INSTITUT
MONTAIGNE

Plan de relance : répondre à l'urgence économique

NOTE NOVEMBRE 2020

Think tank indépendant créé en 2000, l'Institut Montaigne est une plateforme de réflexion, de propositions et d'expérimentations consacrée aux politiques publiques en France et en Europe. À travers ses publications et les événements qu'il organise, il souhaite jouer pleinement son rôle d'acteur du débat démocratique avec une approche transpartisane. Ses travaux sont le fruit d'une méthode d'analyse et de recherche rigoureuse et critique, ouverte sur les comparaisons internationales. Association à but non lucratif, l'Institut Montaigne réunit des chefs d'entreprise, des hauts fonctionnaires, des universitaires et des personnalités issues d'horizons divers. Ses financements sont exclusivement privés, aucune contribution n'excédant 1,5% d'un budget annuel de 6,5 millions d'euros.

INSTITUT
MONTAIGNE

Plan de relance : répondre à l'urgence économique

NOTE – NOVEMBRE 2020

Il n'est désir plus naturel
que le désir de connaissance

À PROPOS DE L'AUTEUR

• **Éric Chaney** est conseiller économique de l'Institut Montaigne depuis janvier 2017.

De 2008 à 2016, il est le chef économiste d'AXA pour ses activités mondiales. Il conseille également diverses entreprises, financières et non-financières, sur les questions économiques et géopolitiques, par l'intermédiaire de sa société, EChO. Au sein d'AXA Investment Managers, Éric dirige l'équipe Recherche et Stratégie d'Investissement et conseille la direction sur les potentialités de l'intelligence artificielle. Au sein d'AXA, il conseille la direction sur les sujets économiques et financiers mondiaux ; il était par ailleurs membre du Comité d'Investissement du Groupe, ainsi que du Comité de surveillance de la gestion actif-passif. De 2000 à 2008, il était le chef économiste Europe de Morgan Stanley, qu'il avait rejoint en 1995, après avoir dirigé la Division Synthèse Conjoncturelle de l'Insee, où il animait en particulier la publication trimestrielle « *Note de Conjoncture* ». Il a été Maître de Conférences à l'ENA (1993-1996), a siégé au Conseil des Prélèvements Obligatoires auprès de la Cour des Comptes (2010-2014), au Conseil Économique de la Nation (1997-2014) et au Conseil scientifique du Fonds AXA pour la Recherche. Il est membre du Conseil scientifique de l'Autorité des Marchés Financiers et, depuis 2014, est vice-Président du Conseil d'administration de l'Institut des hautes Études Scientifiques de Bures-sur-Yvette.

Ancien professeur de mathématiques et éditeur d'une publication mathématique de l'Université Louis Pasteur de Strasbourg, Éric est aussi ancien élève de l'ENSAE-ParisTech.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction **7**

I. Mi relance, mi transformation : un programme budgétaire pluriannuel **8**

1. Une double vocation conjoncturelle et structurelle du plan de relance 8
2. Une impulsion budgétaire étalée sur une demi-décennie (2020-2025) 10
3. Un impact macroéconomique principalement de moyen terme 12
4. Des risques importants de retard dans l'exécution du plan de relance 13
5. Le plan français est moins ambitieux que ceux de nos voisins, en apparence du moins 15

II. Comment pérenniser la relance **19**

1. Ce ne sont pas les liquidités qui manquent, mais comment convaincre de les dépenser ? 20
2. Sans retour de la confiance, difficile de forcer les agents économiques à la dépense 20
3. Quelques pistes d'action à court terme 22
   - A. Préparer un plan de vaccination et une campagne de communication destinée à convaincre de son importance 22
   - B. Augmenter et mieux cibler les aides au revenu des ménages 24
   - C. Encourager l'investissement par une subvention temporaire compensant en partie le coût de l'incertitude 25
   - D. Ne pas parler d'impôts supplémentaires et libéraliser temporairement les soldes 26

III. Penser dès maintenant à l'adaptation à long terme de l'économie **29**

1. Comment faire face au choc d'offre ? 29
   - A. D'abord en le reconnaissant et en l'estimant 29
   - B. Pour s'adapter aux chocs d'offre, la flexibilité du travail et du capital sont des atouts majeurs 30
   - C. Investir dans le capital humain et la recherche : la meilleure stratégie gagnante à long terme 32

Remerciements **35**

INTRODUCTION

FRANCE RELANCE NE SUFFIRA PAS À RELANCER. LE SECOND CONFINEMENT NÉCESSITE UN PLAN SUPPLÉMENTAIRE DE GRANDE TAILLE DÉBUT 2021

Marquée par la crise sanitaire causée par l'épidémie de Covid-19, la France enregistre en 2020 une récession économique sans précédent, que le nouveau confinement décidé le 28 octobre va encore aggraver. Pour y faire face, le Gouvernement a présenté le 3 septembre 2020 un programme d'impulsion budgétaire baptisé *France Relance*. Dans la continuité du plan d'urgence et de soutien décidé au printemps 2020, ce programme atteint le niveau sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale de 100 Md€. Certains partenaires européens de la France se sont également engagés dans une démarche comparable.

Tandis que la répartition thématique de *France Relance* a été très commentée, notamment le triptyque écologie-compétitivité-cohésion (30 Md€, 34 Md€, 36 Md€), le séquencement des mesures et leur portée sur l'activité économique ont été très peu examinés. Cette note de l'Institut Montaigne vise donc à éclairer et analyser la double vocation conjoncturelle et structurelle de *France Relance*, dont la mise en œuvre devrait s'étaler sur une demi-décennie au moins.

L'Institut Montaigne tire les conséquences de cette exécution échelonnée pour proposer un ensemble de mesures complémentaires qui devraient être prises pour soutenir l'activité à très court terme et réduire l'incertitude qui affecte des acteurs économiques, mais aussi accélérer l'adaptation de l'économie au choc d'offre inédit et durable que la crise Covid-19 va entraîner à long terme.

I

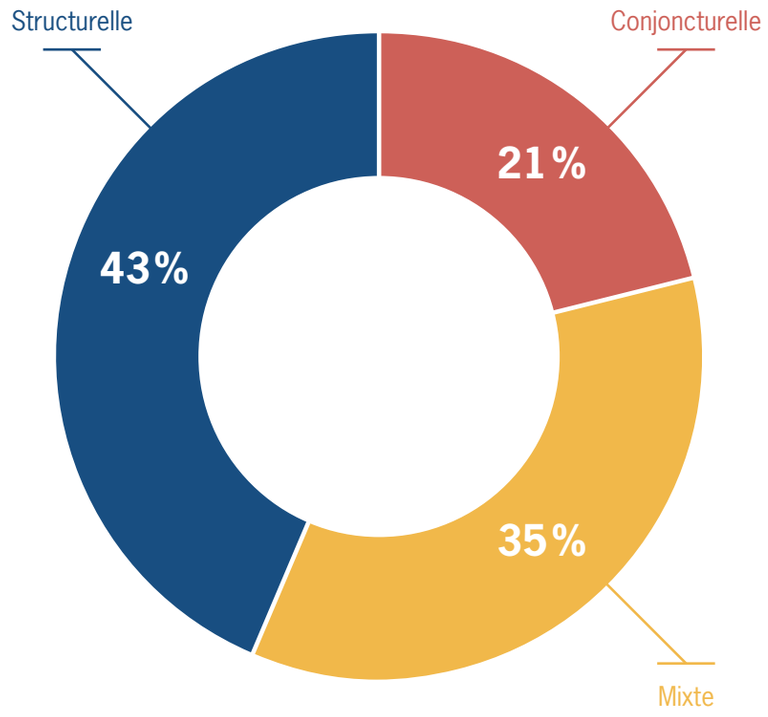
MI RELANCE, MI TRANSFORMATION : UN PROGRAMME BUDGÉTAIRE PLURIANNUEL

1. Une double vocation conjoncturelle et structurelle du plan de relance

Tandis que le plan de relance, annoncé en décembre 2008, consistait en des mesures de soutien temporaire de l'activité économique et de l'emploi, le programme *France Relance* dévoilé le 3 septembre 2020 présente la particularité d'avoir une double ambition conjoncturelle et structurelle. Cette double vocation est présentée sans ambiguïté par le pouvoir exécutif, comme en témoignent les propos introductifs du président de la République lors de la présentation du plan de relance *« la véritable ambition de France Relance n'est pas tant dans l'importance des moyens mobilisés pour soutenir l'activité à court terme, que dans la philosophie de transformation qui sous-tend le plan »*.

L'Institut Montaigne a procédé à l'estimation, pour chacune des 68 mesures du plan de relance présentées par le Gouvernement, de la part respective du soutien de court terme de l'activité et de l'impact transformateur de l'économie et de la société française. Il en résulte que le plan de relance est avant tout orienté vers la transformation de notre système productif et de l'administration. Ainsi, l'enveloppe allouée par *France Relance* aux modernisations structurelles (43 Md€) est environ deux fois plus importante que celle consacrée au soutien conjoncturel (21,5 Md€). Des mesures présentent par ailleurs un caractère mixte en ce qu'elles ont une double incidence, temporaire et structurelle (35,5 Md€).

Répartition du coût des mesures de *France relance*



Source : Institut Montaigne, à partir de la présentation détaillée de France Relance.

Les mesures à ambition structurelle sont les plus nombreuses. Au nombre de 50 (sur un total de 68), elles couvrent des champs aussi vastes que l'investissement public dans la santé (6 Md€), le soutien au développement de technologies vertes (3,4 Md€), la rénovation énergétique des bâtiments publics (4 Md€) ou le développement de l'hydrogène vert (2 Md€). Aux côtés du dispositif d'activité partielle de longue durée (7,6 Md€), qui constitue la principale mesure conjoncturelle, un ensemble de mesures de soutien temporaire bénéficient aux entreprises (renforcement des fonds propres des TPE et PME, 3 Md€) comme aux ménages (majoration de l'allocation de rentrée scolaire et tickets de restaurants, 0,6 Md€). Enfin, parmi les dispositifs à portée mixte, on compte notamment la baisse des impôts de production (20 Md€ comptabilisés au

titre du plan de relance, pour un montant de 10 Md€ sur deux années), le soutien aux collectivités territoriales (5,2 Md€) ou le plan ferroviaire (4,7 Md€).

Au total, le caractère divers des mesures du plan de relance rend difficilement lisible son impact sur l'économie. Du verdissement du parc automobile au soutien du secteur de la pêche, du financement des technologies spatiales au plan en faveur de l'indépendance protéinique, de la fondation d'internats d'excellence à la rénovation des commerces de centre-ville, *France Relance* ne semble pas spontanément répondre à une vision d'ensemble de la France de 2030. En particulier, les dispositifs à vocation structurelle du plan de relance trouveraient plus de sens et gagneraient en impact s'ils s'inscrivaient dans une réflexion sur le positionnement actuel de l'économie française dans l'économie mondiale ainsi que sur son évolution d'ensemble d'ici la fin de la décennie 2020.

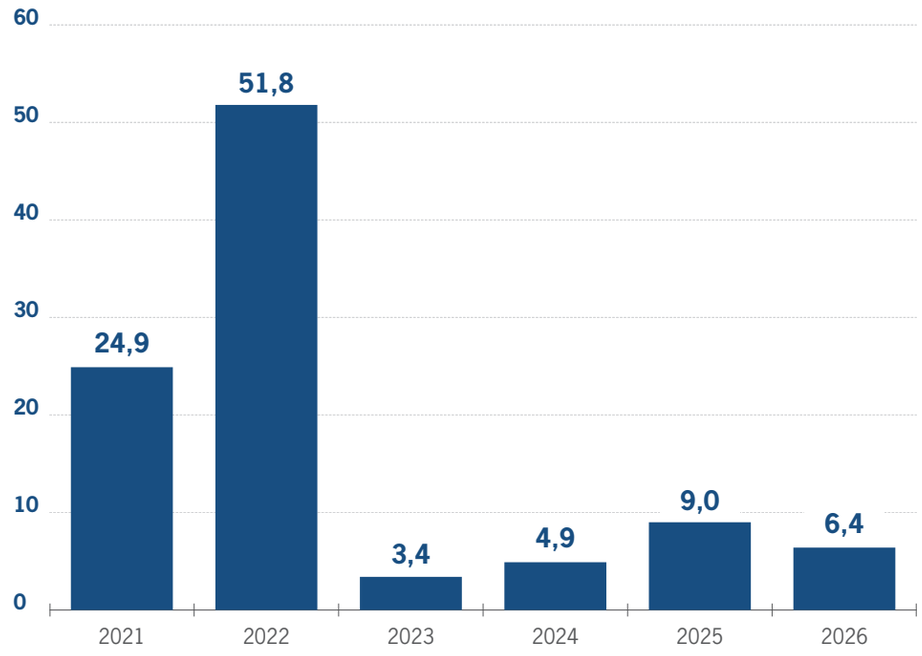
2. Une impulsion budgétaire étalée sur une demi-décennie (2020-2025)

En cohérence avec la double orientation conjoncturelle et structurelle du plan de relance mais aussi de l'ampleur des moyens qui lui sont associés (100 Md€, contre environ 35 Md€ pour le plan de relance de 2009-2010), les moyens financiers ne pourront être engagés que de manière échelonnée. Si certaines mesures ont débuté dès l'été 2020, comme l'activité partielle, d'autres ne seront mises en œuvre qu'à un horizon de long terme. À titre d'exemple, le terme annoncé par le Gouvernement pour les mesures d'investissement public dans la santé est de 2025. Il est donc prévu que l'exécution de *France Relance* s'échelonne sur une période de 6 ans, entre 2020 et 2025.

Parmi l'ensemble des mesures proposées, peu prendront totalement effet en 2020 ou 2021. Moins de deux mois après l'annonce du plan de relance, il est difficile d'indiquer le rythme exact de mise en œuvre de chacun des 68 dispositifs mais il est cependant intéressant de relever leur terme prévu par l'administration. Ainsi, on constate que les mesures devant être totalement exécutées en 2021 représentent 25 % environ de l'enveloppe de 100 Md€, tandis que celles devant aboutir d'ici 2022 en représentent 50 %. Le quart restant devra être mis en œuvre d'ici 2025.

Terme prévu des mesures du plan de relance

(Md€)



Source : Institut Montaigne, à partir de la présentation détaillée de France Relance.

Note : le graphique ne représente pas le rythme de décaissement des mesures.

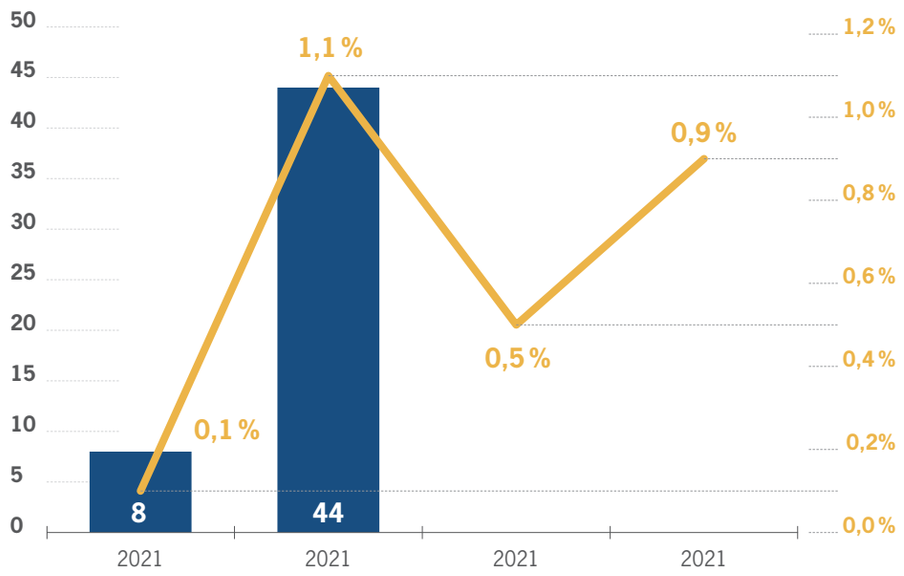
L'horizon varié de mise en œuvre des mesures se traduit par l'étalement, sur une demi-décennie (2020-2025) de l'impulsion budgétaire. Selon les documents annexés au projet de loi de finances pour 2021, 7,9 Md€ de *France Relance* seraient dépensées en 2020, 44,2 Md€ en 2021, la part restante (48,4 Md€) étant consommée à compter de 2022. La part du plan de relance qui sera décaissée en 2022 ou au-delà est en réalité plus importante si l'on prend en compte la pérennisation de la baisse des impôts de production. En effet, tandis que le chiffrage du plan de relance inclut une baisse de 20 Md€ de ces prélèvements obligatoires, elle représentera en réalité une somme totale de 50 Md€ d'ici 2025 (10 Md€ chaque année à partir de 2021). En prenant en compte cet effet, c'est donc au total 60 % du plan de relance qui devrait être consommé seulement à partir de 2022.

3. Un impact macroéconomique principalement de moyen terme

L'échelonnement des dépenses de *France Relance* retarde nécessairement son impact macroéconomique attendu. Selon les documents annexés au projet de loi de finances pour 2021, l'impact du plan de relance sur l'activité devrait être très limité en 2020 (+ 0,1 % de PIB), significatif en 2021 (+ 1,1 %) puis décroître (+ 0,5 % environ à l'horizon 2025, voir l'annexe pour plus de détails).

Décaissement et impact sur le niveau du PIB du plan de relance

(Md€)



Source : Institut Montaigne, à partir du rapport économique social et financier (RESF) et de l'avis du Haut Conseil des finances publiques sur le PLF pour 2021.

Note 1 : les décaissements financiers prévisionnels du plan de relance ne sont pas présentés par le Gouvernement au-delà de 2021.
Note 2 : l'impact sur le PIB du plan de relance est exprimé en % d'écart par rapport à un scénario sans relance.

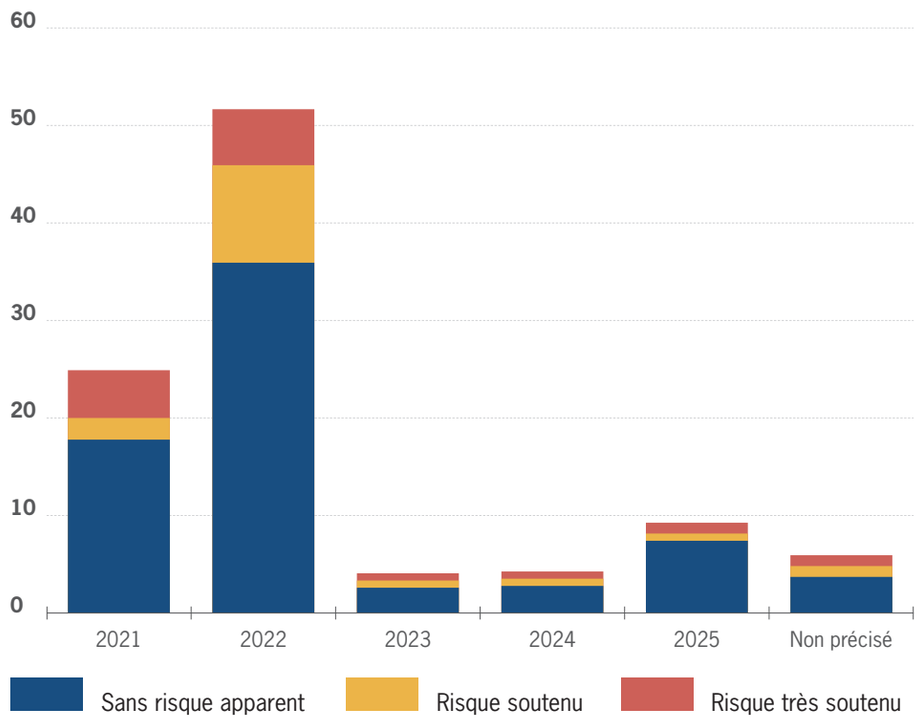
En conséquence, le plan de relance devrait principalement avoir un impact de moyen terme sur l'économie française, ce qui reflète son ambition transformatrice au détriment du volet de soutien conjoncturel de l'activité. Il convient toutefois de souligner que *France Relance* prend la suite du plan d'urgence et de soutien de l'activité décidé au printemps 2020 et qui a probablement eu une incidence de court terme très substantielle sur l'économie. Le montant total de ces mesures d'urgence (64,5 Md€ d'incidence sur le solde public), qui doit donc être comptabilisé en sus du plan de relance, explique en partie l'orientation de moyen terme de *France Relance*.

4. Des risques importants de retard dans l'exécution du plan de relance

L'horizon temporel de l'impact macroéconomique de *France Relance* pourrait être plus lointain que ne le prévoit le Gouvernement. De nombreuses mesures risquent effectivement d'enregistrer d'importants retards dans leur décaissement. C'est notamment le cas des mesures de soutien à la rénovation thermique des bâtiments, qu'ils s'agisse du domaine public (4 Md€), privé (2 Md€) ou social (0,5 Md€). En la matière, ainsi que l'a déjà souligné l'Institut Montaigne dans un précédent rapport (*Rénovation énergétique : chantier accessible à tous*, juillet 2019), les projets de rénovation sont souvent conduits avec retard et le bilan d'exécution des enveloppes financières se révèle décevant.

Dès lors, l'Institut Montaigne s'est attaché à estimer, pour chacune des 68 mesures de *France Relance*, le risque de retard d'exécution par rapport au calendrier annoncé. Trois catégories sont ainsi établies : sans risque apparent, risque soutenu et risque très soutenu de retard. Au total, les catégories « risque soutenu » et « très soutenu » de retard de mise en œuvre touchent environ un tiers de l'enveloppe financière totale du plan de relance (17 Md€ de risque soutenu de décalage temporel, 15 Md€ de risque très soutenu).

Mesures du plan de relance risquant d'être exécutées avec retard
(Md€)



Source : Institut Montaigne, à partir de la présentation détaillée de France Relance.

Note : le graphique ne représente pas le rythme de décaissement des mesures.

Parmi les mesures présentant un risque très soutenu de décalage temporel comptent en particulier celles relatives à la rénovation énergétique des bâtiments publics (4 Md€, voir supra), au soutien à l'innovation dans le numérique et la santé dans le cadre du PIA 4 (cyber, quantique, intelligence artificielle, thérapies dites innovantes, 2,6 Md€), à la densification et au renouvellement urbain (0,7 Md€) ou encore à la création d'internats d'excellence d'ici 2022 (0,1 Md€). À ces mesures, qui relèvent principalement de l'ordre des investissements et appellent par conséquence d'importants délais d'élaboration puis de mise en œuvre, s'ajoutent celles entourées d'un risque plus modéré. Ces dernières incluent des dépenses plus diverses, comme en matière de

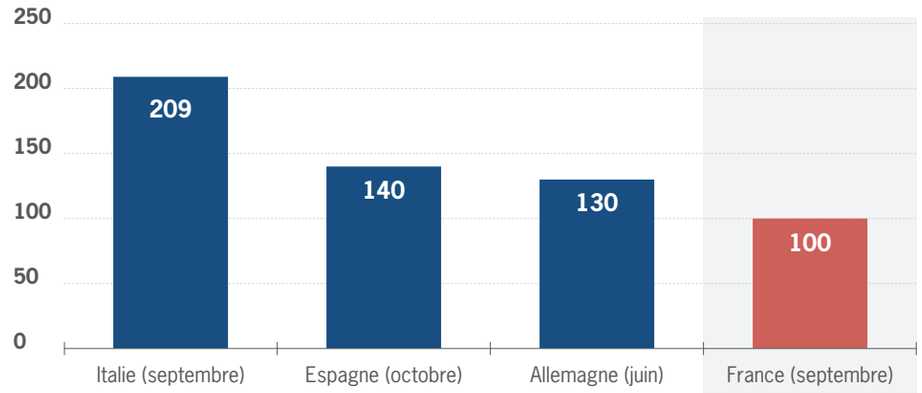
développement de l'hydrogène vert (2 Md€ d'ici 2022), de « mise à niveau » numérique de l'État (1,5 Md€ d'ici 2022) ou encore de verdissement des ports (0,2 Md€).

Si ces retards venaient à se réaliser, l'impact de *France Relance* sur l'activité économique serait encore plus étalé au cours de la première moitié de décennie à venir. Il est ainsi vraisemblable que l'impact transformateur du programme budgétaire ne se réalise qu'avec quelques mois voire quelques années de retard. Une partie de l'ambition transformatrice de *France Relance* est d'ailleurs déjà renvoyée à des dispositifs complémentaires, comme le 4e programme d'investissements d'avenir qui n'est pas totalement inclus dans le plan de relance.

5. Le plan français est moins ambitieux que ceux de nos voisins, en apparence du moins

Le plan de relance français, qui correspond au total à près d'un tiers du budget général annuel de l'État, semble a priori plus modeste que ceux de nos principaux partenaires de l'Union européenne. Ainsi, l'Espagne et l'Italie, qui devraient par ailleurs être les premiers bénéficiaires du plan de relance européen *(Next Generation EU)*, ont annoncé des plans de relance à vocation pluriannuelle s'élevant respectivement à 140 Md€ et 209 Md€.

Plans nationaux de relance annoncés par les gouvernements
(en Md€)



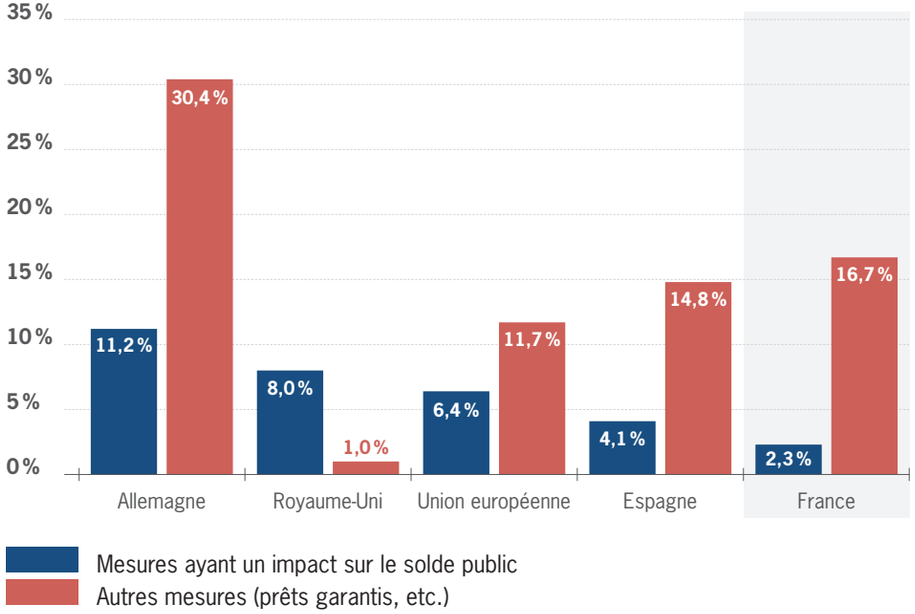
Source : annonces gouvernementales, de juin à octobre 2020.

Cette enveloppe financière moins étoffée qu'à l'étranger se retrouve également dans les programmes d'urgence et de soutien décidés en cours d'année 2020. Les comparaisons internationales sont rendues très fragiles en la matière, puisque les données évoluent constamment. Il n'en demeure pas moins que les mesures décidées en France sont d'ampleur plus limitée qu'en Allemagne. Même si l'on corrige dans le graphique qui suit le montant des dépenses françaises de soutien ayant une incidence sur le déficit public à partir des dernières données disponibles (plutôt près de 4 % de PIB que 2,3 % de PIB), l'impulsion budgétaire française est plus limitée qu'en Allemagne (11,2 %) et qu'en moyenne dans l'Union européenne (6,4 %).

Notons que le plan allemand inclut une baisse de trois points du taux de TVA du 1er juillet au 31 décembre, mesure à effet immédiat, dont le coût serait de l'ordre de 20 Md. Une telle option avait été rejetée par les autorités françaises en raison de son coût excessif pour les finances publiques, argument surprenant sur le principe, et qui révèle plutôt l'inquiétude des autorités françaises sur la dégradation des finances publiques, souci que ne partage pas l'Allemagne, dont la dette publique était en forte baisse avant la crise. En revanche la France a fortement mobilisé des dispositifs n'ayant pas d'incidence immédiate sur le déficit public, comme les prêts garantis de l'État, soutenant ainsi de manière très significative la trésorerie des entreprises.

Mesures d'urgence et de soutien décidées en 2020

(en % de PIB)



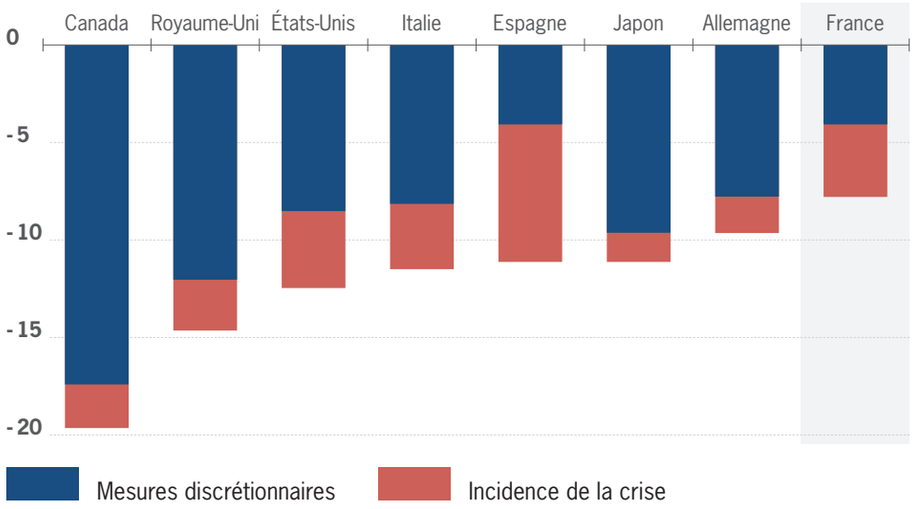
Source : réseau des institutions budgétaires indépendantes de l'Union européenne, Fiscal monitor, septembre 2020.

Note : les données sous-jacentes à ce graphique datent de septembre 2020 et sous-estiment l'impact des mesures décidées en France.

Si ces données ne doivent pas être prises au pied de la lettre, elles reflètent néanmoins le parti pris d'un recours plus limité en France à l'impulsion budgétaire par rapport à nos principaux partenaires. Selon les informations les plus récentes du Fonds monétaire international (octobre), la France se place ainsi à l'avant-dernière place des pays du G7 (l'Espagne étant dernière) en termes de mesures discrétionnaires, d'ampleur près de deux fois plus faible qu'aux États-Unis et près de quatre fois plus faible qu'au Royaume-Uni.

Impact de la crise et des mesures discrétionnaires sur le déficit public

(en % du PIB)



Source : Fonds monétaire international, Fiscal monitor database, octobre 2020.

Pour conclure cette tentative de comparaison internationale, soulignons qu'elle est sujette à forte caution. D'une part, les réactions de politique économique sont constamment révisées, ce qui est bien caractéristique d'une crise d'offre et de demande inédite et largement imprévisible dans son déroulement, mais rend leur chiffrage fragile. D'autre part, il y a loin des annonces aux dépenses réelles. Nous l'avons souligné à propos du séquençage temporel de *France Relance*. Il est fort possible que les plans annoncés chez certains de nos voisins soient non seulement étalés dans le temps mais aussi mis en œuvre que partiellement, en raison de difficultés bureaucratiques et légales ou, tout simplement, faute d'objet d'application clairement défini.

II

COMMENT PÉRENNISER LA RELANCE

À la fin de cette année, à nouveau réduit par les mesures de confinement annoncées le 28 octobre, le niveau d'activité de l'économie française risque d'être encore au moins 10 % plus bas qu'avant la crise[1], malgré le prolongement des mesures d'aide à l'économie et l'annonce de nouvelles dispositions, initiatives qu'il faut saluer. Or l'analyse précédente montre que le plan *France Relance* n'aura qu'un impact très limité à l'horizon 2021. Les 44 Md€ d'euros alloués pour l'an prochain ne représenteront que 2,1 % du PIB de 2020, avec un impact sur le niveau d'activité de 1,1 % selon le rapport économique, social et financier (RESF, octobre 2020). Ces chiffres macroéconomiques peuvent paraître abstraits, mais ils révèlent un appauvrissement de la population, une forte poussée potentielle du chômage, et un endettement accru. Il y a donc urgence à ramener l'économie au plus vite à son niveau tendanciel, ne serait-ce que pour pouvoir affronter les grands défis de notre temps, comme le changement climatique ou le durcissement des relations internationales.

Le double plongeon de l'économie risque de ramener le débat politique vers la nature des mesures du plan de relance, autour de questions du type « fallait-il faire autant pour les entreprises », ce qui serait contre-productif. Espérons que les conséquences économiques bien tangibles du second confinement ramènent le débat sur un terrain plus concret et l'orientent rapidement vers la nécessité d'un nouveau plan de relance conjoncturel de grande taille et plus ciblé.

Nous proposons dans ce qui suit des éléments d'analyse, ainsi que quelques pistes concrètes pour un second plan de relance, purement conjoncturel cette fois.

1 Nous faisons l'hypothèse d'une baisse du PIB en volume de l'ordre de 7 % au 4e trimestre. Le niveau d'activité de l'économie, qui était 3,5 % en dessous de son niveau de fin 2019 au 3e trimestre, serait donc 11 % en dessous de ce niveau à la fin de cette année. Un prolongement du confinement réduirait encore le taux d'activité Sans mesures de relance supplémentaires telles que suggérées dans cette note, un rebond suivrait la sortie du confinement au mois de décembre et génèrerait une croissance de l'ordre de 7 % au 1er trimestre 2021, qui n'effacerait pas la perte du trimestre précédent

1. Ce ne sont pas les liquidités qui manquent, mais comment convaincre de les dépenser ?

À l'inverse de 2008-2009, période d'assèchement du crédit et de la liquidité dans les marchés financiers et de graves difficultés de trésorerie pour les entreprises, souvent fatales, l'économie française baigne dans la liquidité. Selon la Banque de France, à la fin août, l'épargne financière des ménages avait augmenté de 90 Md€ par rapport à l'avant crise (février), et les trésoreries des entreprises de 180 Md€. Si l'on considère que la situation pré-crise était normale, l'excès de liquidité avait atteint 270 Md€, soit 12,1% du PIB de 2020. Imaginons un instant pour les besoins de l'analyse que cet océan de liquidités soit employé début 2021 à des dépenses, consommation pour les ménages, investissement pour les entreprises. L'économie serait très vite propulsée vers son niveau d'activité tendanciel d'avant crise, même en faisant l'hypothèse conservatrice d'un multiplicateur faible, de 0,5 par exemple, et ce sans dépense budgétaire supplémentaire.

Il s'agit bien sûr d'une expérience mentale qu'il ne faut surtout pas prendre au pied de la lettre. Mais elle a l'avantage de bien caractériser le paradigme macroéconomique du moment : **comment convaincre ménages et entreprises de dépenser leur excès de liquidité ?**

2. Sans retour de la confiance, difficile de forcer les agents économiques à la dépense

Si les ménages ne dépensent pas (ou peu) leur excès d'épargne et les entreprises rechignent à investir, ce n'est pas par une soudaine volonté de thésaurisation due à une quelconque crainte de crise de liquidité, c'est avant tout en raison des incertitudes prolongées de la crise sanitaire. On peut ranger celles-ci en trois catégories :

FACTEUR D'INCERTITUDE N°1

Les mesures sanitaires de réponse à l'évolution de l'épidémie.

Les mesures de couvre-feu en fournissent un exemple parlant, puisqu'elles sont une réponse à une pentification récente des diverses courbes suivies par les autorités. Elles auront un impact négatif sur l'activité des secteurs situés au front de la propagation du virus, hôtellerie,restaurants, loisirs et spectacles avec présence physique. L'impact sera bien plus faible que lors du confinement, mais l'épisode vient rappeler que l'évolution de l'épidémie ne peut pas être prévue avec un degré raisonnable de confiance au-delà de quelques semaines, et que les autorités n'auront d'autre choix que de l'analyser en continu et de prendre les décisions qu'elle impose.

Il s'agit là d'un facteur majeur d'incertitude systémique pour tous les agents, et tout particulièrement pour les entreprises : les décisions d'investissement sont toujours des décisions risquées, puisqu'elles font le pari d'un retour sur investissement qui dépendra des aléas économiques futurs.

FACTEUR D'INCERTITUDE N°2

Les perspectives de vaccination.

La confiance ne pourra véritablement revenir qu'une fois que ménages et entreprises considèreront que l'essentiel de l'épidémie est passé. À moins que le virus ne disparaisse de lui-même, comme ce fut le cas d'autres coronavirus délétères comme le Sars-CoV1 ou le MERS-CoV, c'est la vaccination d'une part suffisante de la population, que les experts estiment à au moins 60 %, qui assurera ce retour d'optimisme. Or les perspectives sont encore floues de ce point de vue. Beaucoup de vaccins sont développés de par le monde, certains ont même commencé à être produit à échelle industrielle en parallèle avec les essais de phase 3, mais personne ne s'est encore hasardé à prévoir, de façon publique du moins, un calendrier de vaccination pour la population française et pour l'Union Européenne. Si le vaccin est l'élément critique pour ramener la confiance, l'incertitude qui l'entoure est *ipso facto* un facteur négatif pour les décisions de dépenses. Ajoutons que la réticence d'une partie de la population à l'idée même du vaccin ne peut qu'augmenter l'incertitude.

FACTEUR D'INCERTITUDE N°3

Les incertitudes de politique économique.

Les autorités monétaires, la Banque centrale européenne comme la Banque de France, et nationales ont rapidement réagi à l'effondrement de l'activité dû aux mesures sanitaires du printemps, et il faut s'en féliciter. Assurer la liquidité des marchés et de l'économie, garantir le financement de la trésorerie des entreprises, soutenir les revenus par l'indemnisation du chômage partiel, toutes ces mesures ont permis d'éviter le pire et ont abouti à la constitution du matelas de liquidité déjà évoqué. Mais en sera-t-il de même à l'avenir ? Pour combien de temps les prêts garantis par l'État ou le soutien au chômage partiel pourront-ils être étendus ? Même si les décisions passées donnent à penser que les autorités ne fléchiront pas dans leur soutien à l'économie, ces questions sont néanmoins légitimes et contribuent, quoique moins que les deux rubriques précédentes, à l'incertitude systémique.

3. Quelques pistes d'action à court terme

Le moyen le plus efficace de réduire l'incertitude systémique serait d'offrir plus de visibilité sur le calendrier de la politique sanitaire ainsi que sur la politique économique qui l'accompagne.

A. Préparer un plan de vaccination et une campagne de communication destinée à convaincre de son importance

On comprend la prudence des autorités sur le sujet des vaccinations. Toute annonce prématurée, ou se révélant non crédible aurait un effet très négatif, augmentant l'incertitude (« on ne peut décidément pas croire les autorités ») et la défiance contre les vaccinations.

Certains exemples étrangers viennent illustrer ce danger : en Russie, l'annonce de la disponibilité d'un vaccin « national » testé sur la fille du président Poutine risque un fort retour de flamme : l'article publié par *The Lancet* qui présente les résultats des tests de phase 1 et 2 a immédiatement suscité une *Note of Concern* de la part d'une longue liste de spécialistes des maladies infectieuses, qui remarquent que les données représentées graphiquement dans l'article ne sont pas statistiquement crédibles.

De même, aux États-Unis, la publicité faite autour du Remdevisir, un médicament de traitement (pas un vaccin) du Covid-19 administré au président Trump, risque également d'augmenter le scepticisme du public car la première étude à très large échelle de plusieurs médicaments de traitement, dont le Remdesivir, publiée le 16 octobre, indique que ce dernier n'a pas d'effet significatif sur le taux de mortalité.

Les décisions que devront prendre les autorités de santé au sujet des vaccins en préparation – 42 « candidats vaccins » ont été déclarés à l'OMS, 10 d'entre eux en sont aux tests de phase 3 et la production de certains a déjà commencé – soulèvent de difficiles questions éthiques et pratiques qui débordent du cadre de cette note. Tout au plus peut-on formuler le souhait que la coordination au sein de l'Union Européenne soit meilleure qu'au début de la pandémie, lorsque chaque pays roulait pour son propre compte et que les avis sur les mesures à prendre divergeaient largement. Dans le cas du ou des vaccins, des décisions contradictoires venant de Paris, Berlin, Bruxelles, Rome ou Madrid seraient un sûr moyen de renforcer la défiance du public envers les vaccins.

À ce propos, les initiatives prises par la Commission Européenne à l'initiative de sa présidente Ursula von der Leyen, elle-même médecin, sont encourageantes. Du plan d'urgence de l'UE, 3,7 Md€ sont affectés à la recherche et la production de vaccins, *via* des contrats passés avec des laboratoires pharmaceutiques européens (Sanofi, GlaxoSmithKline, Janssen et Moderna) avec un agenda de mise sur le marché de 12 à 18 mois à compter d'août 2020, ce qui est ambitieux mais quand même lointain et trop vague pour réduire significativement l'incertitude.

Lorsque les résultats des tests en cours seront jugés suffisamment convaincants, il sera crucial de bien communiquer sur le calendrier et les modalités de vaccination (pour qui sera-t-elle fortement conseillée, voire obligatoire ?). Mais comme on l'a vu, des modalités et des calendriers strictement nationaux ne seraient qu'un *second best* distant, par rapport à une action coordonnée et simultanée dans l'ensemble de l'UE. La qualité de la communication sera également cruciale, et celle-ci, en revanche devra s'adapter aux idiosyncrasies nationales. Essayer de convaincre les *anti-vaccination* convaincus serait peine perdue. Discréditer les thèses de leurs militants auprès du public sceptique mais ouvert, en s'appuyant sur les travaux scientifiques les plus robustes serait plus utile.

Pour ramener la raison dans le pays de Louis Pasteur et vaincre le scepticisme sans recourir à l'obligation, il pourrait être utile d'utiliser les avancées de l'économie comportementale, sans se faire trop d'illusions sur leur efficacité, de tester diverses stratégies de communication sur de petits groupes et d'échanger sur les meilleures pratiques entre pays de l'UE.

Soyons néanmoins réalistes : il sera difficile de réduire l'incertitude systémique, et il est probable que les autorités pencheront du côté de la prudence, voire de l'attentisme, en raison du coût prohibitif de potentielles erreurs de communication pour la crédibilité de la politique sanitaire.

Il est cependant possible de réduire l'effet économique de l'incertitude par des mesures budgétaires ou règlementaires visant à compenser – partiellement du moins – le coût de l'incertitude. En voici trois :

B. Augmenter et mieux cibler les aides au revenu des ménages

Si l'augmentation du taux d'épargne financière est impressionnante, elle est également très hétérogène, pour des raisons bien cernées. Les dépenses contraintes par les restrictions sanitaires (hôtellerie, restaurants, loisirs, voyages) ont un poids important dans le panier de consommation des ménages à moyen et haut revenu, et beaucoup plus faible dans celui des ménages à faible revenu, où le logement et l'alimentation – non compressibles – prennent la part du lion.

Des mesures de soutien au revenu des ménages dont la capacité d'épargne est faible auraient un double avantage : centrées sur les familles dont la propension à consommer est élevée, elles auraient un effet rapide et puissant sur la consommation ; d'autre part, elles répondraient à une forte demande sociale d'équité lors d'une crise dont on commence à percevoir qu'elle accroît les inégalités, certes moins en France que dans d'autres pays, comme les États-Unis, mais néanmoins de façon tangible. Notons que dans les circonstances présentes, les ménages à faible capacité d'épargne ne sont pas seulement composés de salariés au SMIC, mais aussi de milliers d'entrepreneurs individuels ou de petites entreprises des secteurs d'activité touchés par la crise sanitaire.

La majoration de 100 euros de l'allocation de rentrée scolaire 2020 est un bon exemple d'une telle politique, puisqu'elle est conditionnée à un plafond de revenu. La distribution de coupons de consommation, alimentaire par exemple, pourrait faire partie de la panoplie, à condition de ne pas viser d'autre objectif que de stimuler la consommation.

Notons que dans les circonstances présentes, les ménages à faible capacité d'épargne ne sont pas seulement composés de salariés au SMIC, mais aussi de milliers d'entrepreneurs individuels ou de petites entreprises des secteurs d'activité touchés par la crise sanitaire.

Le cas des entrepreneurs indépendants mérite d'être doublement souligné. D'une part, les restrictions sanitaires et la chute forcée de la demande vont faire disparaitre un grand nombre de ces emplois, avec une ampleur difficile à mesurer à l'avance, puisque beaucoup bénéficient d'une protection temporaire. Dans sa dernière Note de Conjoncture, l'Insee les estime néanmoins à environ 100 000, pour un total de 840 000 emplois perdus cette année. Mais à l'impact négatif de ces pertes va s'ajouter celui des non créations d'entreprises. Avant la crise, les créations d'emplois non salariés, auto-entrepreneurs et micro-entreprises, contribuaient fortement au dynamisme de l'économie et de l'emploi, avec, en 2019, 60 000 créations nettes d'emploi, dans des secteurs d'activité où le contact humain est souvent la règle. Il est probable que les restrictions imposées par les politiques sanitaires et le climat d'incertitude élevée auront un impact démultiplié sur les emplois indépendants.

Notons également que les familles monoparentales à faible revenu pourraient être une cible privilégiée d'aides directes : une étude récente de la Banque de France montrait que les cheffes de famille monoparentales représentaient 26 % des femmes surendettées, situation indiquant une forte contraintes budgétaire pour les dépenses courantes, et donc une propension à consommer pratiquement égale à 100 %.

C. Encourager l'investissement par une subvention temporaire compensant en partie le coût de l'incertitude

Au cours des six premiers mois de l'année, l'investissement des entreprises a baissé de 22 %, une chute sans précédent en temps de paix, mais clairement explicable par la conjonction du confinement, qui mit au ralenti les entreprises de certains secteurs, et de l'incertitude sanitaire et économique. Interrogées début juillet, donc après le confinement, les entreprises industrielles anticipaient une baisse de 11 % de leurs dépenses d'investissement sur l'année ce qui, implicitement, supposait une forte reprise au second semestre. Cette estimation sera probablement revue à la baisse dans les enquêtes à venir. Il est probable que l'investissement a repris, comme en témoigne le rebond du climat des affaires dans le commerce de gros des biens d'équipement dans l'enquête Insee de septembre, mais cela ne suffira pas à combler l'énorme déficit d'investissement causé par la crise Covid.

La reprise de l'investissement devrait se poursuivre en 2021, mais comme les facteurs d'incertitude évoqués plus haut seront loin d'avoir disparu, il serait de bonne politique de compenser, partiellement du moins, le coût de l'incertitude systémique par une subvention. Au mois de mai, l'Institut Montaigne avait proposé de subventionner à hauteur de 10 % toutes les dépenses d'investissement des entreprises sur le territoire

national, à l'horizon de la fin de 2021. La subvention, au choix des entreprises, pourrait prendre la forme d'une subvention directe ou d'un avoir fiscal utilisable sans condition de durée. Il est bien difficile d'évaluer le coût de l'incertitude, comme on le ferait dans un modèle de prix d'options, mais les travaux sur données françaises font penser qu'il est nettement supérieur à 10 % du coût de l'investissement.

La proposition de l'Institut Montaigne, qui vise à renforcer le mécanisme « naturel » d'accélérateur de l'investissement, est toujours d'actualité et elle a l'avantage que son coût budgétaire ne dépendrait que de son succès. D'autres propositions vont dans le même sens, comme celle du Pr. Christian Saint-Etienne qui propose lui, un crédit d'impôt sur l'augmentation de l'investissement en 2021 par rapport à 2020. Cette option, qui serait moins coûteuse mais moins efficace, mérite également d'être étudiée.

Il serait opportun d'y ajouter un volet de soutien aux fonds propres des TPE-PME. Les prêts des banques garantis par l'État, dont les échéances sont à juste titre déjà repoussées, apportent une solution aux difficultés de trésorerie, réelles ou anticipées. Mais s'ils permettent de soulager efficacement la contrainte de liquidité pour les entreprises, ils ne sont pas destinés à traiter celle de leur solvabilité, en cas de baisse prolongée de l'activité, que ce soit en raison des contraintes d'offre ou de demande.

Les divers soutiens aux entreprises, y compris les nouvelles initiatives prises comme l'accès facilité au fonds de solidarité et l'aide de 10 000 € aux entreprises de moins de 50 salariés fermées administrativement, permettent de gagner du temps. Utilisons donc ce temps précieux pour concevoir des aides directes permettant aux entreprises en faillite forcée mais viables à long terme, de reconstituer leurs fonds propres, sans que cela ne se traduise par une nationalisation voilée. C'est le moment de puiser dans le produit de décennies d'innovation financière visant à créer un continuum d'actifs hybrides entre dette et fonds propres.

D. Ne pas parler d'impôts supplémentaires et libéraliser temporairement les soldes

L'épargne considérable accumulée par les ménages à revenus moyens et élevés – plus de 4 % du PIB annuel calculé sur la base du T2 2020 – fut dans un premier temps une épargne forcée, les salariés continuant à percevoir leur revenu alors que le confinement limitait leur consommation. Alors que les contraintes se relâchent, cette épargne risque de se transformer en épargne de précaution, en raison des incertitudes sanitaires et économiques, sur l'emploi mais aussi sur les prélèvements fiscaux.

De ce point de vue, les débats qu'on a vu s'amorcer récemment sur les impôts qu'il serait nécessaire de lever dans le futur pour rembourser les dettes contractées lors de la crise sanitaire sont particulièrement contre-productifs. L'expérience sur longue période des contribuables est que le taux de prélèvement a tendance à augmenter plutôt qu'à diminuer, malgré toutes les promesses électorales faites à ce sujet. Il n'est donc vraiment pas nécessaire d'en rajouter, si l'on veut avoir la moindre chance que les contribuables dépensent leur excès d'épargne.

Il est également possible de les convaincre en usant du signal prix. Toutes choses égales d'ailleurs, les consommateurs sont sensibles aux variations de prix. L'Allemagne a fait ce choix, en baissant le taux de TVA de 19 % à 16 % début juillet, jusqu'au 31 décembre. L'opération rencontre un certain succès si l'on en juge par les données de vente au détail (qui n'incluent pas les achats d'automobiles), en hausse de 3,1 % au mois d'août, une performance inattendue, après le rebond de 13,2 % du mois de mai qui suivit les mesures de confinement. Le gouvernement français, pour sa part, a rejeté ce type de stimulation, le jugeant trop coûteux, ce qui risque de paraître bien décalé de la réalité si l'activité venait à s'affaisser dans les derniers mois de l'année.

À défaut de réduire la TVA, il est possible d'agir sur les prix de détail en libéralisant la réglementation et les périodes officielles de solde. Un petit pas a été fait dans cette direction avec le décalage des soldes d'été jusqu'au 11 août. Une politique plus ambitieuse, avec à la clef un effet macroéconomique significatif, serait de complètement libéraliser le régime de soldes pour une période plus longue, par exemple du 1er janvier au 31 juillet 2021.

Un plan conjoncturel d'au moins 60 Md€ concentré sur 2021

Au total, ces diverses mesures pourraient constituer un plan de relance efficace visant explicitement l'année 2021. Quelle devrait être sa taille ? Avec une économie encore 10 à 15 % en dessous de sa trajectoire d'avant crise, et tenant compte du plan structurel déjà annoncé, dont le projet de loi de finances indique que 44 Md€ seraient dépensés au cours de 2021, un plan d'au moins 60 Md€, soit, si l'on ajoute la poche 2021 de *France Relance*, 4 à 5 % du PIB, nous semblerait le minimum nécessaire pour être à la hauteur du défi.

Il pourrait être réparti en parts à peu près égales entre soutien à la consommation (aides directes sous forme de coupons et libéralisation des soldes, avec impact sur les recettes de TVA) et soutien à l'investissement. Pour ce dernier, si on retient les hypothèses du projet de loi de finances (baisse de 17 % en 2020, reprise de 17 % en 2021), une subvention à hauteur de 10 % représenterait environ 30 Md€. Notons enfin que, comme l'a proposé Jean-Pisani Ferry, il serait judicieux de moduler l'ampleur du plan conjoncturel selon l'évolution des indicateurs économiques, c'est-à-dire de rendre en partie contingente l'ampleur ou la durée des mesures. Mais il faut voir les choses en face : sans nouveau plan de relance d'ampleur et à vocation conjoncturelle, il n'y a aucune chance que l'économie française puisse retrouver son niveau d'avant crise à la fin de 2021, encore moins le niveau qu'elle aurait atteint si la pandémie n'avait pas frappé.

III

PENSER DÈS MAINTENANT À L'ADAPTATION À LONG TERME DE L'ÉCONOMIE

Pour ramener la trajectoire de l'économie à sa tendance d'avant crise, les mesures de relance proposées ne suffiront pas : aux chocs de demande et d'incertitude s'ajoute un choc d'offre sectoriel : l'impact de la crise Covid varie fortement selon les secteurs. Dans sa dernière Note de Conjoncture, avant la décision d'un second confinement, l'Insee estimait que plusieurs secteurs auraient à la fin de cette année un taux d'activité inférieur de plus de 10 % au niveau d'avant crise : production de matériels de transport, l'aéronautique étant la principale victime, et, au sein des services, le transport, l'hôtellerie-restauration et les services aux ménages (culturels en particulier). La situation sera en réalité encore pire. Il est probable que certains de ces chocs soient en partie permanents du fait de changements de condition de l'offre (règles sanitaires par exemple) ou de comportement des consommateurs. Ainsi, les voyages lointains pourraient être moins prisés qu'auparavant, en raison de la prise de conscience du risque récurrent de pandémie, sans compter la pression écologique contre le transport aérien.

1. Comment faire face au choc d'offre ?

A. D'abord en le reconnaissant et en l'estimant

La meilleure parade contre un choc d'offre permanent et d'abord de ne pas l'ignorer, et, autant que faire se peut, de l'anticiper et de l'estimer. Il s'agit d'une banalité pour les entreprises, qui font constamment face à des chocs d'offre venant de leurs concurrents ou de changements de préférence des consommateurs. Samsung et Huawei se sont adaptées au choc d'offre provoqué par l'arrivée de l'iPhone d'Apple et au choc de préférence des consommateurs qui ont vite adopté le concept de smartphone. Nokia et Blackberry, naguère en position dominante sur le marché, n'ont pas su le faire. On pourrait multiplier les exemples.

Les décideurs politiques, en revanche, ont de la peine à accepter les chocs d'offre, pris qu'ils sont entre des exigences contradictoires. Prenons le cas du transport aérien. D'un côté, les autorités françaises ont soutenu financièrement Air France et sont au chevet d'Airbus. D'un autre côté, elles prônent la réduction du trafic aérien intérieur et international. Il est possible que le trafic aérien ne retrouve pas sa tendance d'avant crise, mais dans ce cas, pourquoi s'évertuer à soutenir un secteur dont on pense que l'activité sera réduite. *A contrario*, si on estime qu'il est important de soutenir ce secteur pour lui permettre de se remettre, qu'il s'agisse de la production ou des services, pourquoi lui imposer des contraintes visant à réduire son volume d'activité ?

Pour les autorités publiques, la première nécessité est d'évaluer le choc d'offre à long terme, dans les deux sens : chocs d'offres négatifs et positifs –il est clair par exemple que les services en ligne pour les entreprises comme pour les ménages sortent gagnants de la crise. L'évaluation doit être qualitative (quels secteurs ?) et quantitative (quelle variation permanente de l'activité ?). L'exercice est délicat, car la part permanente des changements de préférence des consommateurs est difficile à appréhender, et les innovations technologiques qui constituent le socle des chocs d'offre, sont encore plus difficiles à anticiper. L'écueil à éviter serait de se de placer dans une logique rigide de planification. Mais ce serait une erreur symétrique de raisonner au fil de l'eau et de naviguer de contradiction en contradiction. Si l'on veut donner un contenu au nouveau Commissariat au Plan confié à François Bayrou, ce serait bien de procéder à une évaluation raisonnée du choc d'offre causé par la pandémie.

B. Pour s'adapter aux chocs d'offre, la flexibilité du travail et du capital sont des atouts majeurs

Le choc d'offre est assez largement asymétrique. Dans le monde, il promeut les économies qui ont su s'adapter le plus rapidement à la pandémie, c'est-à-dire la Chine, Taiwan et le Japon dans une certaine mesure. En Europe, l'Allemagne s'est distinguée par sa capacité à réduire l'impact de l'épidémie, tandis que le choc d'offre frappait durement les économies du Sud, dont les économies dépendent significativement du tourisme. Les conséquences de ces asymétries seront majeures, accélérant le rattrapage relatif de la Chine au niveau mondial et, au sein de l'Union Européenne, amplifiant les transferts monétaires des pays du Nord vers ceux du Sud, ce qui sera inévitablement source de tensions politiques.

Mais, comme l'a montré la divergence des reprises économiques entre les pays de la zone euro les plus touchées par la crise financière de 2008, l'Irlande et l'Espagne remontant la pente bien plus rapidement que l'Italie ou la Grèce par exemple, rien n'est écrit d'avance. Les économies les plus flexibles seront les plus à même de se transformer et de retrouver le chemin de la prospérité. De quelle flexibilité parle-t-on ?

La flexibilité des marchés du travail et du logement est critique pour que les talents et les énergies migrent des secteurs en déshérence vers les secteurs plus prometteurs. **La flexibilité et le dynamisme des marchés des capitaux est tout aussi essentielle**, de façon à ce que les ressources financières soient disponibles pour les secteurs dynamiques, plutôt que de maintenir artificiellement en vie secteurs et entreprises en perte de vitesse. À ce sujet, le succès des prêts garantis par l'État – qui explique 90% de l'augmentation de trésorerie des entreprises déjà mentionnée – peut devenir un handicap à terme s'il ralentissait excessivement les inéluctables restructurations économiques, comme ce fut le cas au Japon dans les années 1990.

Favoriser le développement du capital-risque privé est l'un des moyens d'acquérir plus de flexibilité financière. Étant donnée l'abondance de l'épargne en Europe, l'homogénéisation et la fluidité des marchés des capitaux et bancaires au sein de l'UE est également un moyen puissant de faciliter l'allocation de l'épargne vers les secteurs et géographies offrant les meilleures perspectives à long terme. La principale difficulté sur cette voie est le nationalisme financier, qui s'oppose à la réallocation du capital sous couvert de prévenir les « transferts de propriété ». Les réactions du type « ne touche pas à mes banques », « ne touche pas à mes fleurons » font trop souvent la une pour qu'on les ignore.

Enfin, favoriser la création d'entreprises par des chômeurs, par exonération de cotisations (exonération ACRE par exemple) devrait contribuer à l'adaptation de l'économie au choc d'offre qui, dans un premier temps, risque d'augmenter fortement le chômage. En leurs temps, les dispositifs du plan d'aide au retour à l'emploi (PARE 2001) avaient eu un effet positif et pérenne sur les créations d'entreprises et même sur la productivité de l'économie, sans effet d'éviction significatif, comme l'ont établi sans ambiguïté les travaux de Johan Hombert, Antoinette Schoar et leurs co-auteurs. Un renforcement des dispositifs de création d'entreprises par des chômeurs, par exemple un allongement de la durée d'exonération de cotisations, voire une dotation en capital sous conditions, pourrait être étudiée.

C. Investir dans le capital humain et la recherche : la meilleure stratégie gagnante à long terme

Au-delà de la flexibilisation du marché du travail, sujet sur lequel de grands progrès ont été faits en France, la meilleure garantie de l'adaptation de la force de travail à des circonstances changeantes est une formation initiale et permanente de qualité. Le plan *France Relance* semble bien prendre en compte cette dimension, puisqu'il doit allouer 15,3 Md€ à « l'emploi et la formation ». Mais à y regarder de plus près, l'essentiel de ce l'effort portera sur les aides à l'embauche et au soutien de l'activité partielle tant que la crise durera. Seulement 1 Md€ sera consacré aux « compétences », même si une part des 7,6 Md€ labellisés « bouclier anti-chômage » ira à la formation professionnelle.

L'Institut Montaigne a fait plusieurs propositions pratiques pour faciliter la transition, explicitées dans la Note de Franck Morel, *« Rebondir face au Covid-19 : neuf idées efficaces en faveur de l'emploi »*. Ainsi, des accords de branche étendus autorisant la mise en œuvre par voie contractuelle d'une clause de dédit-formation (proposition n° 3) aideraient à la formation à des métiers fortement demandés. Refondre les outils déjà en place pour former les salariés dont l'emploi est menacé vers ces métiers (proposition n° 7) va dans le même sens. Notons d'ailleurs que cette dernière proposition connait un début de mise en œuvre puisque le gouvernement entend déployer avant la fin de l'année un mécanisme de ce type dans le cadre du FNE formation en mobilisant 500 M€ pour cofinancer des formations de reconversion de salariés présents sur des emplois menacés en relation avec les besoins des entreprises ayant des besoins de recrutement.

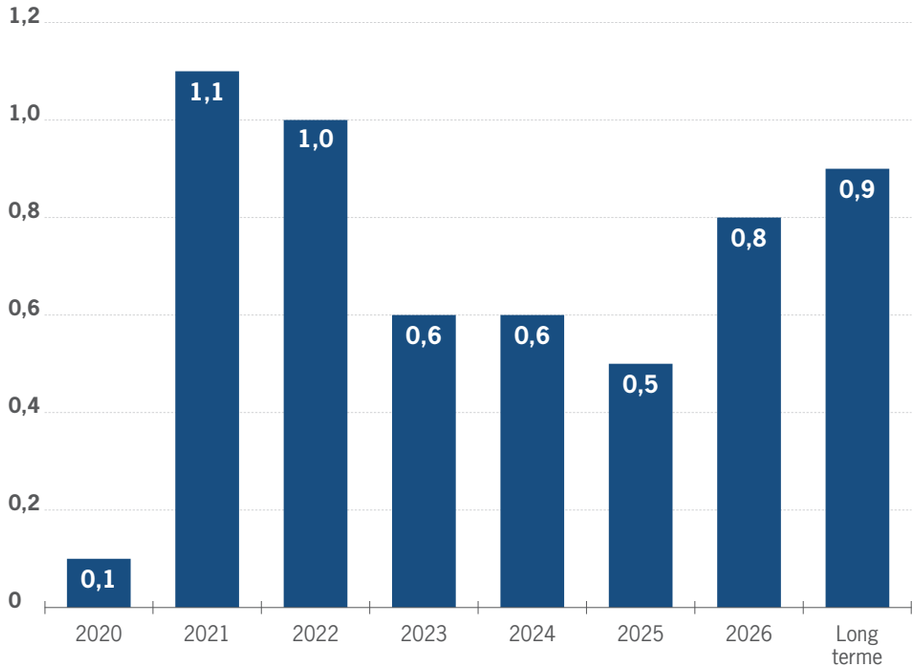
Enfin, l'investissement public dans la recherche fondamentale, dont dépend étroitement l'innovation technologique, devrait être privilégié par les autorités. Le plan *France Relance* n'ignore pas le sujet, puisqu'il alloue 3 Md€ à la recherche, *via* des dotations à l'enseignement supérieur et à l'ANR. Mais la somme est modeste, et la tendance européenne va même dans le sens d'une réduction du financement de la recherche fondamentale par le biais du Fonds Européen pour la Recherche, pour financer la recherche liée à la pandémie. C'est un bien mauvais calcul. La recherche fondamentale – donc non fléchée par définition – offre le retour sur investissement le plus élevé qu'on puisse espérer, sans dépréciation du capital investi, comme nous l'avions souligné dans la Note « Pour profiter des taux « cadeau », investissons dans la recherche ».

Un exemple récent illustre bien ce point : le classement de Shanghai a honoré la nouvelle Université Paris-Saclay en lui attribuant la première place mondiale en mathématiques. Ce résultat remarquable doit beaucoup à la présence au sein de l'UPS d'un petit – par sa taille seulement – institut, l'Institut des Hautes Études Scientifiques, où nombre de médaillés Fields ou détenteurs du Prix Abel ont travaillé et travaillent encore. Cet institut est largement financé par le mécénat.

L'État français a le privilège de pouvoir emprunter à des taux extrêmement bas. Cela ne durera pas éternellement. C'est le moment d'emprunter pour doter en capital nos meilleures institutions scientifiques, dont un grand nombre ont mis sur pied des fondations pour, précisément, se constituer un capital et accroître leurs ressources propres.

Annexe :

Impact sur le PIB du plan de relance tel qu'estimé par la DG Trésor



Source : direction générale du Trésor, rapport économique social et financier (RESF) de 2021.

REMERCIEMENTS

L'auteur de la note remercie particulièrement les personnes suivantes pour leur contribution à ce travail.

- **Benjamin Fremaux,** président du groupe Idex et Senior Fellow – Énergie, Climat, Institut Montaigne
- **Bertrand Martinot,** directeur du conseil en formation et développement des compétences chez SIACI SAINT-HONORÉ et Senior Fellow – Apprentissage, Emploi, Formation, Institut Montaigne
- **Franck Morel,** avocat associé chez Flichy Grangé Avocats et Senior Fellow - Travail, Emploi, Dialogue Social, Institut Montaigne

Les opinions exprimées dans cette note n'engagent ni les personnes précédemment citées ni les institutions qu'elles représentent.

LES PUBLICATIONS DE L'INSTITUT MONTAIGNE

- Les quartiers pauvres ont un avenir (octobre 2020)
- Trump ou Biden - comment reconstruire la relation transatlantique ? (octobre 2020)
- Le capitalisme responsable : une chance pour l'Europe (septembre 2020)
- Rebondir face au Covid-19 : neuf idées efficaces en faveur de l'emploi (septembre 2020)
- Information Manipulations Around Covid-19: France Under Attack (juillet 2020)
- Les entreprises françaises en Afrique face à la crise du Covid-19 (juin 2020)
- Transatlantic Trends 2020 (juillet 2020)
- Europe's Pushback on China (juin 2020)
- E-santé : augmentons la dose ! (juin 2020)
- Dividende carbone : une carte à jouer pour l'Europe (juin 2020)
- L'action publique face à la crise du Covid-19 (juin 2020)
- Seine-Saint-Denis : les batailles de l'emploi et de l'insertion (mai 2020)
- Rebondir face au Covid-19 : relançons l'investissement (mai 2020)
- Rebondir face au Covid-19 : l'enjeu du temps de travail (mai 2020)
- Internet : le péril jeune ? (avril 2020)
- Covid-19 : l'Asie orientale face à la pandémie (avril 2020)
- Algorithmes : contrôle des biais S.V.P. (mars 2020)
- Retraites : pour un régime équilibré (mars 2020)
- Espace : le réveil de l'Europe ? (février 2020)
- Données personnelles : comment gagner la bataille ? (décembre 2019)
- Transition énergétique : faisons jouer nos réseaux (décembre 2019)
- Religion au travail : croire au dialogue - Baromètre du Fait Religieux Entreprise 2019 (novembre 2019)
- Taxes de production : préservons les entreprises dans les territoires (octobre 2019)
- Médicaments innovants : prévenir pour mieux guérir (septembre 2019)
- Rénovation énergétique : chantier accessible à tous (juillet 2019)
- Agir pour la parité : performance à la clé (juillet 2019)
- Pour réussir la transition énergétique (juin 2019)
- Europe-Afrique : partenaires particuliers (juin 2019)
- Media polarization « à la française » ? Comparing the French and American ecosystems (mai 2019)
- L'Europe et la 5G : le cas Huawei (partie 2, mai 2019)
- L'Europe et la 5G : passons la cinquième ! (partie 1, mai 2019)
- Système de santé : soyez consultés ! (avril 2019)
- Travailleurs des plateformes : liberté oui, protection aussi (avril 2019)
- Action publique : pourquoi faire compliqué quand on peut faire simple (mars 2019)
- La France en morceaux : baromètre des Territoires 2019 (février 2019)

- Énergie solaire en Afrique : un avenir rayonnant ? (février 2019)
- IA et emploi en santé : quoi de neuf docteur ? (janvier 2019)
- Cybermenace : avis de tempête (novembre 2018)
- Partenariat franco-britannique de défense et de sécurité : améliorer notre coopération (novembre 2018)
- Sauver le droit d'asile (octobre 2018)
- Industrie du futur, prêts, partez ! (septembre 2018)
- La fabrique de l'islamisme (septembre 2018)
- Protection sociale : une mise à jour vitale (mars 2018)
- Innovation en santé : soignons nos talents (mars 2018)
- Travail en prison : préparer (vraiment) l'après (février 2018)
- ETI : taille intermédiaire, gros potentiel (janvier 2018)
- Réforme de la formation professionnelle : allons jusqu'au bout ! (janvier 2018)
- Espace : l'Europe contre-attaque ? (décembre 2017)
- Justice : faites entrer le numérique (novembre 2017)
- Apprentissage : les trois clés d'une véritable transformation (octobre 2017)
- Prêts pour l'Afrique d'aujourd'hui ? (septembre 2017)
- Nouveau monde arabe, nouvelle « politique arabe » pour la France (août 2017)
- Enseignement supérieur et numérique : connectez-vous ! (juin 2017)
- Syrie : en finir avec une guerre sans fin (juin 2017)
- Énergie : priorité au climat ! (juin 2017)
- Quelle place pour la voiture demain ? (mai 2017)
- Sécurité nationale : quels moyens pour quelles priorités ? (avril 2017)
- Tourisme en France : cliquez ici pour rafraîchir (mars 2017)
- L'Europe dont nous avons besoin (mars 2017)
- Dernière chance pour le paritarisme de gestion (mars 2017)
- L'impossible État actionnaire ? (janvier 2017)
- Un capital emploi formation pour tous (janvier 2017)
- Économie circulaire, réconcilier croissance et environnement (novembre 2016)
- Traité transatlantique : pourquoi persévérer (octobre 2016)
- Un islam français est possible (septembre 2016)
- Refonder la sécurité nationale (septembre 2016)
- Bremain ou Brexit : Europe, prépare ton avenir ! (juin 2016)
- Réanimer le système de santé - Propositions pour 2017 (juin 2016)
- Nucléaire : l'heure des choix (juin 2016)
- Un autre droit du travail est possible (mai 2016)
- Les primaires pour les Nuls (avril 2016)
- Le numérique pour réussir dès l'école primaire (mars 2016)
- Retraites : pour une réforme durable (février 2016)

- Décentralisation : sortons de la confusion / Repenser l'action publique dans les territoires (janvier 2016)
- Terreur dans l'Hexagone (décembre 2015)
- Climat et entreprises : de la mobilisation à l'action / Sept propositions pour préparer l'après-COP21 (novembre 2015)
- Discriminations religieuses à l'embauche : une réalité (octobre 2015)
- Pour en finir avec le chômage (septembre 2015)
- Sauver le dialogue social (septembre 2015)
- Politique du logement : faire sauter les verrous (juillet 2015)
- Faire du bien vieillir un projet de société (juin 2015)
- Dépense publique : le temps de l'action (mai 2015)
- Apprentissage : un vaccin contre le chômage des jeunes (mai 2015)
- Big Data et objets connectés. Faire de la France un champion de la révolution numérique (avril 2015)
- Université : pour une nouvelle ambition (avril 2015)
- Rallumer la télévision : 10 propositions pour faire rayonner l'audiovisuel français (février 2015)
- Marché du travail : la grande fracture (février 2015)
- Concilier efficacité économique et démocratie : l'exemple mutualiste (décembre 2014)
- Résidences Seniors : une alternative à développer (décembre 2014)
- Business schools : rester des champions dans la compétition internationale (novembre 2014)
- Prévention des maladies psychiatriques : pour en finir avec le retard français (octobre 2014)
- Temps de travail : mettre fin aux blocages (octobre 2014)
- Réforme de la formation professionnelle : entre avancées, occasions manquées et pari financier (septembre 2014)
- Dix ans de politiques de diversité : quel bilan ? (septembre 2014)
- Et la confiance, bordel ? (août 2014)
- Gaz de schiste : comment avancer (juillet 2014)
- Pour une véritable politique publique du renseignement (juillet 2014)
- Rester le leader mondial du tourisme, un enjeu vital pour la France (juin 2014)
- 1 151 milliards d'euros de dépenses publiques : quels résultats ? (février 2014)
- Comment renforcer l'Europe politique (janvier 2014)
- Améliorer l'équité et l'efficacité de l'assurance-chômage (décembre 2013)
- Santé : faire le pari de l'innovation (décembre 2013)
- Afrique-France : mettre en œuvre le co-développement Contribution au XXVIe sommet Afrique-France (décembre 2013)
- Chômage : inverser la courbe (octobre 2013)
- Mettre la fiscalité au service de la croissance (septembre 2013)

- Vive le long terme! Les entreprises familiales au service de la croissance et de l'emploi (septembre 2013)
- Habitat : pour une transition énergétique ambitieuse (septembre 2013)
- Commerce extérieur : refuser le déclin
  Propositions pour renforcer notre présence dans les échanges internationaux (juillet 2013)
- Pour des logements sobres en consommation d'énergie (juillet 2013)
- 10 propositions pour refonder le patronat (juin 2013)
- Accès aux soins : en finir avec la fracture territoriale (mai 2013)
- Nouvelle réglementation européenne des agences de notation : quels bénéfices attendre? (avril 2013)
- Remettre la formation professionnelle au service de l'emploi et de la compétitivité (mars 2013)
- Faire vivre la promesse laïque (mars 2013)
- Pour un « New Deal » numérique (février 2013)
- Intérêt général : que peut l'entreprise? (janvier 2013)
- Redonner sens et efficacité à la dépense publique 15 propositions pour 60 milliards d'économies (décembre 2012)
- Les juges et l'économie : une défiance française? (décembre 2012)
- Restaurer la compétitivité de l'économie française (novembre 2012)
- Faire de la transition énergétique un levier de compétitivité (novembre 2012)
- Réformer la mise en examen Un impératif pour renforcer l'État de droit (novembre 2012)
- Transport de voyageurs : comment réformer un modèle à bout de souffle? (novembre 2012)
- Comment concilier régulation financière et croissance : 20 propositions (novembre 2012)
- Taxe professionnelle et finances locales : premier pas vers une réforme globale? (septembre 2012)
- Remettre la notation financière à sa juste place (juillet 2012)
- Réformer par temps de crise (mai 2012)
- Insatisfaction au travail : sortir de l'exception française (avril 2012)
- Vademecum 2007 – 2012 : Objectif Croissance (mars 2012)
- Financement des entreprises : propositions pour la présidentielle (mars 2012)
- Une fiscalité au service de la « social compétitivité » (mars 2012)
- La France au miroir de l'Italie (février 2012)
- Pour des réseaux électriques intelligents (février 2012)
- Un CDI pour tous (novembre 2011)
- Repenser la politique familiale (octobre 2011)
- Formation professionnelle : pour en finir avec les réformes inabouties (octobre 2011)

- Banlieue de la République (septembre 2011)
- De la naissance à la croissance : comment développer nos PME (juin 2011)
- Reconstruire le dialogue social (juin 2011)
- Adapter la formation des ingénieurs à la mondialisation (février 2011)
- « Vous avez le droit de garder le silence… » Comment réformer la garde à vue (décembre 2010)
- Gone for Good? Partis pour de bon?
  Les expatriés de l'enseignement supérieur français aux États-Unis (novembre 2010)
- 15 propositions pour l'emploi des jeunes et des seniors (septembre 2010)
- Afrique - France. Réinventer le co-développement (juin 2010)
- Vaincre l'échec à l'école primaire (avril 2010)
- Pour un Eurobond. Une stratégie coordonnée pour sortir de la crise (février 2010)
- Réforme des retraites : vers un big-bang? (mai 2009)
- Mesurer la qualité des soins (février 2009)
- Ouvrir la politique à la diversité (janvier 2009)
- Engager le citoyen dans la vie associative (novembre 2008)
- Comment rendre la prison (enfin) utile (septembre 2008)
- Infrastructures de transport : lesquelles bâtir, comment les choisir? (juillet 2008)
- HLM, parc privé
  Deux pistes pour que tous aient un toit (juin 2008)
- Comment communiquer la réforme (mai 2008)
- Après le Japon, la France… Faire du vieillissement un moteur de croissance (décembre 2007)
- Au nom de l'Islam… Quel dialogue avec les minorités musulmanes en Europe? (septembre 2007)
- L'exemple inattendu des Vets
  Comment ressusciter un système public de santé (juin 2007)
- Vademecum 2007-2012 - Moderniser la France (mai 2007)
- Après Erasmus, Amicus. Pour un service civique universel européen (avril 2007)
- Quelle politique de l'énergie pour l'Union européenne? (mars 2007)
- Sortir de l'immobilité sociale à la française (novembre 2006)
- Avoir des leaders dans la compétition universitaire mondiale (octobre 2006)
- Comment sauver la presse quotidienne d'information (août 2006)
- Pourquoi nos PME ne grandissent pas (juillet 2006)
- Mondialisation : réconcilier la France avec la compétitivité (juin 2006)
- TVA, CSG, IR, cotisations… Comment financer la protection sociale (mai 2006)
- Pauvreté, exclusion : ce que peut faire l'entreprise (février 2006)
- Ouvrir les grandes écoles à la diversité (janvier 2006)
- Immobilier de l'État : quoi vendre, pourquoi, comment (décembre 2005)
- 15 pistes (parmi d'autres…) pour moderniser la sphère publique (novembre 2005)

- Ambition pour l'agriculture, libertés pour les agriculteurs (juillet 2005)
- Hôpital : le modèle invisible (juin 2005)
- Un Contrôleur général pour les Finances publiques (février 2005)
- Les oubliés de l'égalité des chances (janvier 2004 - Réédition septembre 2005)

Pour les publications antérieures se référer à notre site internet :
www.institutmontaigne.org

INSTITUT
MONTAIGNE

ABB FRANCE
ABBVIE
ACCENTURE
ACCURACY
ACTIVEO
ADIT
ADVANCY
AIR FRANCE - KLM
AIR LIQUIDE
AIRBUS
ALKEN ASSET MANAGEMENT
ALLEN & OVERY
ALLIANZ
ALVAREZ & MARSAL FRANCE
AMAZON WEB SERVICES
AMBER CAPITAL
AMUNDI
ARCHERY STRATEGY CONSULTING
ARCHIMED
ARDIAN
ASTORG
ASTRAZENECA
AUGUST DEBOUZY
AVRIL
AXA
BAKER & MCKENZIE
BANK OF AMERICA
BEARINGPOINT
BESSÉ
BNP PARIBAS
BOLLORÉ
BOUYGUES
BROUSSE VERGEZ
BRUNSWICK
CAISSE DES DÉPÔTS
CANDRIAM
CAPGEMINI
CAPITAL GROUP
CAREIT
CARREFOUR
CASINO
CHAÎNE THERMALE DU SOLEIL
CHUBB
CIS
CISCO SYSTEMS FRANCE
CMA CGM
CNP ASSURANCES
COHEN AMIR-ASLANI
COMPAGNIE PLASTIC OMNIUM
CONSEIL SUPÉRIEUR DU NOTARIAT
CORREZE & ZAMBEZE
CRÉDIT AGRICOLE
D'ANGELIN & CO.LTD
DASSAULT SYSTÈMES
DE PARDIEU BROCAS MAFFEI
DENTSU AEGIS NETWORK
DRIVE INNOVATION INSIGHT - DII
EDF
EDHEC BUSINESS SCHOOL
EDWARDS LIFESCIENCES
ELSAN
ENEDIS
ENGIE
EQUANCY
ESL & NETWORK
ETHIQUE & DÉVELOPPEMENT
EURAZEO
EUROGROUP CONSULTING
EUROSTAR
FIVES
FONCIA GROUPE
FONCIÈRE INEA
GALILEO GLOBAL EDUCATION
GETLINK
GIDE LOYRETTE NOUEL
GOOGLE
GRAS SAVOYE
GROUPAMA
GROUPE EDMOND DE ROTHSCHILD
GROUPE M6
GROUPE ORANGE
HAMEUR ET CIE
HENNER
HSBC FRANCE
IBM FRANCE
IFPASS
ING BANK FRANCE
INKARN
INSEEC
INSTITUT MÉRIEUX
INTERNATIONAL SOS
INTERPARFUMS
IONIS EDUCATION GROUP
ISRP
IZIWORK
JEANTET ASSOCIÉS
KANTAR
KATALYSE

SOUTIENNENT L'INSTITUT MONTAIGNE

KEARNEY
KEDGE BUSINESS SCHOOL
KKR
KPMG S.A.
LA BANQUE POSTALE
LA COMPAGNIE FRUITIÈRE
LAZARD FRÈRES
LINEDATA SERVICES
LINKEDIN
LIR
LIVANOVA
L'ORÉAL
LOXAM
LVMH - MOËT-HENNESSY - LOUIS VUITTON
M.CHARRAIRE
MACSF
MALAKOFF HUMANIS
MAREMMA
MAZARS
MCKINSEY & COMPANY FRANCE
MÉDIA-PARTICIPATIONS
MEDIOBANCA
MERCER
MERIDIAM
MICHELIN
MICROSOFT FRANCE
MITSUBISHI FRANCE S.A.S
MOELIS & COMPANY
NATIXIS
NEHS
NESTLÉ
NEXITY
ODDO BHF
ONDRA PARTNERS
ONEPOINT
ONET
OPTIGESTION
ORANO
ORTEC GROUPE
OWKIN
PAI PARTNERS
PERGAMON
PRICEWATERHOUSECOOPERS
PRODWARE
PRUDENTIA CAPITAL
RADIALL
RAISE
RAMSAY GÉNÉRALE DE SANTÉ
RANDSTAD
RATP
RELX GROUP
RENAULT
REXEL
RICOL LASTEYRIE CORPORATE FINANCE
RIVOLIER
ROCHE
ROLAND BERGER
ROTHSCHILD MARTIN MAUREL
SAFRAN
SANOFI
SAP FRANCE
SCHNEIDER ELECTRIC
SERVIER
SGS
SIA PARTNERS
SIACI SAINT HONORÉ
SIEMENS ENERGY
SIEMENS
SIER CONSTRUCTEUR
SNCF
SNCF RÉSEAU
SODEXO
SOLVAY
SPRINKLR
SPVIE
STAN
SUEZ
TALAN
TECNET PARTICIPATIONS SARL
TEREGA
THE BOSTON CONSULTING GROUP
TILDER
TOTAL
UBER
UBS FRANCE
UIPATH
VEOLIA
VERLINGUE
VINCI
VIVENDI
VOYAGEURS DU MONDE
WAKAM
WAVESTONE
WAZE
WENDEL
WILLIS TOWERS
WORLDAPPEAL

SOUTIENNENT L'INSTITUT MONTAIGNE

INSTITUT
MONTAIGNE

COMITÉ DIRECTEUR

PRÉSIDENT
Henri de Castries

MEMBRES
David Azéma Associé, Perella Weinberg Partners
Emmanuelle Barbara *Senior Partner*, August Debouzy
Marguerite Bérard Directeur du pôle banque de détail en France, BNP Paribas
Jean-Pierre Clamadieu Président du Conseil d'Administration, Engie
Olivier Duhamel Président, FNSP (Sciences Po)
Marwan Lahoud Associé, Tikehau Capital
Fleur Pellerin Fondatrice et CEO, Korelya Capital
Natalie Rastoin Senior Advisor, WPP
René Ricol Associé fondateur, Ricol Lasteyrie Corporate Finance
Jean-Dominique Senard Président, Renault
Arnaud Vaissié Co-fondateur et Président-directeur général, International SOS
Natacha Valla Économiste, Doyenne de l'École de Management et d'Innovation à Sciences Po
Florence Verzelen Directrice générale adjointe, Dassault Systèmes
Philippe Wahl Président-directeur général, Groupe La Poste

PRÉSIDENT D'HONNEUR
Claude Bébéar Fondateur et Président d'honneur, AXA

Photo de couverture © bernie_photo
www.istockphoto.com

Imprimé en France
Dépôt légal : novembre 2020
ISSN : 1771-6756
Achevé d'imprimer en novembre 2020

INSTITUT
MONTAIGNE

IL N'EST DÉSIR PLUS NATUREL QUE LE DÉSIR DE CONNAISSANCE

Plan de relance : répondre à l'urgence économique

Face à une crise économique majeure liée au Covid-19, le Gouvernement a présenté, le 3 septembre 2020, un programme d'impulsion budgétaire, baptisé « *France Relance* ». Ce plan d'un montant de 100 Md€ s'inscrit dans la continuité des mesures d'urgence décidées au printemps dernier et présente la particularité d'avoir une ambition à la fois conjoncturelle et structurelle.

Ce programme de relance se distingue de par sa taille et son caractère divers ; 68 mesures ont été définies par le Gouvernement afin de redynamiser chaque composante de l'économie française. Cependant, les conséquences économiques à venir du second confinement, et le fait qu'une grande partie des mesures contenues dans ce plan de relance ne prendront pas effet avant plusieurs années, mettent en exergue les failles de France Relance à court terme.

Pour réagir à l'urgence de la situation, Éric Chaney formule des pistes de propositions permettant de compléter France Relance, à la fois en restaurant la confiance des consommateurs et en anticipant les chocs qui impacteront durablement notre économie et notre marché de l'emploi.

Rejoignez-nous sur :

Suivez chaque semaine notre actualité en vous abonnant à notre newsletter sur : www.institutmontaigne.org

Institut Montaigne
59, rue La Boétie - 75008 Paris
Tél. +33 (0)1 53 89 05 60
www.institutmontaigne.org

ISSN 1771-6756
NOVEMBRE 2020