

Opinion | L'aide aux entreprises passe aussi par la demande

 lesechos.fr/idees-debats/cercle/opinion-laide-aux-entreprises-passe-aussi-par-la-demande-1238944

3 septembre 2020

Chronique

Baisser les impôts de production pour les entreprises est une initiative bienvenue, mais non suffisante dans le contexte actuel de faiblesse de la demande. Pour Guillaume Bazot, les entreprises ont aussi besoin que la demande soit soutenue pour maintenir le niveau des prix, par exemple par une baisse des impôts pesant sur la consommation ou par une politique d'investissement public d'envergure en vue de la transition écologique.

Par Guillaume Bazot (maître de conférences à l'université Paris-VIII)

Publié le 3 sept. 2020 à 8:30

La crise sanitaire est à l'origine d' une situation d'excès d'épargne contribuant à la faiblesse des taux d'intérêt et à la hausse des prix des actions. Pour autant, l'investissement des entreprises françaises reste limité, les sociétés anticipant une baisse de la demande alors même que leur niveau d'endettement figure parmi les plus élevés de l'OCDE. Ainsi, l'insuffisance de la demande globale empêche les firmes de produire à leur pleine capacité productive, augmentant les risques d'une vague de faillites, d'une crise économique et d'une hausse du chômage. L'exemple des années 1930 nous montre aussi qu'une crise sociale et politique peut accompagner ce tableau déjà très sombre.

Dans ce contexte, il est théoriquement salvateur de mettre en oeuvre un plan de relance macroéconomique ramenant la production à sa pleine capacité. Néanmoins, cette politique ne doit pas se faire à l'aveugle, au risque de ne pas atteindre sa cible.

Baisse des impôts de production

Sachant que les revenus des entreprises ont été plus durement touchés que ceux des ménages, une mesure faisant baisser les impôts sur la production semble judicieuse à première vue, notamment parce qu'elle réduit les coûts et accroît la compétitivité internationale des sociétés. Pourtant, cette initiative ne saurait suffire dans le contexte actuel pour au moins deux raisons.

Premièrement, une politique de l'offre en situation d'insuffisance de la demande tend à faire baisser les prix. Ainsi, les dettes réelles s'alourdissent malgré le faible niveau des taux d'intérêt. La demande globale diminue et, aussi paradoxal que cela puisse paraître, la solvabilité de certaines entreprises parmi les plus fragiles se détériore. C'est déjà ce que montrait Eggertson et Krugman il y a presque dix ans (Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap, Quarterly Journal of Economics, vol. 127 (3), 2012), justifiant ainsi une politique de demande forte durant la crise économique de la dernière décennie.

Deuxièmement, la baisse des impôts sur la production ne distingue pas les entreprises selon leur niveau d'endettement ou d'illiquidité. Dès lors, l'aide aux firmes les plus en difficulté risque d'être insuffisante alors que dans le même temps les sociétés en situation de plein usage de leur capacité de production augmenteront leurs rentes.

Certes, le gouvernement s'est déjà attelé à fournir des aides ciblées par secteur d'activité. Même si celles-ci permettent d'éviter certaines faillites, ces aides ne tiennent pas suffisamment compte de l'hétérogénéité régnant entre les entreprises à l'intérieur de ces secteurs. Il serait donc opportun d'apporter ces aides au prorata des coûts fixes des entreprises, le temps que la situation sanitaire revienne à la « normale ». En outre, quand bien même cette politique permettrait de limiter le nombre de faillites à court terme, le problème d'excès d'épargne et d'insuffisance de l'investissement reste entier.

Une pierre deux coups

Que faire alors pour empêcher que le cercle vicieux de baisse des prix et d'alourdissement des dettes ne se mette en place ? A défaut d'une politique monétaire véritablement inflationniste, le gouvernement se doit d'accroître la demande et les prix (hors taxe) par les dépenses publiques et la baisse des impôts affectant la consommation des ménages comme la TVA. Certes, le niveau de la dette publique ne nous permet pas d'être aussi dispendieux que l'Allemagne, néanmoins, dans un contexte de taux négatif, le coût de cette dette pourrait être faible voire négatif à court terme et se reporter indirectement sur ses détenteurs, à savoir, les épargnants.

Ainsi, sans juger de la pertinence des projets que le gouvernement veut mettre en place, s'il ambitionne d'investir dans la transition écologique en investissant dans le ferroviaire, en remplaçant le parc automobile de l'Etat et des collectivités locales ou en isolant les bâtiments publics, il a ici l'occasion de faire d'une pierre deux coups.

Guillaume Bazot est maître de conférences à l'université Paris-VIII.

Guillaume Bazot