



# Document de position sur la défense des intérêts économiques : mesures fiscales et budgétaires

## Le plus important pour la viabilité des entreprises

Juin 2020



A powerful  
and balanced  
voice for business





La situation d'urgence causée par le Covid-19, qui s'est d'abord traduite par une crise sanitaire, a évolué en une grave crise économique, aux répercussions désastreuses sur les marchés du travail, les économies, les entreprises et même sur les chaînes d'approvisionnement mondiales. Les entreprises subissent aujourd'hui d'importantes perturbations en conséquence. Associé à une réduction de la demande, l'ébranlement de la production de biens et services pousse l'économie mondiale vers une récession sans précédent.

Le présent document fait suite à la [Conférence numérique de l'OIE intitulée « Défense des intérêts économiques pour assurer la viabilité des entreprises et éviter une perte d'emplois massive : ce qui fonctionne et ne fonctionne pas »](#), qui s'est tenue le 25 mars 2020. Il présente un éventail de mesures envisagées par les gouvernements pour faire face aux impacts de la pandémie de coronavirus. Il s'appuie sur les mesures adoptées dans certains pays et qui ont été mises en évidence lors de la Conférence numérique de l'OIE.

Le virus est le même partout dans le monde, mais ses conséquences sont différentes dans chaque pays, tout comme les réponses qui y sont apportées et les capacités économiques et budgétaires sur lesquelles peuvent compter les gouvernements. Il n'existe tout simplement pas de solution universelle. Dès lors, la communauté des affaires s'inquiète de l'impact des mesures qui sont actuellement mises en œuvre.



Le secteur privé se trouve dans une détresse sans précédent et le ralentissement de l'activité économique poussera de nombreuses entreprises vers la faillite. Cette situation a des répercussions sur l'emploi et les revenus, et est à l'origine d'une réduction de la consommation qui, par ricochet, pourrait avoir de graves conséquences sur les entreprises et leur viabilité. Il est vital de parvenir à briser ce cercle vicieux, car en cas d'échec, nous serions confrontés à une détérioration encore plus sévère des conditions socio-économiques. C'est dans ce contexte que les gouvernements devraient s'employer à élaborer des politiques visant à stimuler l'économie et la demande d'emploi, afin d'éviter que l'économie s'enlise dans la récession. Pour être efficaces, les gouvernements devraient adopter des mesures qui favorisent la poursuite de l'activité économique et la pérennité des entreprises.

Bien qu'un nombre limité de secteurs aient enregistré une hausse temporaire de la demande - le secteur des soins de santé par exemple -, d'autres secteurs, tels que le tourisme, sont durement touchés. L'incertitude quant à la tournure que prendra la crise est également à l'origine d'un certain désarroi, qui pousse les investisseurs à reporter leurs investissements et les consommateurs à retarder leurs achats.

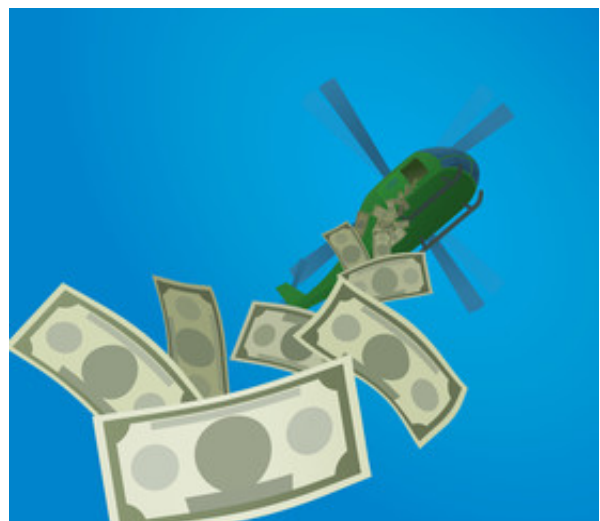
À cet égard, il est nécessaire de compenser les dégâts causés dans le secteur de production et d'anticiper sa reprise, en veillant à préserver la viabilité et la situation financière des entreprises, ainsi que la production à court et long termes. La pandémie exige une augmentation substantielle des dépenses et non des restrictions budgétaires, en particulier dans le domaine des soins de santé.

Des politiques fiscales et budgétaires actives, la mise en œuvre d'une politique monétaire flexible, des prêts et un appui financier pour des secteurs spécifiques font partie des mesures prises ou envisagées par les gouvernements pour atténuer la crise. Mais ces mesures exceptionnelles comportent également certains risques et des difficultés majeures. Personne ne sait encore si ces mesures sont efficaces, si elles sont opportunes ou si elles seront prolongées, et le flou règne aussi sur la meilleure manière de déployer les ressources, de façon équilibrée et efficace, de sorte que les populations les plus vulnérables puissent bénéficier de ces mesures.

### **Hélicoptère monétaire**

On a beaucoup entendu parler de la politique monétaire inspirée de la théorie de Milton Friedman, qui décrivait en 1969 le concept d'une politique monétaire expansive à court terme au travers de la métaphore d'un hélicoptère larguant des billets depuis le ciel, afin que tous les citoyens puissent s'en emparer et les dépenser au cours d'une période donnée. Ben Bernanke a utilisé cette image en sa capacité de président de la Réserve fédérale des États-Unis. Il semblerait que cette politique soit efficace et qu'elle puisse stimuler la demande, du moins à court terme, et, dans la mesure où l'activité productive est maintenue, qu'elle puisse favoriser la production avant que les prix ne s'en ressentent. Pour autant qu'elle soit perçue comme une action ponctuelle, cette politique ne créerait pas de distorsions insurmontables sur le marché du travail. Il convient néanmoins d'évaluer les risques que comporterait une telle politique monétaire.

Premièrement, il est indispensable d'établir clairement qu'une hausse de la demande n'entraînera pas directement une augmentation de l'offre. Cela dépendra des capacités du système productif au lendemain de la pandémie, et notamment de la reconstruction des chaînes d'approvisionnement mondiales, du nombre suffisant de travailleurs à tous les postes essentiels au sein des entreprises, de la capacité d'éliminer les goulets d'étranglement dans l'approvisionnement, l'engagement de personnel, les entreprises partenaires et la bureaucratie, de la possibilité d'obtenir des crédits pour financer la production, de la fin du report des coûts administratifs et des charges fiscales (déclarations, impôts, report des exigences comptables et administratives).



Par conséquent, une politique expansionniste de la demande qui ne serait pas assortie d'une politique de l'offre garantissant le maintien et, si possible, l'expansion des capacités de production pourrait avoir

des effets inflationnistes indésirables. Dans ce contexte, il peut être important de prévoir au moins un niveau minimum de capacité de production.

Deuxièmement, une telle politique pourrait cibler la consommation courante, les biens durables, l'allègement de la dette, une consommation spécifique pour des secteurs ou des tailles d'entreprise en particulier. En découlent des incertitudes concernant les effets de substitution entre secteurs et entre entreprises, ainsi qu'entre la consommation et l'épargne, qui pourraient rendre la politique inefficace. De la même manière, le remplacement du système financier par une politique d'hélicoptère monétaire pourrait avoir des répercussions négatives et augmenter le coût de la reprise. En outre, les critères relatifs aux objectifs de l'hélicoptère monétaire peuvent également susciter des interrogations. Quels groupes sociaux en bénéficieraient ? Quels secteurs ?

Troisièmement, la concrétisation du concept d'hélicoptère monétaire impliquerait un accroissement de la dette publique. Bien que tentante, une augmentation pure et simple de l'offre de monnaie des banques centrales, en faisant tourner la "planche à billets" sans garantie, pourrait mettre à plus rude épreuve encore un système monétaire international fondé sur la confiance.

La formule de l'hélicoptère monétaire ne devrait être utilisée que dans le cadre d'une politique monétaire et budgétaire mixte et être assortie d'une réduction des procédures administratives et d'une amélioration de l'environnement productif. Dans certains pays aux capacités budgétaires limitées, on devrait aussi envisager d'accroître les moyens de financement pour passer de l'épargne à l'investissement productif.

Quatrièmement, la politique expansionniste doit s'accompagner d'une amélioration du cadre institutionnel, recouvrant non seulement les réglementations générales en matière de gouvernance, mais aussi les implications concrètes de l'activité du secteur public pour les entreprises. À cet égard, il convient de passer en revue les procédures administratives qui représentent une charge pour les entreprises, afin de déterminer lesquelles pourraient être supprimées. Cette diminution des coûts administratifs non productifs contribuerait d'une certaine manière à compenser les effets inflationnistes de l'accroissement de l'offre monétaire en renforçant la compétitivité des entreprises et leur efficacité dans l'utilisation des ressources.

Cinquièmement, la stabilité et la crédibilité des institutions et des systèmes financiers doivent être à tout prix préservées.

Pourtant, les banques centrales de pays développés ont déployé des mesures d'assouplissement quantitatif pour s'assurer que l'argent continue d'aller et venir sur les circuits financiers des entreprises, tout en évitant d'éventuels effets inflationnistes.

Toutefois, il ne s'agit pas de politiques purement axées sur la demande, mais plutôt de politiques mixtes, étant donné qu'elles visent à améliorer la rentabilité des entreprises du fait d'une forte baisse de la demande, par exemple en facilitant le paiement des salaires ou l'octroi de crédits à des taux inférieurs à ceux du marché.

On s'attend à ce que les politiques expansionnistes actuelles puissent générer des niveaux limités de demande et de production en raison de l'extrême fragilité des entreprises, et non une demande excessive qui mettrait les prix sous pression.

Il convient également d'aborder la difficulté de toucher les bénéficiaires. Dans une situation aussi complexe et accablante à court terme, une politique bien pensée - mais mise en œuvre de manière inadéquate - risquerait de ne pas avoir les effets escomptés. Il est crucial de réagir rapidement. Nous avons plus que jamais besoin d'États efficaces.

Il serait dès lors plus judicieux d'appliquer une combinaison de politiques monétaires et budgétaires, afin d'acheminer l'aide jusqu'aux particuliers et aux entreprises qui en ont le plus besoin, en tirant avantage du système financier.

Dans ce cadre, les banques centrales ont réagi en ordre dispersé :

- Fed (Réserve fédérale des États-Unis)
  - Taux d'intérêts réduits à 0-0,25 %
  - Programme d'assouplissement quantitatif avec l'achat de bons du Trésor, de titres adossés à des créances hypothécaires, d'obligations municipales à court terme et d'obligations d'entreprise.
- Banque centrale européenne
  - Assouplissement quantitatif (programme d'achats d'urgence face à la pandémie - PEPP)
  - 750 milliards EUR (19 mars) plus 120 milliards EUR (12 mars) jusqu'à fin 2020.
- Banque du Japon
  - Assouplissement quantitatif - promesse d'acheter deux fois plus d'actifs à risque
  - Réserve de 16,6 milliards EUR pour des achats supplémentaires de billets de trésorerie et d'obligations d'entreprise
  - Taux d'intérêt inchangé à -0,1 %.
- Banque d'Angleterre
  - Les taux d'intérêt ont chuté pour atteindre leur plus bas niveau à 0,1 %
  - Assouplissement quantitatif : 200 milliards GBP.
- Banque centrale de Guinée
  - Diminution du taux directeur (de 1 point) pour alléger les frais d'emprunt pour les entreprises
  - Réduction du coefficient de réserves obligatoires pour les banques, afin de faciliter les crédits.

Dans le même temps, certains gouvernements ont mis en œuvre des politiques fiscales et budgétaires en fonction de leurs capacités et de leurs priorités. En voici quelques exemples :

États-Unis d'Amérique : transferts monétaires équivalant à 1 200 USD pour une grande partie de la population ; 500 USD pour la plupart des enfants ; un programme de prêt de 367 milliards USD pour les petites entreprises ; un fonds de 500 milliards USD pour les industries, les villes et les États ; 150 milliards USD pour aider les États et les autorités locales ; 130-150 milliards USD pour les hôpitaux.

Hong Kong : transferts monétaires de 1 200 EUR pour chaque citoyen, pour un montant équivalant à 8,5 milliards EUR.

Allemagne : programmes pour l'emploi à court terme ; soutien de trésorerie ; report d'impôts ; subsides pour les entreprises ; accès simplifié aux systèmes de sécurité sociale ; 156 milliards EUR de nouveaux crédits.

Royaume-Uni : subsides pour les entreprises (commerces de détail, restaurants, tourisme) ; report d'impôts ; 20 milliards GBP de subsides et d'abattements fiscaux pour les entreprises en difficulté.

République de Guinée : report ou annulation des impôts et des contributions à la sécurité sociale (sur la base du chiffre d'affaires) pour les mois d'avril, mai et juin 2020.

Pour d'autres exemples, n'hésitez pas à consulter la [plateforme](#) de l'OIE consacrée au Covid-19 et à la réponse qu'apportent les entreprises à la pandémie.

### **Obligations convertibles**

Certains experts préconisent la mise en œuvre de mesures récemment adoptées dans le cadre d'autres crises. Un exemple en est l'expansion de la politique monétaire au travers d'obligations convertibles conditionnées (obligations dites "CoCo") perpétuelles. Cette mesure a été appliquée dans la zone euro, en particulier en Grèce, au Portugal et en Irlande, en vue d'atténuer l'impact de la crise financière de 2008.

Les obligations convertibles sont généralement des obligations hybrides - combinant dette et capital - avec des taux d'intérêt nominaux élevés et sans date d'échéance, ce qui signifie que les banques n'ont pas à payer la valeur faciale. Il est par ailleurs possible de convertir ces obligations en actions de l'entreprise ou de la banque qui les a émises, si le prêteur descend en dessous de certains seuils de viabilité. Il s'agit d'une manière d'améliorer la capitalisation de l'entité émettrice.

Pour l'investisseur, l'inconvénient est que la conversion soit imposée, et qu'il n'ait pas la possibilité de l'empêcher. En outre, étant donné que les événements qui entraînent la conversion forcée se déroulent généralement lorsque le capital de l'émetteur se situe sous un certain seuil, la dette est convertie en actions au moment le plus critique pour l'entité.

Au vu de ce qui précède, l'émission d'obligations convertibles conditionnées perpétuelles doit rester exceptionnelle et ponctuelle lorsqu'il s'agit de dette publique, ces obligations doivent être spécifiquement conçues à cette fin et émises sur les marchés avec une garantie de rachat lors de leur émission par les banques centrales, ainsi que sur le marché secondaire. Et ce, pour autant que le bilan des banques centrales soit augmenté du même montant que celui des titres de créance émis et achetés, le but étant de quantifier et de qualifier l'augmentation de l'offre monétaire, ainsi que la vitesse à laquelle elle reviendra à terme à des niveaux adéquats par rapport à la production réelle.

### **Infrastructures durables**

D'autres gouvernements envisagent d'appliquer des méthodes qui ont fait leurs preuves par le passé s'agissant de stimuler l'économie à court terme et d'apporter des avantages sociaux à long terme. Il s'agit par exemple de l'investissement dans des infrastructures durables.

Selon le Forum économique mondial (FEM), l'investissement dans des technologies durables de pointe et des infrastructures résilientes pourrait faciliter la reprise économique post-Covid-19. D'après les estimations du FEM, les pays à revenu intermédiaire pourraient bénéficier d'un retour sur investissement de 4 USD pour chaque dollar dépensé dans des infrastructures axées sur la résilience à long terme.

On entend souvent dire que les infrastructures constituent l'épine dorsale de l'économie. Il convient toutefois de garder à l'esprit les nouvelles réalités et les besoins d'infrastructures pour l'avenir. À cette fin, il est crucial d'impliquer les entreprises dans l'évaluation des possibilités au niveau local pour garantir la réussite de ces investissements.

Les projets d'infrastructures doivent dans tous les cas pouvoir être adaptés et répliqués, tout comme les innovations indispensables pour affronter l'avenir.

## Autres mesures fiscales et budgétaires

De nombreux pays ont facilité l'accès au crédit pour les entreprises directement ou indirectement au travers des banques d'investissement nationales ou d'autres institutions. Certains gouvernements ont également décidé de ne pas prélever certains impôts, redevances ou contributions à la sécurité sociale, ou d'en reporter le paiement, afin d'améliorer la situation de trésorerie des entreprises.

D'autres pays proposent des subsides spécifiques pour couvrir les coûts des entreprises. Dans certains cas, ces aides sont octroyées à des fins précises, notamment pour payer les salaires des travailleurs, et dans d'autres, il s'agit simplement de contributions générales.

## Conclusions

Il n'existe pas de solution universelle pouvant s'appliquer à toutes les économies. Chaque pays est différent et présente des spécificités nationales pour les entreprises dont il convient de tenir compte dans la recherche de solutions appropriées. Il est toutefois possible de dégager les approches suivantes étant susceptibles de donner lieu à des mesures plus efficaces :

- Les politiques doivent être globales, décisives, ambitieuses et coordonnées
  - Elles doivent favoriser la poursuite de l'activité économique, afin d'éviter des dégâts économiques permanents. Il convient d'envisager des politiques flexibles en complément des mesures visant à préserver la santé et la sécurité des citoyens.
  - Il faut trouver des moyens sûrs de permettre la poursuite de certaines activités économiques, afin d'atténuer les conséquences de la crise sur l'économie.
  - Il convient de cibler l'aide financière sur les bénéficiaires, en mettant des fonds à la disposition des entreprises, en particulier par l'intermédiaire du secteur des services financiers, et des travailleurs au travers des agences de sécurité sociale.
  - La dette doit être soutenable à moyen terme (dette non remboursable)
  - Les mesures doivent être opportunes, temporaires et ciblées.
  - Elles doivent stabiliser les anticipations.
  - Elles doivent être mises en œuvre rapidement et efficacement.
- L'insolvabilité peut s'avérer inévitable, mais la viabilité des entreprises doit toujours être l'objectif visé. Les politiques liées au marché du travail devraient dès lors être mises en œuvre en consultation avec les partenaires sociaux nationaux.
- La crise a débuté dans une "économie réelle", donc la seule stimulation de la demande ne fonctionnerait pas dans l'environnement actuel.
- La gestion de la situation sanitaire doit être évaluée en regard des dégâts économiques qui affectent tout autant le bien-être des citoyens.
- Les politiques doivent se fonder sur l'idée d'une récession gérée et combinant l'offre et la demande.
- L'hélicoptère monétaire est une option radicale. Si elle n'est pas correctement ciblée, ses effets pourraient ne pas être bénéfiques pour l'ensemble des économies.

*Pour de plus amples informations, n'hésitez pas à vous rendre sur la plateforme [Covid-19](#) de l'OIE, ou à contacter notre Conseiller principal, Luis Rodrigo Morales ([morales@ioe-emp.com](mailto:morales@ioe-emp.com)).*



A powerful  
and balanced  
voice for business



© OIE 2020