

# Jean Pisani-Ferry : « Le risque d'une contraction de notre économie l'emporte sur celui d'un endettement excessif »

 [lemonde.fr/idees/article/2020/09/05/jean-pisani-ferry-le-risque-d-une-contraction-de-notre-economie-l-emporte-sur-celui-d-un-endettement-excessif\\_6051062\\_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/09/05/jean-pisani-ferry-le-risque-d-une-contraction-de-notre-economie-l-emporte-sur-celui-d-un-endettement-excessif_6051062_3232.html)

**Chronique.** Personne n'imaginait il y a six mois que l'Etat puisse engager 100 milliards dans un programme de relance. De l'annonce qui vient d'être faite, c'est d'abord cet effort massif qu'il faut retenir : de l'ordre de quatre points de PIB, en principe sur deux ans. Le plan est à la mesure de la commotion subie par l'économie. Il est, aussi, crédible, parce qu'il s'agit essentiellement de dépenses publiques et de baisses d'impôts pérennes, financées les unes et les autres par endettement, et non pas d'un de ces affichages associant recyclage de lignes budgétaires existantes et enveloppe de prêts à des conditions voisines de celles du marché. Comme au printemps, avec la réponse économique d'urgence au choc sanitaire, le calibrage est bon.

Lire aussi Plan de relance : « Dans une crise comme celle-ci, on a compris que la dette est une solution plutôt qu'un problème »

Ce plan reflète néanmoins des choix, et ceux-ci méritent discussion. Le plus saillant est à l'évidence celui de l'investissement. Sur les 100 milliards, quelque 55 milliards lui sont directement consacrés, auxquels il faut ajouter les 20 milliards de baisse des impôts de production et les 3 milliards pour les fonds propres des entreprises, dont la finalité est la même. A l'évidence, l'exécutif est habité par une double conviction : cette crise doit être l'occasion d'engager le pays dans la transition écologique ; il faut immédiatement contrer la menace d'un affaissement économique et industriel persistant. Ces deux priorités se conjuguent d'ailleurs l'une avec l'autre à travers le choix de soutenir la décarbonisation des sites industriels et le développement des technologies vertes.

Lire aussi Plan de relance : comment se répartissent les 30 milliards pour la transition écologique

Sur ces deux points, le gouvernement a raison. En France comme ailleurs, l'irruption de la pandémie a été un révélateur des vulnérabilités de l'anthropocène. Elle a précipité la prise de conscience de ce que l'urgence climatique appelle un changement de trajectoire. Parallèlement, le choc a mis au jour la fragilité d'une économie nationale en voie de marginalisation sur ses points forts d'hier, comme l'automobile ou la pharmacie, et brutalement privée de perspectives dans des domaines d'excellence comme l'aéronautique ou le tourisme. Le risque d'une contraction de notre potentiel économique l'emporte sur celui d'un endettement public excessif.

## Litanie de faillites à venir

---

A certains égards, le plan de relance apparaît d'ailleurs court. Trois milliards pour renforcer les fonds propres des PME, c'est peu, car les entreprises ont subi un choc très violent : selon l'Insee, leurs profits (l'excédent brut d'exploitation) ont chuté de 43 milliards au deuxième trimestre et, en dépit de coupes claires dans les investissements, leur besoin de financement a augmenté de 27 milliards. Bien sûr, elles ont largement fait usage des prêts garantis par l'Etat, ce qui leur a permis d'améliorer leur trésorerie. Mais, si les problèmes de liquidités ont été ainsi traités, les problèmes de solvabilité demeurent. Une litanie de faillites va émailler les mois à venir, avec une amplification probable au printemps, à l'échéance du prêt garanti. Pour indemniser les PME des coûts fixes encourus pendant le confinement, l'Allemagne a prévu 25 milliards. Certes, il est possible de faire à moins, en faisant participer les créanciers bancaires au sauvetage des entreprises viables, mais l'ampleur du sujet ne doit pas être sous-estimée.

Lire aussi L'opposition juge le plan de relance « trop tardif », les syndicats réclament des « contreparties » aux entreprises

Le choix de privilégier l'investissement a cependant une contrepartie : le plan ne va pouvoir être déployé que graduellement. Sur les 100 milliards, une vingtaine seulement vont avoir un impact rapide sur la demande. Le reste n'arrivera que lorsque les projets auront été mis au point, les dossiers instruits, les autorisations obtenues, les procédures achevées. Le dilemme est bien connu, et il s'était déjà posé en 2009 : agir vite, c'est généralement se borner à maintenir l'existant ; appuyer les mutations structurelles, c'est prendre le risque d'arriver trop tard. Il est d'autant plus aigu que se combinent soutien national et européen : on sait que l'Union est lente (souvent pour de bonnes raisons), et que 10 % seulement des 40 milliards du plan européen seront décaissés en 2021. Quant à l'accélération de la rénovation thermique des bâtiments, elle va certainement buter sur la rareté des compétences.

Or les prochains mois vont être cruciaux. De mai à juillet, la dynamique de reprise a été forte. En août, elle a commencé à donner des signes d'essoufflement. A l'automne, la dégradation des conditions sanitaires, l'inévitable montée du chômage, les plans sociaux vont susciter l'inquiétude et peser sur la consommation. Certes, les ménages ont accumulé pendant le confinement une épargne excédentaire très abondante, à peine entamée durant l'été. Mais ils ne tireront dessus que s'ils sont suffisamment confiants quant à leurs perspectives d'emploi et de revenu.

Lire aussi Faire dépenser les Français, une affaire de confiance

On comprend bien que la France ne consacre pas, comme l'Allemagne, une trentaine de milliards à soutenir la consommation des ménages par une hausse générale des prestations ou une baisse de TVA. Elle en a moins besoin et en a moins les moyens. Mais, dans un contexte d'extrême incertitude, le gouvernement devrait envisager une réponse contingente : non seulement s'engager sur un objectif, comme il l'a fait en fixant à 2022 le retour au niveau d'activité d'avant-crise, mais annoncer très explicitement qu'il y allouera s'il le faut des moyens supplémentaires, en proportion de l'écart à la trajectoire qui conduit à sa cible. Cela permettrait de guider les anticipations, et donc d'éviter un flageolement de l'activité. C'est, après tout, ce que font de plus en

plus les banques centrales. Dans un environnement radicalement nouveau, et dans un contexte de taux d'intérêt qui permet d'envisager une telle stratégie, il serait utile que la politique budgétaire s'en inspire.

Jean-Pisani Ferry est professeur d'économie à Sciences Po, à la Hertie School de Berlin et à l'Institut universitaire européen de Florence