



## Résumé

La profonde récession qui a frappé l'économie française laissera des traces sur le niveau de vie des Français et sur les inégalités sociales, si les politiques économiques d'accompagnement de la reprise sont mal calibrées. Lorsque l'économie française commen-

cera à sortir de son immobilisation forcée, trois grands traits macro-économiques apparaîtront :

- ▶ une contraction du PIB qui pourrait excéder 10% cette année ;
- ▶ un taux d'épargne des ménages en forte hausse (il s'agit d'épargne forcée, les ménages continuant pour l'essentiel à percevoir leurs revenus, mais ne pouvant les dépenser) ;
- ▶ une chute vertigineuse de l'investissement des entreprises, du fait notamment de l'incertitude des acteurs économiques face à l'évolution de la pandémie.

En extrapolant ces tendances, trois scénarios sont ainsi envisagés.

- ▶ Le premier, optimiste, implique une sortie réussie du confinement et une reprise progressive de l'activité : il impliquerait une chute de 11,5 % du PIB en 2020 et un fort rebond en 2021 (13%).
- ▶ Le deuxième, pessimiste, correspondrait à une mauvaise gestion de la sortie de confinement ou à des entraves réglementaires, induisant une chute du PIB de 15% cette année, et une faible reprise en 2021 et 2022 (de l'ordre de 3 à 4 % par an).
- ▶ Un troisième, intermédiaire, où la trajectoire de l'économie française sera probablement tracée entre ces deux extrêmes. La reprise connaîtrait des accélérations et des ralentissements, les vagues futures du coronavirus entraveraient plus ou moins l'activité économique, et les mesures nationales et européennes de soutien ne seraient appliquées qu'imparfaitement. **Dans ce scénario médian, l'investissement baisserait de plus de 40% en 2020, et le déficit d'investissement à la fin 2022 s'élèverait à 360Mds€, soit 11 % du capital productif.**

### Comment relancer l'investissement des entreprises ?

Dans une situation où le revenu des salariés est temporairement mais fortement subventionné par l'État et où le taux d'épargne est très élevé, ce n'est pas la consommation qu'il faut soutenir avant tout, **c'est l'investissement, qui, à la fois, conditionne le rebond de l'offre et fait partie de la demande.**

En effet, moins d'investissement veut dire moins de capacité productive, donc moins de création de valeur à long terme et par conséquent moins de revenu susceptible d'être distribué aux ménages. À moins d'une forte reprise de l'investissement, il faudrait une baisse des salaires réels pour déclencher une substitution du travail au capital suffisante pour ramener le taux de chômage à un niveau socialement acceptable, mais cela ne changerait rien à la baisse du revenu national par tête. Ce n'est évidemment pas envisageable.

Dans la mesure où la nature de l'incertitude est pour partie d'ordre systémique – personne ne connaît l'évolution future de la pandémie, qui dépend fortement des politiques sanitaires – **il nous paraît justifié que les pouvoirs publics apportent de façon temporaire une aide à l'investissement de façon à corriger l'impact de l'incertitude systémique**, qu'on peut assimiler à un coût de l'ordre de 10%, sur l'investissement des entreprises.

**Proposition :** subventionner à hauteur de 10 % l'investissement domestique de toutes les entreprises pour une durée limitée, par exemple pour 18 mois à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2020, quel que soit le type d'investissement.

**Subventionner toutes les dépenses d'investissement de toutes les entreprises durant la reprise permettrait d'effacer le coût d'une incertitude systémique étrangère au cycle économique et financier.** À condition qu'elle touche toutes les entreprises et toutes les formes d'investissement, matériel et immatériel, en machines et équipements comme en BTP, elle aurait une efficacité maximale pour aider à la reprise, en reconstituant et rajeunissant le capital productif.

## **Ne pas flécher l'investissement : il faut avant tout sortir du marasme**

Serait-il opportun à cette occasion de « flécher » les aides, de façon à viser d'autres objectifs de politique économique ? Les candidats ne manquent pas : transition énergétique et/ou écologique, réindustrialisation, relocalisation de certaines filières, numérisation de l'économie, etc... Même si les intentions de ces fléchages sont compréhensibles, elles sont entachées d'une erreur de perspective. L'économie française – en réalité toutes les économies développées à démographie vieillissante – s'est si fortement contractée que la condition sine qua non de toute politique structurelle future est le retour le plus rapide et le plus équilibré possible au niveau d'activité d'avant la pandémie. Qu'il s'agisse de l'utilisation du fonds européen de reconstruction en cours de discussion, ou d'initiatives nationales, chaque euro doit être affecté à la reprise, avec le potentiel multiplicateur le plus élevé possible. Or, de ce point de vue de relativement court terme, les décisions individuelles des entreprises, prises au vu de l'information granulaire dont elles disposent - une fois corrigé du coût de l'incertitude systémique, sont les plus à même de maximiser le rythme de reprise.

## **Il n'y aura pas d'effet d'aubaine, à condition d'exclure les investissements déjà subventionnés**

Comme toutes les entreprises sont soumises au même facteur d'incertitude systémique, et que toute dépense d'investissement contribue à la reprise, le concept même d'effet d'aubaine (un investissement qui se serait fait de toute façon) ne s'applique pas à la situation présente d'une relance par l'investissement. Il y a néanmoins des exceptions : les entreprises qui bénéficient déjà de subventions pour des objectifs de politique structurelle, ne font pas face au même facteur d'incertitude que les autres, puisqu'elles ont l'assurance du retour sur leurs investissements. C'est le cas par exemple des filières de production d'électricité solaires ou éoliennes qui bénéficient d'une garantie que leur production sera achetée au-dessus d'un prix déjà convenu, quelles que soient les circonstances. Elles devraient donc être exclues du programme de soutien.

## **La relance de l'investissement, condition nécessaire mais non suffisante**

D'autres mesures de soutien à l'offre – recapitalisation des entreprises par exemple – ou à la consommation, comme des incitations à dépenser l'épargne accumulée par les ménages durant les semaines chômées, devraient compléter ce dispositif, qui n'est qu'une condition nécessaire à une reprise vigoureuse. Néanmoins, sans stimulation de l'investissement, la reprise sera anémique, le chômage restera à un niveau élevé et la compétitivité des entreprises françaises se dégradera par rapport à celles qui auront agi plus rapidement. En particulier, l'écart de compétitivité avec l'Allemagne s'en trouverait encore creusé.