

Flash Economie

29 mars 2018 - 338

Peut-on croire que la baisse des impôts des entreprises aux États-Unis va déclencher un cercle vertueux ? Regardons ce que les entreprises japonaises ont fait de leurs énormes profits

Les « optimistes » au sujet de la situation des États-Unis disent que la baisse des impôts des entreprises et le rapatriement d'une partie des profits conservés à l'étranger vont conduire à un supplément d'investissement des entreprises, qui va lui-même conduire à un redressement des gains de productivité, permettant la poursuite d'une croissance assez forte.

Une hausse des profits et du cash disponible des entreprises peut-elle ainsi déclencher ce cercle vertueux ? On peut regarder l'exemple du Japon.

Qu'ont fait les entreprises japonaises de leurs énormes profits ? Ont-elles investi et redressé leurs gains de productivité ? La réponse est négative.

Les entreprises japonaises :

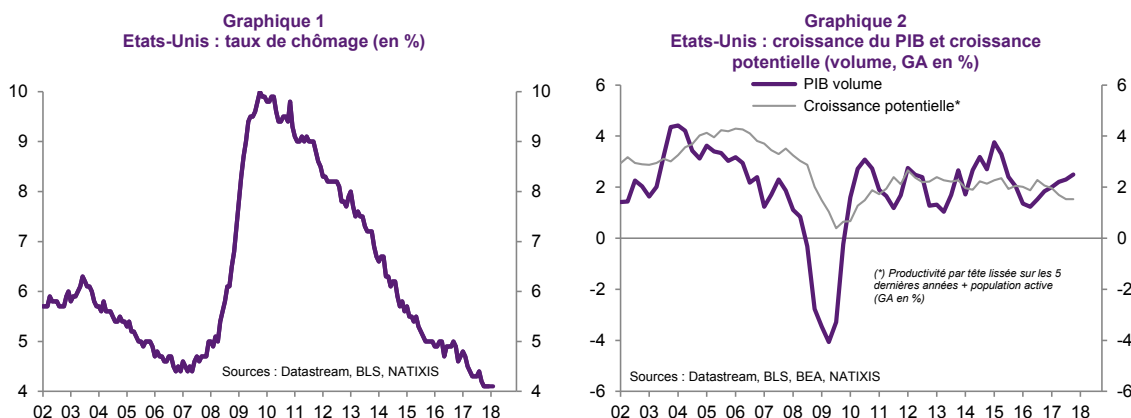
- n'ont pas investi ou accru leurs gains de productivité ;
- ont accru leur détention de liquidités et d'actions (ce qui reflète les acquisitions) ;
- se sont désendettés ;
- ont accru leurs dividendes.

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

www.research.natixis.com

La réforme fiscale aux États-Unis peut-elle prolonger la croissance ?

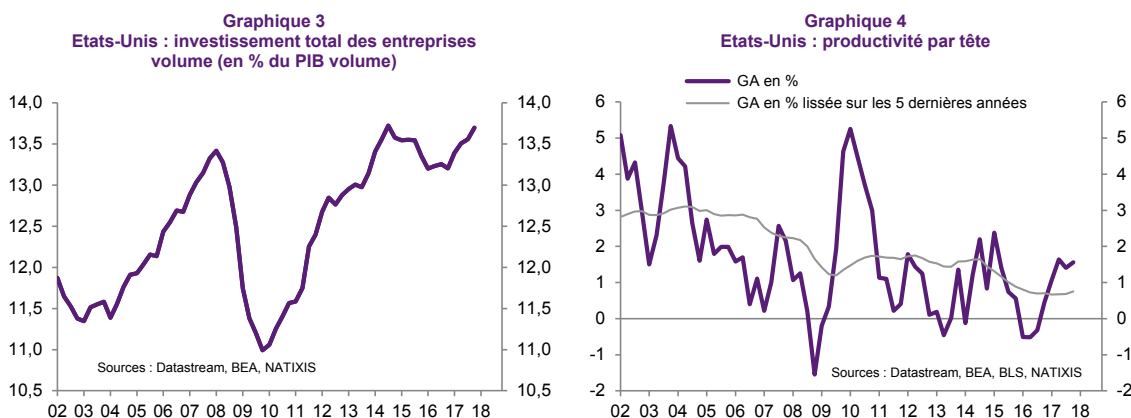
Aux États-Unis, le taux de chômage revient au niveau du taux de chômage structurel (graphique 1), ce qui devrait conduire la croissance à revenir au niveau plus faible de la croissance potentielle (graphique 2).



Mais il va y avoir aux États-Unis une réforme fiscale, avec baisse des impôts sur les profits des entreprises, amortissement instantané des investissements, incitation à rapatrier une partie des 2 900 Mds \$ de profits conservés à l'étranger.

Les optimistes pensent que cette réforme fiscale va conduire à un cercle vertueux aux États-Unis :

- hausse de l'investissement des entreprises (graphique 3) ;
- conduisant à un redressent des gains de productivité (graphique 4) ;
- et permettant la poursuite d'une croissance assez forte.

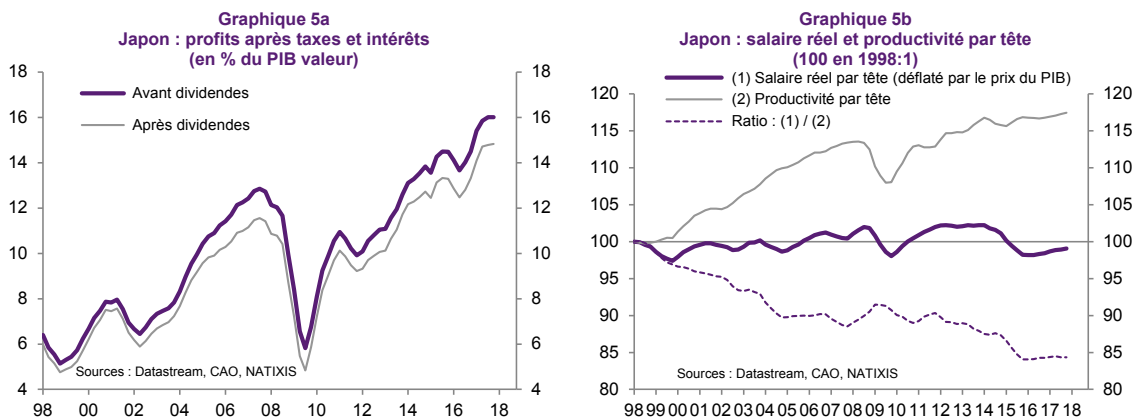


Peut-on espérer ces effets positifs de la réforme fiscale aux États-Unis et de la hausse induite des profits et du cash disponible des entreprises ?

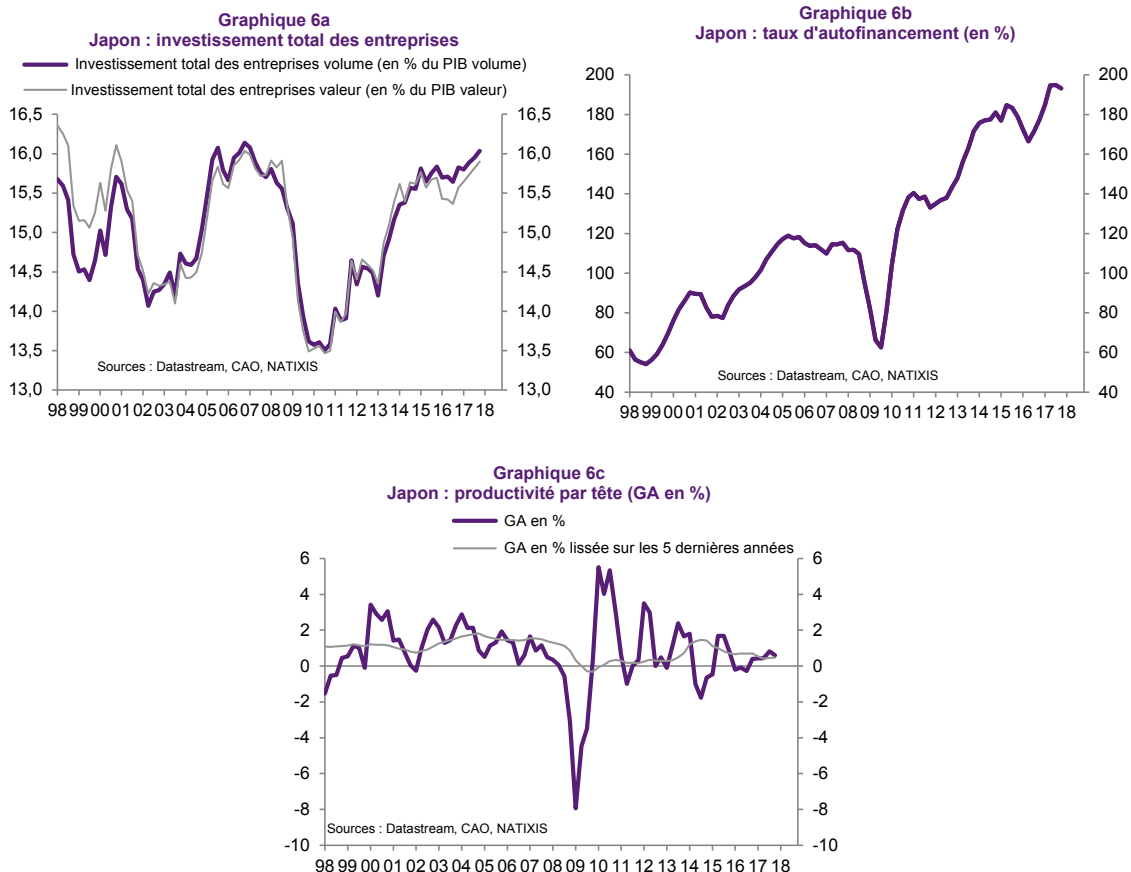
Regardons ce que nous apprend l'exemple du Japon.

Qu'ont fait les entreprises japonaises de leurs profits et de leur cash ?

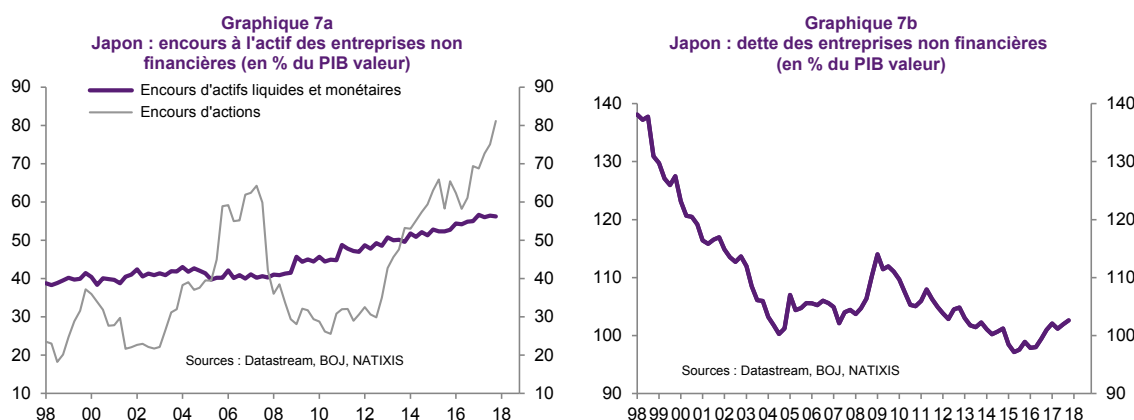
La rentabilité des entreprises japonaises a considérablement augmenté depuis les années 1990 (graphique 5a) en raison de la déformation du partage des revenus au Japon au détriment des salariés (graphique 5b).



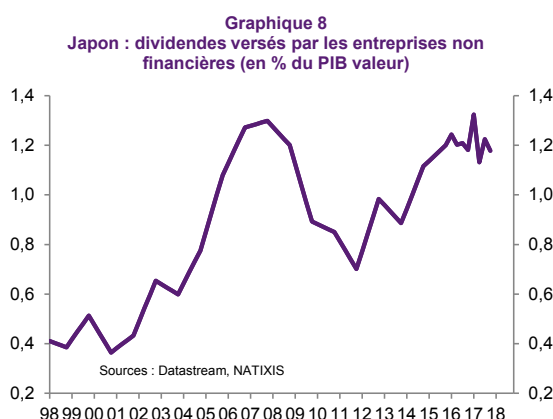
Qu'ont fait les entreprises japonaises de cette forte hausse de leurs profits ? Le **graphique 6a** montre leur **taux d'investissement** en volume et en valeur, le **graphique 6b** le **taux d'autofinancement** (ratio des cash flows aux investissements), le **graphique 6c** les gains de **productivité**.



Le **graphique 7a** montre la **détention d'actifs liquides et monétaires et d'actions** (ce qui reflète les acquisitions) par les entreprises japonaises, le **graphique 7b** montre leur **taux d'endettement**.



Le **graphique 8** montre les dividendes distribués par les entreprises non financières japonaises.



On voit que **les entreprises japonaises ont utilisé leurs énormes profits** :

- **pas pour investir davantage ou accroître les gains de productivité** ; le taux d'autofinancement (ratio des cash flows aux investissements) est passé de 60% à 200% ! ;
- **pour accroître leur détention d'actifs liquides et d'actions** (donc pour réaliser des acquisitions) ;
- **pour réduire leur endettement** ;
- **pour augmenter les dividendes**.

Synthèse : peut-on adopter la thèse optimiste pour les États-Unis ?

La thèse optimiste pour les États-Unis est que la réforme fiscale, qui va gonfler les profits et les réserves de cash des entreprises américaines, va conduire à un supplément d'investissement et à un redressement de la productivité du travail aux États-Unis.

Nous avons examiné ce qu'ont fait les entreprises japonaises de leurs énormes profits :

- elles n'ont pas accru leurs investissements ou essayé d'accroître leur productivité ;
- elles ont accru leur détention de liquidités et d'actions ;
- elles ont réduit leur endettement ;
- elles ont augmenté leurs dividendes.