposé. Pour rappel, voici les chiffres des exploits de gestion du premier quinquennat Macron. Il a lui-même augmenté la dette publique de 600 milliards d'euros. Et il a appauvri les caisses publiques de 48 milliards d'euros par an. Avec ce qu'il a prévu pour son 2^e quinquennat, c'est une perte de 54 milliards par an qui s'annonce. A noter : c'est l'équivalent du plan d'investissement de la Nupes pour la bifurcation écologique.

Il est important ici de rappeler que notre chiffrage a été confronté au modèle d'analyse de la banque de France. D'après ce modèle, les prévisions de dépenses faites et leur affectation produisent un résultat positif. Pour 250 milliards de dépenses, il génère 267 milliards de recettes. Donc un solde bénéficiaire. Il débouche notamment sur la création de 1,5 millions d'emplois privés supplémentaires. Terra Nova se garde bien d'indiquer ce

que la cure d'austérité que recommande son rapport produirait sur les comptes publics et sur l'emploi dans le pays.

2. Nos commentaires sur les observations de Jean-Luc Mélenchon. (31 mai 2022)

Outre des points de détail sur les évaluations des impacts budgétaires de telle ou telle mesure du programme de la NUPES, sur lesquelles nous reviendrons à la fin de cette réponse, l'argument de M. Mélenchon

- explique pourquoi il pense que le programme marche, à raison de l'effet multiplicateur des dépenses publiques
- explique avec beaucoup d'arguments valables (mais à double tranchant) pourquoi notre situation est différente de la France de 1981 ou de la Grèce de 2015,
- et ce qui est beaucoup plus inédit, dévoile de manière infiniment plus précise sa stratégie si son programme ne marche pas – ce qui nous semble assez probable – ou si les investisseurs ne croient pas à son succès et mettent en cause la signature de la France avant même de savoir s'il marche – ce qui nous semble absolument certain, puisque le programme annonce à l'avance qu'il met en question la légitimité de la dette. Notons que Jean-Luc Mélenchon consacre une part très importante de sa réponse à ce dernier point, ce qui montre que l'hypothèse d'un échec à relancer l'économie n'a pas échappé à sa sagacité.

1/ Le débat sur le multiplicateur de la dépense publique.

M. Mélenchon considère que « le plus grave des manquements » de notre note réside dans le choix du

multiplicateur keynésien de la dépense publique. Ce n'était pas l'essentiel de notre propos, qui indiquait précisément que les modèles économétriques doivent être pris avec beaucoup de modestie et de précautions, et qui s'intéressait surtout au fait que les déficits doivent être financés. Mais revenons malgré tout sur ce point.

Le multiplicateur keynésien exprime le PIB supplémentaire qui est généré à court terme par un euro supplémentaire de dépense publique (ou d'ailleurs détruit par un euro supplémentaire d'impôts, ce qu'on oublie souvent). Il dépend fondamentalement de la capacité de l'appareil de production du pays à répondre à la demande supplémentaire adressée. Il est donc différent selon les périodes, supérieur quand l'économie est en sous-régime et qu'il existe beaucoup de capacités de production inemployées là où ira la demande, inférieur quand il y a des difficultés de recrutement ou des goulots d'étranglement. Il n'est pas le même selon la taille du plan, les contraintes de capacité étant plus fortes pour une relance de 10% du PIB que pour une relance de 1%. Il dépend aussi du contexte dans lequel est appliqué le programme, et de la question de savoir si les investisseurs sont suffisamment confiants pour investir afin de répondre à une demande qu'ils estiment durable. C'est pourquoi aucun économiste keynésien ne considère jamais que le multiplicateur est une donnée stable. Si d'ailleurs il était stable et toujours supérieur à 1, les déficits et la dette seraient toujours une bonne affaire pour l'économie. Et comme 1 euro d'activité supplémentaire réduit de 0,6 euros le déficit, on pourrait même, avec un multiplicateur de 1,7, dire que l'augmentation du déficit le réduit!

Dans le raisonnement de M. Mélenchon, 1 000 euros distribués génèrent 1200 à 1 300 euros de PIB supplémentaire, soit un multiplicateur de 1,2 à 1,3. En appui de sa démonstration, il renvoie un article d'Olivier Blanchard (et Daniel Leigh) publié en janvier 2013^②. Ces auteurs, qui prenaient bien soin de rappeler dans leurs conclusions que le niveau du multiplicateur évolue

d'une économie à l'autre et en fonction de la conjoncture, s'efforçaient d'en corriger le calcul dans le contexte particulier de la sortie de crise financière il y a dix ans. Ce n'est pas du tout la situation actuelle de l'économie française : d'après les dernières estimations, elle devrait retrouver dès la fin de l'exercice 2022 son niveau d'activité potentiel (selon la Commission européenne) ou en être très proche (selon le FMI). Or, en régime de croisière, le multiplicateur devient nettement plus faible. Bref, ce qui valait peut-être en 2013 ne vaut probablement pas en 2022. Et si nous avons mentionné, sans nous y attarder, le niveau d'effet multiplicateur de 0,8, c'est qu'il s'agit tout simplement du niveau moyen trouvé dans les études de référence sur le sujet³.

Mais de toutes façons, même en théorie keynésienne et dans un contexte favorable, le pari sur un multiplicateur supérieur à 1 ne fonctionne qu'à court terme : l'effet de relance par la dépense publique s'estompe progressivement, lorsque les salaires et les prix s'ajustent (ce qui grève la compétitivité) et que les taux augmentent (ce qui déprime l'investissement). Au terme de ces ajustements, l'effet multiplicateur devient nul, sauf en ce qui concerne les dépenses d'investissement public, par exemple pour la transition énergétique, dont l'effet positif est plus durable; mais justement, elles ne représentent qu'une petite partie du programme de dépenses de NUPES, qui donne la priorité aux salaires, aux retraites et aux transferts sociaux.

À terme, l'effet multiplicateur des dépenses budgétaires souhaitées par la NUPES serait donc sans doute très faible, sans même compter sur le multiplicateur en sens inverse des hausses d'impôts (probablement modéré pour celles qui sont concentrés sur les plus fortunés)

On pourrait d'ailleurs faire des prévisions plus pessimistes : rappelons ainsi que l'économiste Olivier Blanchard cité par M. Mélenchon avait considéré que la relance opérée par la coalition populiste italienne en 2018 avait eu un effet récessif, même à court terme, compte tenu de la hausse brutale des taux

qu'elle avait provoquée sur les marchés⁴. Elle ne portait pourtant que sur 2% du PIB, et pas 10 ou 13%, et elle a provoqué une hausse immédiate de 2% des taux italiens. Cet enchaînement-là efface l'effet des multiplicateurs.

2/ « Nous ne sommes plus en 1981 » (oui mais grâce à l'euro – raison de plus pour y rester!)

M. Mélenchon a raison de dire que la situation d'aujourd'hui n'est pas celle de 1981. En effet, en 1981, les taux d'intérêt étaient beaucoup plus élevés, ce qui plaçait beaucoup plus bas le plafond de soutenabilité de la dette; la monnaie était le franc, et comme on craignait qu'il se dévalue par rapport au mark, une prime était exigée sur les créances en francs pour compenser les dévaluations anticipées, et une crise de taux d'intérêt et de change venait sanctionner le moindre dérapage budgétaire (la hausse des dépenses correspondait à 2% du PIB seulement en 1981).

Ce qui a changé depuis 1981, c'est l'euro. C'est la monnaie unique qui nous a mis à l'abri des crises de change qui signalaient à chaque fois, depuis que la gauche existe, la fin des avancées sociales, et qui a fait converger les taux d'intérêt vers un niveau très bas, en ce moment négatif, mais depuis longtemps inférieur au taux de croissance. C'est donc l'euro qui nous permet de survivre avec une dette de 113% du PIB, et d'avoir malgré tout financé les dépenses de la pandémie; c'est l'euro qui a dégagé les marges de manœuvre pour augmenter les dépenses publiques de 46 à 59% du PIB en une génération – ce qui est quand même pas mal pour un pays « ultra-libéral ».

Bref, l'euro a limité le champ de la spéculation et permis le développement de l'Etat-providence. C'est d'ailleurs pour ces

deux raisons que les vrais « ultra-libéraux » ont toujours été contre. Ils seront ravis que l'euro éclate. Pas nous.

La contrepartie de la monnaie unique, c'est qu'un Etat ne peut pas tirer des chèques sur le crédit du voisin, et que les Etats doivent coordonner un peu leurs politiques économiques. On peut souhaiter, aux bornes de la zone euro, une politique plus expansive, particulièrement dans les Etats les moins endettés, selon l'appréciation qu'on peut avoir, à un moment donné, du « multiplicateur » de dépenses publiques; mais est-ce qu'un Etat peut imposer aux autres de financer sa course solitaire, ou de changer leurs propres choix? La Grèce a essayé, avec les résultats que l'on sait.

3/ « Nous ne sommes pas la Grèce » (oui, ce sera plus grave encore)

Jean-Luc Mélenchon a cependant raison sur ce dernier point encore : la France n'est pas la Grèce. Même si on l'emmène aux mêmes niveaux de déficits et de dette insoutenables, le problème qu'elle pose à ses voisins est 14 fois plus important, en proportion des PIB.

S'il faut aider la France en mettant en place des transferts comme on l'a fait pour la Grèce (pour éviter que les services publics essentiels ne s'effondrent, quand l'Etat aura fait défaut sur sa dette et ne pourra donc plus en lever de nouvelles, le temps qu'un programme d'hyper-austérité lui permette de revenir à des excédents primaires), ce sera un problème budgétaire 14 fois plus gros pour les autres Etats européens. Et rappelons, s'agissant de la Grèce, qu'il a fallu beaucoup de pression française pour que l'Allemagne choisisse cette voie coopérative. Le premier réflexe des Etats du Nord était de sortir la Grèce de l'euro, ce à quoi la Grèce aurait été contrainte sans aide.

S'il faut financer durablement les déficits français en créant des euros de la Banque centrale européenne, à hauteur des 500 mds d'euros par an qu'un Etat en défaut (ou suspecté de vouloir y recourir) ne peut plus lever sur le marché, le problème ne serait pas seulement que la Banque centrale financerait la France seule avec le bilan de toute l'Union européenne, ce que nous qualifions d'« abus de biens sociaux européen ». Il est que les autres pays s'inquiéteraient des effets inflationnistes pour toute la zone de cette création monétaire massive à partir d'un seul Etat, en période normale, profondément différente de celle que nous avons connue pendant la crise Covid. Certes J.-L. Mélenchon croit que l'inflation n'a rien à voir ni avec la monnaie créée, ni avec les chocs de demande appliqués à un outil de production contraint; elle est seulement, selon lui, l'effet de la « boucle prix-profit ». Mais cela n'est pas l'avis de nos partenaires.

Précisément parce que la France n'est pas la Grèce, la sortie de crise sera beaucoup plus difficile à trouver autrement que dans l'éclatement de la zone euro.

4/ Le dévoilement d'une stratégie construite : « Human bomb » au Conseil européen

M. Mélenchon, au fond, sait bien qu'un programme conçu pour agréger toutes les demandes sociales de presque toutes les classes de la société, en augmentant massivement la demande, a peu de chances de relancer l'appareil productif dans des conditions permettant de rééquilibrer les comptes publics et de relancer l'économie, et encore moins de convaincre les marchés de le financer. C'est pourquoi il prévoit des mesures pour lutter contre les « attaques spéculatives », c'est-à-dire les pertes de confiance.

Pertes de confiance qu'il est d'ailleurs absolument stupéfiant que la coalition veuille, au-delà de son programme, accélérer et anticiper en programmant un défaut de l'Etat sur sa dette avant même qu'on puisse savoir si son programme fonctionne.

Car normalement, si elle croyait à son programme, et si elle pensait sincèrement que les dépenses engagées vont augmenter les recettes et réduire *in fine* le déficit, la coalition s'emploierait, comme tous les Etats du monde, comme tous les partis de gouvernement du monde, à exprimer sa confiance absolue dans la capacité de l'Etat à honorer les échéances de sa dette, au besoin en en levant de nouvelles. Ce qui n'est pas si difficile d'ailleurs dans une période où, comme le dit très justement M. Mélenchon, les taux d'intérêt sont négatifs, et inférieurs au taux de croissance, de sorte que la dette se réduit toute seule si l'on équilibre les recettes et dépenses hors charge de la dette, ou qu'on peut maintenir durablement un déficit primaire en stabilisant la dette.

Il arrive que des Etats (en général moins développés) fassent défaut sur leur dette : Grèce, Argentine, Pakistan, Venezuela, etc. Ce ne sont pas des situations très désirables. En moyenne, sur un échantillon de 39 défauts analysés par des chercheurs⁵, la perte de PIB qui suit le défaut de l'Etat est de 13%, un genre de récession que la France n'a pas connu depuis les dernières guerres mondiales. La France n'a d'ailleurs plus fait défaut depuis la « banqueroute des deux tiers » du Directoire en 1797.

Mais les Etats qui font défaut en arrivent là parce qu'ils y sont contraints. Personne ne programme jamais un défaut. Et surtout pas quand la dette ne coûte rien.

Personne, sauf M. Mélenchon. Un passage assez peu commenté du programme la Nupes, au chapitre « Refuser le chantage à la dette publique », prévoit en effet de « réaliser un audit citoyen de la dette publique pour déterminer la part illégitime ».

On notera que l'audit n'est pas comptable – il ne s'agit pas de savoir si des comptables se sont trompés dans les additions – ni juridique – pas question de demander à des magistrats si la dette est contractée légalement. Non, l'audit consiste à demander à des « citoyens » (une AG autodésignée? une convention citoyenne? le Parlement?) quelle part de la dette publique française il serait « légitime » d'honorer, et celle sur laquelle il serait « légitime » de faire défaut.

Si l'on fait cela, il est assez culotté d'imputer à une « attaque spéculative » la perte de confiance sur la dette. Que feriez-vous si, détenteur d'obligations d'Etat françaises, rémunérées à moins de 1%, votre débiteur vous annonçait qu'il ne remboursera pas une partie du principal? Vous vendriez peut-être à perte, et assurément vous ne souscrieriez pas de nouvelles dettes.

A quoi peut-on donc servir cette menace immédiate de faire défaut, qui coupera encore plus sûrement le gouvernement de M. Mélenchon de l'accès aux financements que les incertitudes de son programme? La réponse est dans la réponse de M. Mélenchon : « Une attaque des marchés financiers sur le refinancement de la dette française s'étendrait par contagion à l'Espagne et à l'Italie... Si les 2^e, 3^e, et 4^e économies de la zone euro sont sous pression, la BCE sera contrainte d'agir. Sinon ce serait risquer une crise systémique, l'explosion de la zone euro et un impact terrible de la banqueroute alors que 5 banques systémiques sont logées en France. Qui peut vouloir cela? »

C'est là le cœur de la stratégie : une prise d'otage par le gouvernement français de la France et de son système économique et financier, qui s'efforce d'inclure parmi les otages tous les Etats du Sud, leurs populations, leurs économies, en menaçant d'une crise systémique majeure, en effet beaucoup plus importante que la crise grecque, pour forcer les Etats du Nord à payer. « Retenez-moi ou je fais un malheur : certes je vais me suicider, mais l'explosion va faire beaucoup de dégâts chez vous ». Human Bomb en Europe.

La Grèce a essayé cela aussi, et cela n'a pas marché. Certes, l'Italie et l'Espagne ne suivraient pas forcément l'Etat français tant leur politique est différente, mais la menace française serait beaucoup plus dommageable, de même que céder aux demandes françaises serait beaucoup plus coûteux.

Face à cette situation, les Européens feront comme font les négociateurs dans les situations de prise d'otages : parler beaucoup, créer un lien humain, monter de l'empathie sans céder aux demandes en invoquant d'abord des raisons techniques – et il y en aura beaucoup, à commencer par tous les Traités et pour de nombreux pays comme l'Allemagne, toutes les règles constitutionnelles; parallèlement, établir un périmètre de sécurité autour de la France, en minimisant les interactions; faire sortir quelques otages, en soutenant la dette... des autres Etats du Sud, afin que le risque soit le plus possible limité à la France; et tenter de raisonner le preneur d'otages en lui faisant voir les conséquences s'il met sa menace à exécution.

Et ces conséquences commenceront déjà à se voir, parce qu'en économie l'apparition d'un risque de catastrophe a des effets très réels, avec tous les mécanismes que nous décrivons dans notre note :

- difficulté de l'Etat à financer son déficit primaire, même en reniant sa dette; ou s'il ne la renie pas, hausse des taux d'intérêt de plusieurs centaines de points de base, sur une dette de 113% du PIB, ce qui emmène très vite le budget des intérêts très au-dessus de celui des plus importants ministères;
- forte réduction des transactions commerciales en anticipation d'une « redénomination » de toutes les créances et de toutes les dettes;
- crise de la dette du secteur privé (qui s'est accrue de 60 points en 15 ans à 165% du PIB, spécificité française); pour certaines dettes privées, on anticipera un remboursement en francs, d'où des taux plus élevés à raison des anticipations de dévaluation; pour d'autres, on anticipera qu'elles resteront en euros (particulièrement toutes les dettes souscrites en droit anglais), mais comme les cash-flows qui remboursent passeront en francs, ces entreprises seront menacées

de faillite, ce qui conduira aussi à une dévaluation des dettes et une montée exponentielle des taux;

- fuite devant tous les actifs français, publics ou privés;
- « run » des contreparties et des déposants des banques françaises, qui deviendront illiquides et à la merci du soutien ou de l'arrêt du soutien de la BCE.

M. Mélenchon explique dans sa réponse qu'il « obligera les banques et les compagnies d'assurance à participer aux émissions » de la dette publique, ce qui figurait d'ailleurs aussi dans le programme de sortie de l'euro de Madame Le Pen en 2017. C'est en effet une façon, si la liquidité des banques françaises est assurée par la BCE, de forcer la BCE à monétiser le déficit si elle refuse de le faire directement. Les banques et les compagnies d'assurance, déjà les premières victimes de la perte de valeur de la dette française dont elles sont les premières détentrices, seront donc obligées de souscrire une dette sur laquelle l'émetteur lui-même prévoit un défaut; et comme aucun client ne confiera son argent à des institutions dont l'actif sera investi dans ces créances qui soit ne seront pas remboursées, soit le seront en francs dévalués, elles devront aller trouver de plus en plus de liquidité, au fur et à mesure des besoins de l'Etat et de la fuite des capitaux, à la Banque centrale européenne. Celle-ci, comme en Grèce, assurera la liquidité jusqu'au moment...où elle ne l'assurera plus. Nationaliser les banques ne changera rien, puisque le crédit de l'Etat sera aussi mauvais que celui des banques.

A ce point, l'économie mondiale aura subi un choc important, l'économie européenne sera en récession, l'économie française se sera effondrée. Le choix de maintenir ou non la France dans l'euro ne dépendra plus de la France, mais de ses partenaires européens.

Assurément, il faudra des solutions non conventionnelles. Soutenir la France pour la maintenir dans l'euro, en passant outre les Traités et la Constitution allemande : mais pour combien, et pour combien de temps, et en échange de quoi? Il

nous semble peu probable que les Allemands changent soudain d'avis sur le multiplicateur budgétaire et sur l'origine non monétaire de l'inflation, ou que l'opinion publique européenne se mette tout d'un coup à féliciter l'architecte d'une crise entièrement manufacturée par le Gouvernement français. Croire le contraire, et miser tout le crédit de l'Etat là-dessus, est un sacré pari sur la solidarité européenne.

Le plus probable est que si les Etats du Nord dépensent – et c'est vrai que leur marge d'endettement leur en donne les moyens –, ce sera d'abord pour amortir le choc sur leur propre économie; ensuite, pour éviter la contagion, en aidant les autres Etats du Sud; et enfin, pour faciliter la sortie de la France de l'euro, qui deviendra la seule issue de cette crise à un certain point de son développement. Non pas parce qu'elle évite l'austérité en France : il faudra équilibrer les comptes extérieurs, en situation de défaut sur la dette, et revenir très vite, avec peut-être une aide du FMI, à la fois à l'excédent budgétaire primaire et à l'équilibre des comptes courants; et tout cela nécessitera une austérité extrême. Mais la sortie de l'euro aura lieu parce que les autres Etats européens voudront se débarrasser d'un problème.

Bien sûr, tout cela s'interrompra sans doute avant, surtout en situation de cohabitation. Mais c'est là que s'arrête la comparaison avec « Human bomb » : tout ne redeviendra pas comme avant, au lendemain d'une prise d'otages manquée.

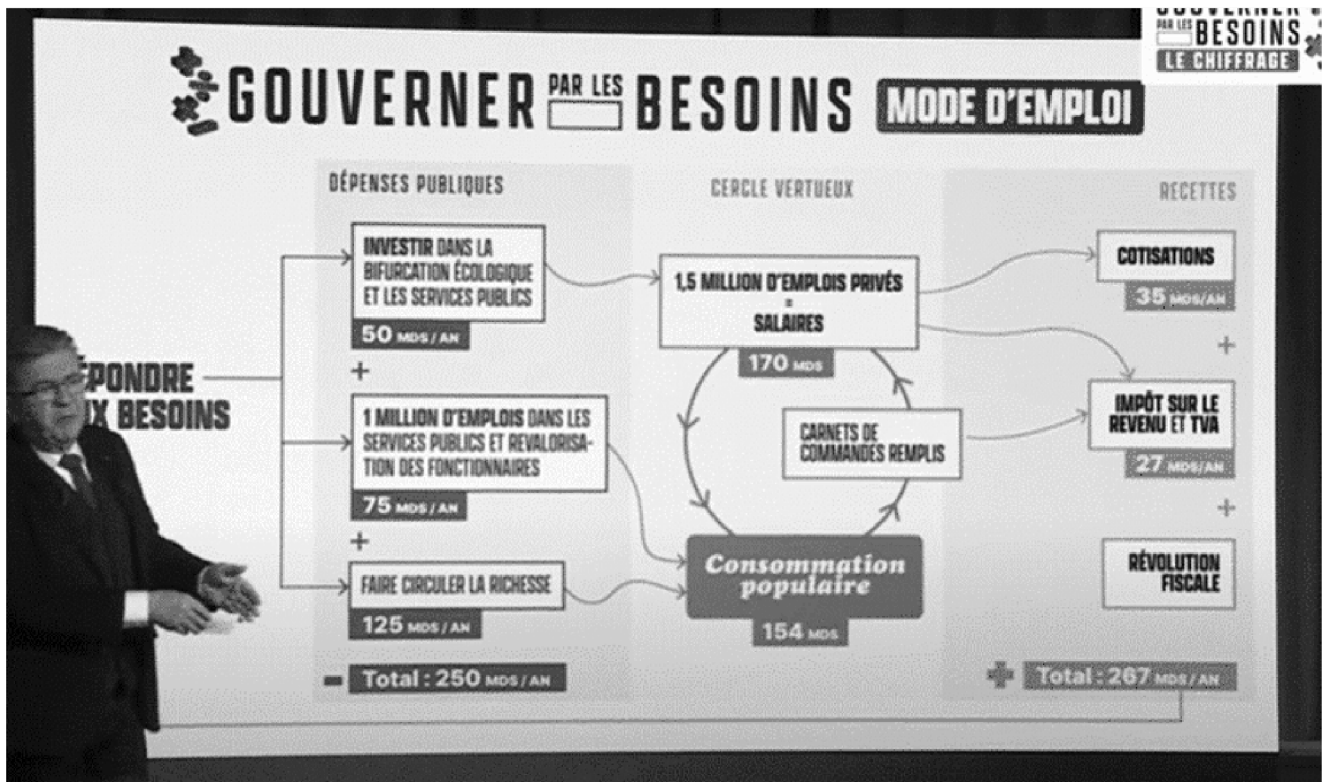
5/ Sur les points techniques de chiffrage du programme mentionné par M. Mélenchon.

Le programme de la NUPES ne présente pas de bouclage économique détaillé. En revanche, le programme présidentiel

de M. Mélenchon, qui en constitue le socle, a fait l'objet d'une présentation détaillée, dont une vidéo peut être consultée en ligne, et d'analyses de l'Institut Montaigne. Il est exact que nous avons travaillé à partir des chiffrages détaillés, mesure par mesure, de l'Institut Montaigne, qui n'avaient d'ailleurs pas été contestés par les équipes de M. Mélenchon.

Notons que sur les dépenses, les résultats sont proches : 250 mds pour M. Mélenchon, 320 pour l'Institut Montaigne. Cela n'est pas si éloigné, compte tenu des masses en cause. Sur les retraites, l'Institut Montaigne vient d'ailleurs de remonter son estimation d'une dizaine de milliards⁶ On est donc bien, selon les estimations, entre 10 et 13% du PIB de dépenses récurrentes supplémentaires.

Comment se fait le bouclage? M. Mélenchon l'explique dans une slide :



Il y a bien 250 mds de dépenses (en violet à gauche). Ces dépenses sont censées générer des emplois supplémentaires (1,5 million d'emplois dans le secteur privé) et de la consommation (pour 154 mds, dont M. Mélenchon explique qu'il

s'agit de la part dépensée des 170 mds de hausse des revenus). Ces dépenses, qui remplissent les carnets de commande des entreprises, génèrent par ailleurs des impôts et cotisations à hauteur de 62 milliards seulement (en vert à droite). S'ajoute en outre une « révolution fiscale », dont le total n'est pas précisé dans le bouclage mais qui porte les recettes supplémentaires de 62 à 267 mds.

C'est pour cela que nous avons repris les estimations de hausses des prélèvements obligatoires réalisées par l'Institut Montaigne, quand elles étaient suffisamment détaillées. On y trouve notamment 50 milliards de hausse des cotisations sociales, dont nous pensons qu'elles ont un impact négatif sur l'emploi et les salaires (voir la note de Terra Nova à l'origine de cette discussion), et 50 mds de hausse d'impôts sur « les riches » et les multinationales, dont nous ne contestons pas le principe (nous sommes favorables à une progressivité accrue de l'impôt sur le revenu et avons d'ailleurs fait des propositions très détaillées ici sur la réforme de l'impôt sur l'héritage et sur la fin de l'« effacement » des plus-values lors des transmissions de patrimoine, qui permettent aux très riches de ne jamais payer même la *flat tax*); mais il nous semble qu'elles méconnaissent des problèmes de droit et des effets non désirés sur l'assiette taxable.

Par exemple :

- sur l'impôt sur le revenu, qui rapporte 77 mds, l'orateur qui présentait le programme de la NUPES sur ce sujet parlait de 5 mds de hausses plus 13 mds de suppression de niches fiscales (ce qui fait plus de 20%...). La suppression des niches a aussi un effet multiplicateur, de sens inverse, sur les secteurs économiques qui en bénéficient (construction, services à domicile, outre-mer, etc.). La hausse du barème se concentre sur les revenus de plus 4000 euros par mois, et pousse ses taux jusqu'à 90% (IR+CSG) au-delà de 33 000 euros par mois. Cela s'est déjà fait, rien ne nous choque dans le principe, mais il faut rappeler 1/ que le Conseil Constitutionnel a déclaré non conforme à la Constitution la taxation au-delà de 65% (on est autour de 60% aujourd'hui sur de très hauts revenus en cumulant l'IR, la surtaxe Sarkozy et la CSG), 2/ que la mesure temporaire (et donc

constitutionnelle) d'impôt à 75% de François Hollande n'a finalement rapporté que 200 millions. Les gens s'adaptent quand les taux sont extrêmes; on peut vouloir moraliser la dispersion des revenus en interdisant des revenus extrêmes, mais il ne faut pas compter en tirer un trop grand profit.

- la même question se pose pour l'impôt sur les successions où le barème monte jusqu'à 100% au-delà de 12 millions d'euros;
- sur le rétablissement d'un ISF, qui ne nous choque pas non plus, la réforme d'Emmanuel Macron (transformation de l'ISF en IFI plus *flat tax*) a coûté *in fine* 3 mds (ce qui est d'ailleurs non conforme au programme d'Emmanuel Macron en 2017, qui avait annoncé que l'élargissement de l'assiette compenserait l'effet des baisses de taux). Dans ces conditions, si on attend 12 mds du rétablissement d'un nouvel ISF, il faut expliquer comment il sera calculé et comment on tient compte des effets indésirables;
- sur la taxe sur les transactions financières (9 mds) il n'est pas non plus tenu compte de ce qu'une taxe significative conduira les opérateurs à éviter de faire des aller-retours inutiles; ce qui est souvent souhaitable, mais pour accroître ce que Tobin appelait la « viscosité » des marchés, pas pour rapporter de l'argent;
- sur la lutte contre la fraude fiscale, le programme prévoit de récupérer 26 mds en régime de croisière en embauchant 1800 agents du fisc, alors que les droits notifiés en 2021 par toute l'administration fiscale – dont seulement un peu plus de la moitié sera recouvré, statistiquement – s'élèvent à 13 mds. Par définition, personne ne sait à combien s'élève la fraude, les estimations les plus hautes étant calculées comme si les contribuables non vérifiés, chaque année, fraudaient autant que ceux qui sont vérifiés, ce qui néglige les capacités de ciblage du fisc. C'est pourquoi il vaut mieux partir de ce que touche l'Etat aujourd'hui que d'estimations hasardeuses du niveau de la fraude. Mais en cela M. Mélenchon ne diffère pas beaucoup des autres candidats : la lutte contre la fraude étant un objectif difficilement contestable, c'est le Trésor caché de tous les candidats (l'Institut Montaigne ne semble pas avoir repris ce chiffrage pour cette raison).

Cela dit, nous ne mentionnons tous ces points de détail que pour justifier qu'il nous semble que le programme est extrêmement théorique dans son chiffrage- ce en quoi il ne diffère pas des autres programmes de candidats à la présidentielle. La seule chose qui est certaine, et celle qui diffère des autres candidats, c'est qu'il s'engage sur un train de dépenses récurrentes de 10 à 13% du PIB. Face à des montants

de dépenses aussi massifs, la question n'est pas de savoir comment boucle un modèle théorique qui néglige les effets sur la base fiscale d'une augmentation des taux et qui utilise des multiplicateurs expérimentés dans d'autres temps et sur d'autres volumes; elle est de savoir quel sera son impact sur la crédibilité et la soutenabilité de la dette. Crédibilité que les autres déclarations de M. Mélenchon mettent en cause avant toute discussion sur le programme.

Notes

- ① <https://melenchon.fr/2022/05/29/contre-le-programme-nupes-un-contre-chiffrage-tres-bricole/>
- ② Blanchard (Olivier), Leigh (Daniel), " *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*", FMI, *Working Paper* no 2013/1, janvier 2013.
- ③ Voir par exemple Valerie A. Ramey, « Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research? », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 33, n° 2, 2019.
- ④ Olivier Blanchard et Jeromin Zettelmeyer, « The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion? », PIIE, 25 octobre 2018.
- ⑤ Bianca de Paoli et alii, "Output costs of sovereign crisis: some empirical estimates", *Bank of England Working Paper*, n° 362, février 2009, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1344294
- ⑥ <https://www.institutmontaigne.org/presidentielle-2022/jean-luc-melenchon/synthese/>