

Flash Economie

28 avril 2020 - 511

Après la crise sanitaire, tout pourrait affaiblir l'investissement des entreprises

L'investissement des entreprises des pays de l'OCDE devrait être affaibli après la fin de la crise sanitaire par plusieurs mécanismes :

- la constitution d'une épargne de précaution importante des ménages⁽¹⁾, qui affaiblit la demande intérieure ;
- une étape supplémentaire dans la désindustrialisation, avec le recul de la demande de biens durables ;
- la hausse du coût de financement des entreprises ;
- le niveau plus élevé de l'endettement des entreprises après la crise ;
- le recul de la capitalisation boursière, du q de Tobin.

Soutenir l'investissement des entreprises (par des baisses d'impôts, des financements à taux bas, des mesures qui restaurent la confiance des ménages, des aides à la création d'emplois par exemple) va donc être essentiel.

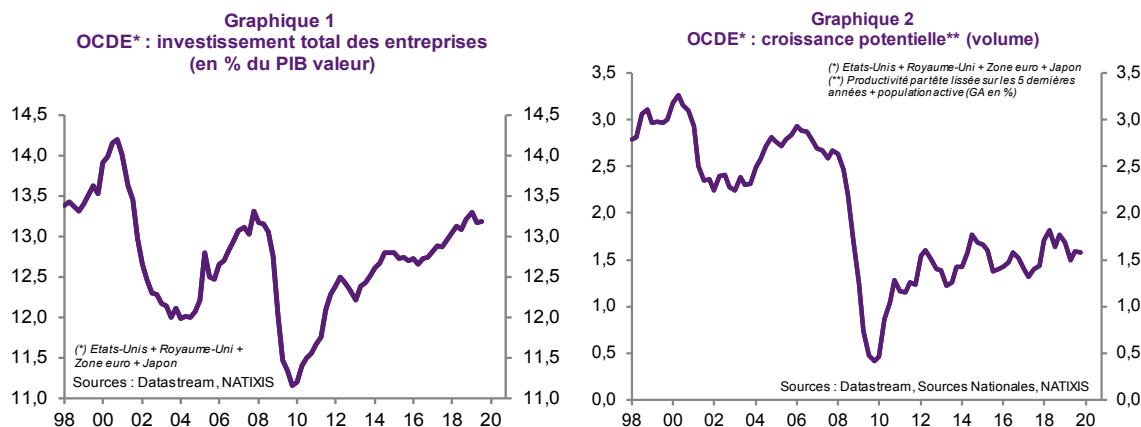
Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

(1) ce qui s'est vu après toutes les pandémies depuis le 14^{ème} siècle : O. JORDA, S. SINGH, A. TAYLOR "Longer-run economic consequences of pandemics" CEPR Discussion Paper n°14543, Mars 2020

Une inquiétude sur la vitesse de la reprise économique

La reprise économique après la fin du confinement dû à l'épidémie de coronavirus **risque d'être très affaiblie dans les pays de l'OCDE si l'investissement des entreprises reste faible (graphique 1)**, ce qui entraînerait aussi un nouveau recul de la croissance potentielle (graphique 2).

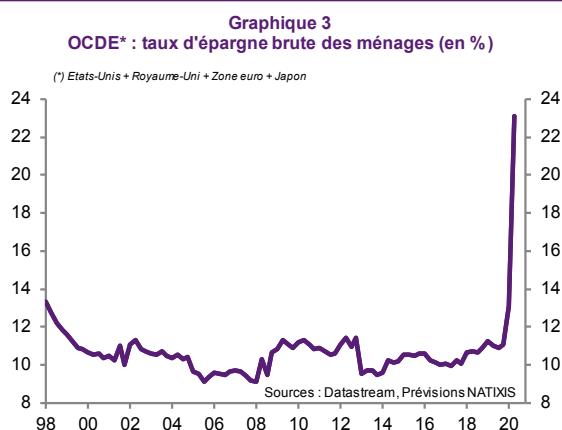


Malheureusement, de nombreux mécanismes pourraient conduire à un affaiblissement durable de l'investissement des entreprises après la crise.

Cinq mécanismes qui pourraient conduire à une faiblesse durable de l'investissement des entreprises après la crise du coronavirus

1. La constitution d'une épargne de précaution des ménages

Pendant le confinement, les ménages constituent une importante **épargne forcée** puisqu'ils ne peuvent pas consommer (graphique 3).

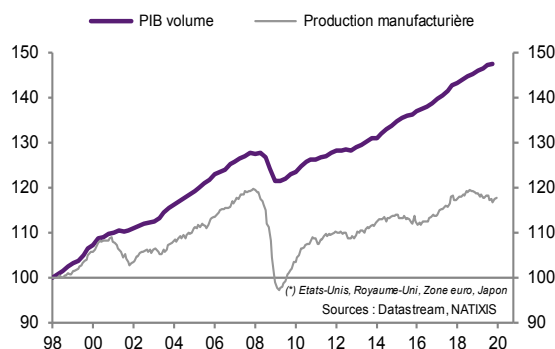


Le risque est que **l'aversion forte pour le risque transforme cette épargne forcée en épargne de précaution**, et que la faiblesse induite de la consommation des ménages décourage les entreprises d'investir.

2. Une étape supplémentaire dans la désindustrialisation

L'aversion forte pour le risque après la crise conduit normalement au désendettement, et **le désendettement conduit au recul de la demande de biens durables** (investissement des entreprises, achats de biens durables, comme les voitures, par les ménages), **donc à la désindustrialisation (graphique 4). La désindustrialisation affaiblit l'investissement**, puisque l'intensité capitalistique des services est nettement plus faible que celle de l'industrie.

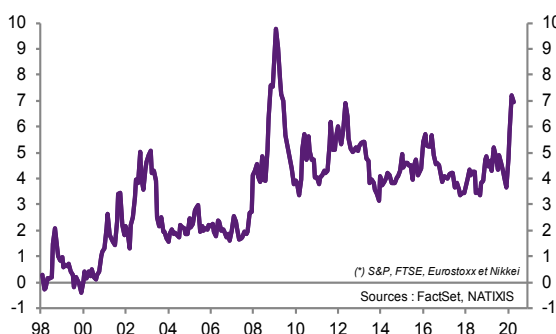
Graphique 4
OCDE* : PIB volume et production manufacturière
(100 en 1998:1)



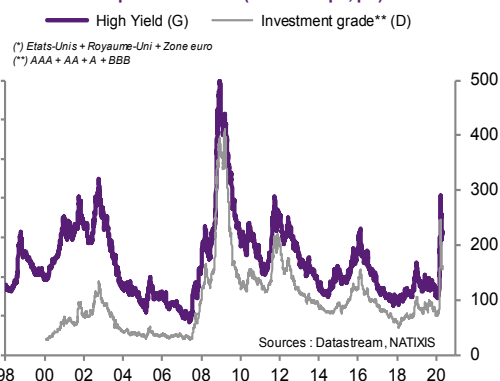
3. La hausse du coût de financement des entreprises

La hausse de l'aversion pour le risque conduit à une **hausse des primes de risque sur les actions (graphique 5), sur les obligations des entreprises (graphique 6), donc à une hausse du coût de financement des entreprises** qui est aggravée par la **baisse du niveau moyen de rating des entreprises (graphique 7).**

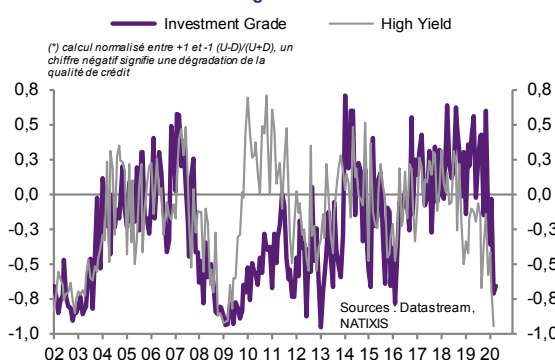
Graphique 5
OCDE* : prime de risque actions



Graphique 6
OCDE* : spread de crédit (asset swaps, pb)

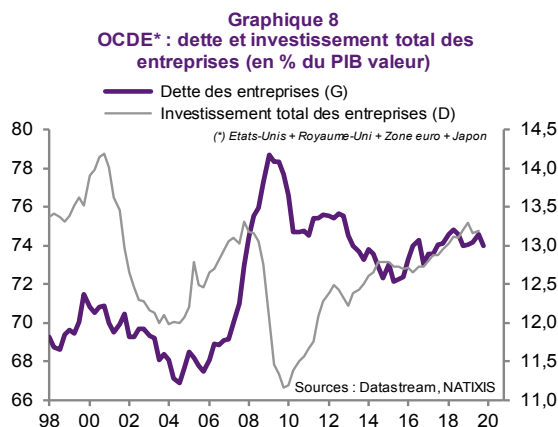


Graphique 7
Etats-Unis + Europe : ratio upgrade / downgrade*
High Yield



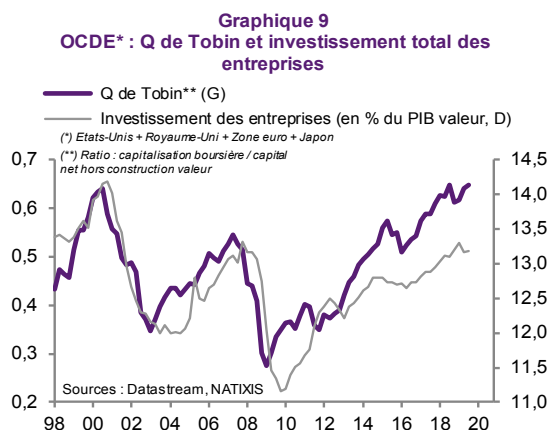
4. Le niveau plus élevé de l'endettement des entreprises après la crise

Les entreprises des pays de l'OCDE compensent une partie de leur perte de chiffre d'affaires pendant la crise par l'endettement, et la hausse de l'endettement affaiblit l'investissement comme on l'a vu après la crise des subprimes (graphique 8).

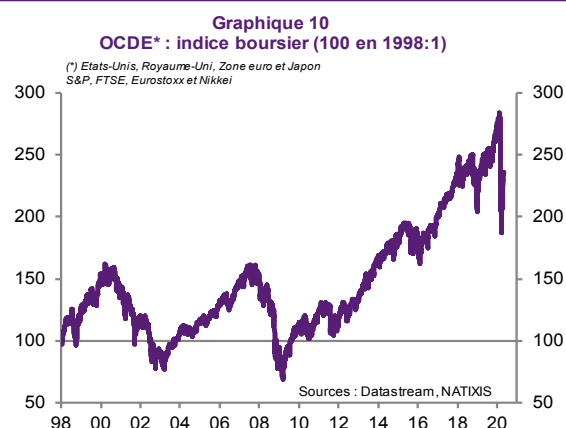


5. Le recul des cours boursiers

L'investissement des entreprises réagit au q de Tobin, au ratio de la valeur boursière des entreprises à la valeur économique de leur capital (graphique 9).



Le recul des cours boursiers dû à la crise (graphique 10) va donc aussi déprimer l'investissement.



Synthèse : d'où l'importance du soutien de l'investissement des entreprises

L'investissement des entreprises peut donc être déprimé, après la crise du coronavirus, par la faiblesse de la consommation, par la désindustrialisation, par la hausse des coûts de financement, par la hausse de l'endettement des entreprises, par la baisse des cours boursiers.

D'où **l'importance d'essayer de soutenir l'investissement des entreprises** par des baisses d'impôts des entreprises, par des financements à taux d'intérêt bas, par des aides à la création d'emplois qui redressent aussi la confiance des ménages et la consommation.