



# Note stratégique aux entreprises

Édition Mai 2020



Cette note a pour vocation de faire le point, à l'approche de la fin de ce deuxième trimestre et d'une clôture de moitié d'année (en Juin), sur la situation actuelle que nous traversons sur le plan sanitaire mais surtout économique. En gardant à l'esprit que l'économie (et la finance) ne sera jamais indépendante des mouvements politiques, sociaux et des adaptations juridiques liées aux politiques publiques.

Elle a pour vocation, accompagnée des différentes notes sectorielles récemment éditées, de vous permettre de prendre conscience de l'adaptation des objectifs et des moyens que vous allez devoir mettre en œuvre dans le temps pour assurer la « survie » (et ce n'est pas un vain mot) de votre entreprise. Si l'avantage concurrentiel demeure, il n'est aujourd'hui plus l'axe ultra-prioritaire et devra être regardé après la phase de stabilisation que requiert les temps actuels.

Le problème, comme nous l'avons identifié lors des premières notes, est que personne ne dispose d'une boule de cristal permettant de voir l'avenir ou de l'omnipotence (et omniscience) pour avoir la maîtrise absolue de la situation. Néanmoins, sur la base des éléments en notre possession et sur l'ensemble des informations disponibles, nous sommes en mesure de tracer une courbe d'évolution de la situation à court et moyen terme pour apporter une aide à la décision grâce à l'ensemble des signaux qui en découlent.

Vous observerez malheureusement dans cette note que les signaux actuels ne sont pas « bons » et que donc les perspectives ne le sont pas non-plus. Mais il faut prendre conscience que la situation est beaucoup plus précaire au-delà des frontières de la France et de l'Europe. Nous avons souvent tendance à l'ignorer, rattrapés par le quotidien.

La situation européenne est pour le moins chaotique, liée notamment à l'indécision et aux contestations politiques mais aussi juridiques récentes en son sein. Malheureusement, le contexte économique et social se dégradant, il est logique que les dynamiques nationales et protectionnistes se mettent en marche. Cette dynamique est aussi valable pour la France (à un moindre degré car l'Union est jugée vitale) et pour les entreprises françaises (qui cherchent absolument et logiquement à se préserver).

Cela notamment parce que les effets de cette crise sanitaire se transforment en crise économique. Cette crise est amenée à durer sur un temps aujourd'hui incertain. Nous savons néanmoins que le violent séisme qui a secoué l'économie mondiale, européenne et française va faire l'objet de répliques alors que nous constatons seulement les dégâts de ce premier choc initial. Le « choc pétrolier » n'a malheureusement pas arrangé la situation et les politiques publiques de sauvegarde mises en place ne sont qu'un palliatif coûteux dont les conséquences et surtout les résolutions font aujourd'hui l'objet des discussions.

Il est important dans ce contexte de repositionner la situation d'abord sur le plan lexical et théorique entre les termes souvent employés de « crise », « dépression », « récession », « stagflation » etc.

Cela avant de repartir du contexte mondial et européen dans lequel nous nous situons. Pour ensuite finir par une analyse globale du choc vécu en France et des hypothèses d'évolution de la situation. Et sous cet angle, de la conduite globale à tenir dans cette tempête.

## Crise, dépression, récession, stagflation...Où en est-on réellement ?

**Une crise** est au sens large une période de dépression ou de stagnation durable de la conjoncture économique. Nous sommes donc effectivement dans une période de crise. Mais stricto sensu, la crise représente un retournement de la conjoncture économique à partir de son point le plus haut, interrompant la croissance et projetant l'économie dans une phase de dépression. C'est un mouvement d'ensemble, autrement dit la phase de crise est aussi passagère que l'est la phase de croissance, et cela fait partie au global du mouvement économique.

La différence est qu'aujourd'hui nous ne sommes plus dans un contexte de crise liée aux sous-productions agricoles entraînant une hausse des prix qui va exiger plus de revenus des ménages en dépenses et laisser moins de place à l'écoulement des productions industrielles. Si cette mécanique peut toujours exister et entraîner de fortes dégradations, ce n'est plus le déclencheur des crises contemporaines.

On reparle (et aussi les acteurs gouvernementaux) de la grande dépression de 1929. Mais la grande dépression de 1929, qui a déclenché la crise des années 1930 avec les conséquences qu'on lui connaît, a été déclenchée par un Krach boursier. S'il y a eu effectivement une baisse flagrante de la valorisation des titres et des cours de la bourse, celle-ci s'est stabilisée et rend par ailleurs perplexe sur la prise en compte de la réalité économique sur le terrain. Ce krach boursier a par contre été accompagné d'une crise bancaire et donc d'une crise des liquidités et disponibilités monétaires notamment en raison de l'endettement. C'est ce qui a engendré l'effondrement de la production, la déflation, la montée du chômage extrême et la réduction trop importante des échanges commerciaux internationaux.

Mais depuis cette époque les crises que nous avons connu sont principalement liées à des mécanismes financiers majeurs. Les chocs de 1974-1975 ont été caractérisées par des périodes dites de « stagflation ». Ces périodes ont en fait été assurée par les États sur le principe de la mécanique Keynésienne. Ce qui est actuellement en train de se passer (interventionnisme étatique). Le choc a donc été compensé, mais par la suite, la désinflation s'est installée dans les années 1980 avec une alternance de reprises précaires et de récessions.

La crise de 2008/2009 est venue de la sphère financière avec la crise dite des « subprimes » qui a déclenché une réaction en chaîne sur les marchés et provoqué le vacillement de géants financiers (aux pieds d'argiles) qui ont sombré provoquant de véritables « raz-de-marées ». C'est d'ailleurs ce modèle qui a inspiré et inspire beaucoup de gouvernements, organismes publics, instituts et autres organismes économiques. Mais la réalité est que cette crise n'est pas analogue ni dans sa cause, ni dans ses effets même si les leçons tirées de la période 2008/2009 ont permis la mise en place de mécanismes de sauvegarde d'une ampleur inédite mais précaire.

**Une crise est la conséquence des désordres et des vices qui se sont installées préalablement et qui ont perduré.** Ces éléments se trouvant « dénoncés » par un facteur externe. Ici, une crise sanitaire majeure qui a obligé les gouvernements du monde entier à prendre des mesures plus ou moins radicales de confinement, avec des effets (eux-aussi) tout aussi aléatoires sur l'économie de leurs pays, et leur intention de se sauvegarder de la récession qui fonctionne sur des liens d'interdépendance aujourd'hui régionaux et globaux sur le plan économique.

Le problème principal concernant les entreprises vient de leur dette, de leur faible niveau de solvabilité et des disponibilités monétaires propres trop peu nombreuses. De fait, en se retrouvant dans une situation de paralysie des échanges et des flux de liquidités, les entreprises se trouvant dans une situation de « surendettement » et sans disponibilités sont celles qui vont se retrouver dans les situations les plus compromises dans l'immédiat et dans un futur proche. Mais le problème est que cet épisode est toujours en cours, et il va avoir des conséquences durables. Il faut donc comprendre que par effet de mécanique la fin de certaines entreprises va provoquer des licenciements, donc une montée du chômage et une baisse des revenus ayant une incidence sur la consommation. De la même manière, la consommation va être impactée dans ses modalités et dans ses proportions de manière durable. De l'autre côté, les cycles de production visant à assurer l'offre vont être perturbés par des problématiques d'approvisionnement, de logistique, de stocks, de contraintes sanitaires (on le voit avec les mesures sanitaires et les fermetures imposées pour non-conformité), et de débouchés. La chute historique des productions industrielles et de l'exécution des services entraînant selon les secteurs des baisses majeures de chiffres d'affaires et de marges est à lui seul le signal qui indique que les revenus des acteurs économiques vont se retrouver perturbés. Et le réflexe dans ces périodes n'est pas celui de l'allégresse et de la consommation. C'est celui de la préservation, de l'épargne et de la « survie économique ».

Il va sans dire que les leçons de **la crise financière** de 2008-2009 (avec les conséquences au long terme dont l'économie se remettait à peine) n'ont été apprises que partiellement avec la mise en place de mécanismes de protection visant à assurer la stabilité des acteurs systémiques et des acteurs majeurs de la finance mondiale. Ces mécanismes (dont les mécanismes de Bâle en Europe qui sont parmi les plus contraignants...) étaient cependant toujours en cours de mise en place à l'entrée de la crise. Et il faut aussi noter que les ralentissements de la croissance déjà perceptibles avaient poussé les banques centrales à ouvrir largement les vannes de la création monétaire de manière à tenter d'insuffler une nouvelle vie au cycle positif. Pourtant, les signaux d'alarmes ont été largement tirés en 2019 par les organismes de régulation bancaire et des marchés financiers sur le niveau trop important d'endettement des acteurs économiques (aussi bien particuliers qu'entreprises). La concentration des acteurs et des conglomérats financiers n'a pas cessé. De fait, la propagation des conséquences financières est toujours aussi rapide. Ce qui amène d'ailleurs aujourd'hui les banques à une vigilance extrême dans le traitement des dossiers de financement, et surtout à leurs provisions de fonds propres pour faire face aux impayés bancaires et aux difficultés à venir.

Le chemin que prend donc la crise sur le plan financier n'est pas pour le moment celui d'un Krach qui pourrait survenir si les conséquences au long terme ne peuvent pas être endiguées par les politiques publiques et le soutien des acteurs privés. Nous sommes beaucoup plus, financièrement parlant, dans **une crise de solvabilité**. Les banques centrales et les grandes banques commerciales faisant tout quant à elle pour éviter une crise bancaire. Il faut aussi avoir conscience que tout cela va avoir pour effet de chambouler la hiérarchie financière. Ce qui pourrait avoir de lourdes conséquences sur le marché des changes aujourd'hui ultra libéralisé et ne reposant plus essentiellement sur l'adossement à l'or détenu par les banques centrales (même si cela contribue grandement à la stabilité d'une monnaie sans aucun doute). De fait, là encore, les acteurs centraux provisionnent et combinent leurs lacunes pour préparer au mieux leurs politiques défensives. **Et c'est de cela qu'il s'agit aujourd'hui, la mise en place de politiques défensives pour se préserver**

## et se protéger.

Les crises financières, quelles que soient leurs caractéristiques, sont toujours liées à l'économie réelle. Elles suivent souvent le schéma d'une reconstitution de l'épargne (flagrante aujourd'hui), de la baisse de la consommation (flagrante) et des faillites d'entreprises qui manquent de crédits bancaires et de ressources sur les marchés (ce que tentent d'empêcher aujourd'hui avec plus ou moins de réussite les gouvernements du monde entier).

Toutes les crises « financiarisées » ont vu les acteurs publics réagir par des injections massives de liquidités et des dispositifs pour atténuer les effets. Pourtant, l'intervention « à chaud » par injection de liquidités n'est pas suffisante à elle seule et se révèle souvent avoir eu des effets pervers. Et les mécanismes de surveillance qui sont sensés les prévenir ont une fois de plus montré leurs limites. Notamment parce qu'une fois n'est pas coutume, les « prêteurs en dernier ressort » (que sont les banques centrales) sont obligées d'intervenir pour éteindre l'incendie. Elles assurent la liquidité et la survie des acteurs bancaires/financiers qui eux n'assurent pas nécessairement la survie du tissu économique en prenant des politiques de gestion du risque beaucoup plus sévères. Il est sûr que le degré des conséquences d'une faillite bancaire est sans commune mesure avec celle d'une entreprise idoine (méfiance des déposants et créanciers ordinaires, faillites en chaîne etc).

Pour éviter ce risque majeur, des acteurs ayant pris de mauvaises décisions se retrouvent préservés de par leur stature même s'ils ont souvent à rendre « publiquement » des comptes à l'issue de ces épisodes. Cela crée le paradoxe bien connu de « l'aléa moral » qui existe dans de nombreux secteurs de l'économie et à de nombreux niveaux. Et qui ne fait que révéler une fois de plus que l'appétit ordinaire pour la maximisation du profit individuel conduit à des prises de risques inconsidérées liées à l'existence de ces mêmes mécanismes de sécurité.

Maintenant que nous savons qu'effectivement nous sommes dans une crise au sens économique du terme, la question est de savoir dans quelle « tendance » nous sommes.

Nous venons effectivement de traverser un creux qui compensé par les politiques publiques et l'injection massive de liquidités (le fameux hélicoptère de liquidités) donne le sentiment que nous sommes dans une tendance dite de « **stagflation** ». Ce terme revêt la situation de trois facteurs : inflation (même faible comme maintenant), stagnation de l'activité (nous sommes en plein dedans) et chômage (il arrive durement). Ce sont des caractéristiques propres à l'économie contemporaine car logiquement l'inflation ne va pas de pair avec la hausse du chômage. Mais le fait qu'aujourd'hui les coûts et la rigidité des salaires entraînent un maintien d'une situation des prix ou de leur hausse alors que les entreprises n'ont pas besoin de main d'œuvre (ou malheureusement plus) et donc que le chômage augmente. Et les derniers épisodes de crise au XX et XXI<sup>e</sup> siècle ont démontré que malgré tout la recherche de la profitabilité maintenait une tendance inflationniste avec une demande consumériste sur le marché des biens. Le souci étant que de tels paradoxes provoquent des instabilités qui finissent par se propager et s'instiller dans tous les marchés. Il en résulte souvent des périodes où il y a une « atonie » des acteurs fragilisant de surcroît la situation.

La « **désinflation** » apparaît alors comme l'état intermédiaire où les prix continuent à augmenter mais le taux d'inflation diminue sans être nul. Elle est très souvent liée et accompagnée par des politiques publiques pour essayer de contrôler la situation et éviter notamment les disruptions avec

d'autres pays d'une même région économique.

La « **déflation** » est donc un scenario aujourd'hui minoritaire d'autant plus qu'il n'a jamais été perçu comme étant l'opposé de l'inflation. La déflation est liée à réalisation de la différence entre le niveau de prix, des salaires et la réalité de la masse monétaire par rapport aux situations réelles de demande, d'offre, de production etc. Les déflations sont souvent intervenues sur décisions publiques. Ces politiques qui ont souvent été menées par le FMI en échange de son soutien ont souvent été critiquées par les théoriciens car les prix restaient rigides et les balances commerciales des pays ne s'arrangeaient pas. La prévalence d'une inflation induite par des effets pervers est bien au contraire un effet à prévoir (hausse de la masse monétaire, compensation des pertes, thésaurisation etc).

Dans ce cas, si le contexte stagne, doit-on parler de **récession ou de dépression** ?

On parle beaucoup par similarité de la grande dépression ou de dépression. Cela notamment parce qu'on assiste à un retournement conjoncturel brutal. Pourtant tous les critères ne sont pas présents. Hausse du chômage, baisse des revenus réels, baisse de la demande et du volume de production (donc de l'offre). Nous n'en sommes pas encore là. Par facilité, une période de dépression est souvent annoncée pour une période de récession qui va s'étaler dans le temps. Ce qui est le cas de figure qui semble se profiler.

Il est préférable de parler de récession qui correspond à la baisse de l'activité économique globale. Elle traduit notamment l'idée du ralentissement de la croissance. A titre d'exemple, la récession est évoquée pour le recul de production et le retournement du PIB sur au moins deux trimestres. Nous sommes donc dans ce cas de figure. Son ampleur est importante, c'est vrai, mais elle ne réunit pas les caractéristiques d'une dépression même si on cherche à se figurer les effets cumulatifs en chaîne qui pourraient survenir. L'avenir le dira.

### **Situation mondiale...l'herbe est-elle plus verte ailleurs ?**

Tout d'abord, un petit horizon sur l'état sanitaire du monde (données du 13/05/2020) :

4 262 799 « cas confirmés » pour 291 981 morts soit 6,84% de morts sur l'ensemble de cas confirmés. Par rapport aux données du début de la pandémie, les chiffres de la mortalité (identifiée) ne sont pas beaucoup plus importants. Cependant, dans le monde, nous sommes toujours à plus de 80 000 cas déclarés chaque jour. Ce qui prouve que le pic n'est toujours pas passé même sur le plan « logarithmique ». Le taux de guérison est lui de 35,03% (avec 1 493 661 de cas déclarés comme guéris) autrement dit nous sommes encore aussi très loin d'une maîtrise mais si la

proportion du tiers est très encourageante. De la même manière, les discours scientifiques sur la réalité de la guérison ou la réalité des chiffres dans certains pays du monde (en raison des services de santé ou des raisons politiques) sont à mettre entre parenthèses.

L'impact sur les pays PIB les plus importants est cependant sans appel :

États-Unis - 1 369 964 cas (0,41% de la population) - 6,01% de morts - 16,80% de guéris

Chine (précautions à prendre) 84 018 cas (0,006%) - 5,51% de morts - 94,29% de guéris

Japon 15 968 cas (0,012%) - 4,11% de morts - 53,42% de guéris

Allemagne 173 171 cas (0,20%) - 4,46 % de morts - 85% de guéris

Royaume-Uni 227 741 cas (0,34%) - 14,38% de morts - 0,44% de guéris

France 178 349 cas (0,27%) - 15,13% de morts - 32,46% de guéris

Inde 74 480 cas (0,005%) - 3,24% de morts - 32,83% de guéris

Italie 221 216 cas (0,36%) - 13,97% de morts - 49,29% de guéris

Brésil 178 214 cas (0,08%) - 6,99% de morts - 42,41% de guéris

Canada 72 419 cas (0,19%) - 7,31% de morts - 47,02% de guéris

Les différences entre les différents pays peuvent venir des enregistrements, et la différence sur le nombre de guéris peut notamment aussi provenir de la prise en considération de la guérison effective du virus selon les normes en vigueur dans les différents pays. On voit pourtant globalement que le niveau de la population touchée est marginal. Pourtant la problématique reste bien sur le niveau de mortalité de ce virus, le taux de guérison certes en augmentation mais qui révèle toujours des faiblesses dans les capacités à venir à bout de celui-ci. Même dans les pays au système de santé très développé, ce qui ne préfigure donc pas nécessairement une bonne nouvelle pour les pays en développement.

Du côté des acteurs majeurs mondiaux qui sont les seuls à pouvoir donner un véritable aperçu de la situation telle qu'elle est réellement à cette échelle, les éléments suivants sont remontés.

**L'ONU** avertit que l'épidémie est en hausse en Afrique. Pour le moment, le continent apparaît marginal sur le nombre de cas dans le monde (1,6%) mais les différences entre les pays du continent sont flagrantes et un risque réel est présent sur la gestion de la crise sanitaire sur le continent africain. Via l'OMS, l'ONU assure la vigilance et la diffusion des méthodes efficaces de lutte contre la pandémie aussi bien au niveau des mesures d'hygiène que des traitements efficaces pour le ralentissement de la maladie. Au-delà de la problématique virale ce sont aussi des mouvements sociaux et politiques ainsi que des instabilités qui apparaissent liées notamment à la recrudescence des mouvements racistes et xénophobes en vue de trouver des responsables. Il y a notamment une violence en augmentation contre les populations d'origine asiatique. A ce contexte explosif s'ajoute une insécurité alimentaire grandissante dénoncée par le Programme Alimentaire Mondial qui évoque 47 millions de personnes menacées et une hausse prévisible de 6,7 millions

d'individus. Ainsi, les prix ont par exemple augmenté de 105% en Syrie par rapport à Avril 2019. 14% au Soudan, 19% au Yémen sur une échelle mensuelle. L'ONU a prévu trois mois de denrées mais il appelle à la raison les pays exportateurs et les autorités des pays concernés pour régler la situation. Le problème étant par derrière des problématiques migratoires, de traites d'êtres humains, d'abandons d'enfants, et toutes les conséquences sociales et politiques qui en découlent.

Le problème est que le Conseil de Sécurité, organe central de décision de l'organisation, ne parvient pas à se mettre d'accord pour adopter des résolutions. Il s'agit notamment de répondre à l'appel du secrétaire général sur la demande de la cessation des hostilités et des combats partout dans le monde pour une durée de trois mois en vue de faciliter le travail sanitaire et humanitaire. Les jeux d'alliances entre la Chine et la Russie sur le dossier syrien ou encore la problématique du rôle de l'OMS dénoncée par les États-Unis comme couvrant les agissements de la Chine rendent les actions très compliquées.

L'OMS appelle à un déconfinement lent et progressif. En effet, selon les rapports de recherches remontés par l'agence seulement un pourcentage infime de la population dispose d'anticorps efficaces contre le virus. Or, nous n'avons pas de traitement préventif. Uniquement des méthodes de traitement visant à ralentir ou éradiquer les effets du virus. L'OMS interpellant déjà sur la recrudescence de cas en Corée, en Chine ou en Allemagne où le déconfinement opéré a révélé des « clusters ». Les états sont d'ailleurs appelés à mettre en place des mesures de détection, des protocoles de traitement des cas identifiés et surtout le rétablissement de mesures strictes si nécessaire. L'OMS n'oublie pas que la stimulation de l'économie est nécessaire mais pour sauver des vies et relancer l'économie de manière durable cela doit être fait progressivement et avec raison. Pour l'OMS, un retour « à la normale » ne peut pas être envisagé à l'heure actuelle. Et un retour au confinement est toujours envisageable si la situation se dégrade. L'OMS appelle également à la solidarité internationale pour le renforcement des capacités des systèmes de santé les moins développés tout en appelant les pays développés à maintenir leurs efforts de financement.

L'**OIT** avertit quant à elle sur l'explosion du travail précaire à plus de 56 % dans les perspectives actuelles avec de réelles difficultés sur les revenus et la stabilité sociale à la clef. 1,6 milliards de travailleurs informels sur 2 milliards seraient impactés. Cela concerne principalement les secteurs de l'hébergement et de la restauration, l'industrie manufacturière, la vente de gros et de détail et les petits agriculteurs vendant sur les marchés urbains. Ces emplois sont soit indépendants, soit exercés dans de petites structures de moins de 10 personnes. Le problème est que le système ne garantit pas le chômage. Donc les revenus ne sont pas substitués et les personnes concernées n'ont pas le choix.

Les régions géographiques les plus impactées sur ce plan sont l'Amérique latine à 89%, les états arabes à 83%, l'Asie et le pacifique à 73%. Et enfin, 64% pour l'Asie Centrale et l'Europe.

L'**OIT** insiste bien sur le fait que le gros de l'économie, surtout dans les services, est basé sur des petites entreprises et des travailleurs indépendants (en terme de nombre et pas en représentation de parts de marché). **L'OIT s'attend à ce que 436 millions d'entreprises dans le monde éprouvent de graves difficultés avec la crise actuelle.** Plus de la moitié (232 millions) se situent

dans le commerce de gros et de détail. Viennent ensuite l'industrie manufacturière (111 millions), l'hôtellerie/restauration (51 millions), et ensuite les autres services ainsi que l'immobilier (42 millions). **305 millions d'emplois seraient ainsi menacés dans le monde.** Certains pays, pour des raisons politiques liées aux états de souveraineté de leurs nations respectives refusent de souscrire à l'aide du FMI malgré de graves perspectives comme c'est le cas notamment pour la Turquie ou l'Algérie.

Plus proche des réalités financières et économiques, les institutions spécialisées rendent des verdicts appuyés :

Le **FMI** est plus que jamais mis à contribution et exposé. Les prévisions de croissance établies par Washington sont pessimistes (à juste titre) et devraient encore s'accentuer. Le dernier chiffre avancé en Avril par le FMI était une contraction de 3% de l'économie mondiale (chiffre pourtant inédit depuis les années 1930). Mais les prévisions dégagées ça et là dans le monde sont bien plus graves et plus alarmistes. De fait, le FMI doit revoir sa copie, et une nouvelle « projection » devrait être donnée pour Juin. Entre temps, depuis le mois d'Avril, les aides n'ont jamais été accordées aussi rapidement par le conseil d'administration de l'institution. Les conditions d'attribution usuelles sont abandonnées pour permettre une réaction beaucoup plus rapide. Les deux dispositifs sont accessibles différemment. En effet la « facilité de crédit rapide » n'est ouvert qu'aux pays à « bas revenus » tandis que « l'instrument de financement rapide » est accessible à tous les pays membres. Cela ne veut pas dire que ces prêts sont « en blanc » puisque les pays membres ont dû faire part de leur intention de prendre des mesures liées à la bonne gestion des finances publiques, et la mise en place de mesures efficaces contre le blanchiment et la corruption. Le FMI aurait déjà ainsi décaissé plus de 18 Milliards d'aides d'urgence à 50 pays.

Voici un exemple des aides consenties et déployées ces derniers jours par le FMI :

Le Liban, endetté de 84,4 milliards d'euros (170% du PIB) reçoit une aide de 10 milliards de dollars en plus d'un déblocage de 11 milliards en 2018. Aide non-reçue car conditionnée par des réformes politiques, institutionnelles et sociales. Derrière la stabilité du Liban se joue aussi l'avenir de la région du Proche-Orient en proie aux tensions géopolitiques.

Le Cameroun reçoit une aide de 226 millions de dollars dans le cadre de la « facilité de crédit rapide » pour lutter contre la crise sanitaire.

L'Équateur (autre continent) reçoit une aide de 643 millions de dollars (573,7 millions €) en aide d'urgence. Le FMI prévenant que le pays a besoin de l'appui supplémentaire de ses voisins. La chute du pétrole a dévasté l'économie équatorienne. Ce plan intervient dans un partenariat avec la Banque Mondiale et doit surtout servir à stabiliser le pays.

L'Égypte doit bénéficier de 2,7 milliards de dollars dans le cadre du « financement rapide ». Cela dans le but de soutenir le plan égyptien de lutte contre la crise sanitaire. Concrètement, cela finance surtout le budget égyptien et le fait que le pays ne « gèle » des réserves étrangères pour lui permettre de lutter contre la crise économique et sanitaire. Le plan global annonçait par l'Égypte

pour sa lutte est de 6,3 milliards de dollars.

Le Congo-Brazaville demande l'examen d'une aide de 300 millions de dollars. Une dette de 1,5 milliards est cependant l'enjeu de débats appuyés et le FMI demande des garanties. Cela notamment parce que le FMI a octroyé un prêt de 448,6 millions de dollars sur trois ans en Juillet 2019. Cette aide avait été négocié avec pour condition que le pays revoit sa dette avec ses créanciers sur une décote de 30%. Les principaux créanciers du pays étant des négociateurs en pétrole. Le « choc pétrolier » est donc aussi passé par-là.

Le Kirghizistan (autre continent) a perçu une nouvelle aide dans le même contexte pour 121,1 millions de dollars. Le montant global de l'aide actuelle du pays auprès du FMI est de 242 millions de dollars. Le pays est aussi embourbé dans des problématiques de dette aggravées par une balance déficitaire de 500 millions de dollars.

L'Éthiopie bénéficiera de 411 millions de dollars. Le FMI a conditionné cette aide à des politiques sur le plan monétaire et des aménagements dans les politiques publiques.

La Zambie dont le taux d'endettement atteint 89% de son PIB avec une dette extérieure de 45% en 2019 appelle aussi le FMI à l'aide. Les négociations sont actuellement en cours.

Enfin, cas emblématique, l'Argentine était dos au mur pour trouver une solution avec ses créanciers la semaine dernière. Les prochaines échéances des obligations du pays sont annoncées au 22 Mai. Le 22 Avril, l'Argentine a manqué de payer 500 millions de dollars. Le pays tente une renégociation de 66 milliards de dollars de dette en jouant notamment majoritairement sur les intérêts et minoritairement sur le capital emprunté. Le FMI est embarqué dans un plan de sauvetage de 57 milliards de dollars depuis 2018. Il y a quelques mois, l'institution jugeait la dette du pays « non viable » mais elle est favorable à une restructuration de la dette du pays qui est en récession depuis lors. Le coronavirus portant un coup fatal à un pays ayant une dette de 323 milliards de dollars représentant 90% de son PIB. (Nous aimions rappeler par sentiment de justice que la dette de la France représente 98,4% de son PIB même si les dispositions du pays ne sont pas les mêmes, l'Italie est à 134,8%, l'Espagne à 97,6% et les Pays-Bas à 52,4% ce qui laisse songeur).

**La Banque Mondiale** réfléchit au moyen de soutenir les pays ayant peu de ressources dans cette période très difficile où la plupart d'entre eux voient leurs revenus pétroliers s'évanouir. Mais une annulation de la dette n'est pas à l'ordre du jour malgré les appels des pays concernés et les soutiens politiques mineurs dans les pays créanciers. Un tel signal provoquerait une véritable mise en garde sur les marchés et les acheteurs de dette ne seraient plus au rendez-vous. Il y a donc nécessité pour l'institution d'éviter d'empirer la situation par une crise de dette majeure. La Banque Mondiale comme le FMI continue pourtant de soutenir les pays en souffrance. Elle prévoit une hausse de l'extrême pauvreté qui pourrait toucher entre 40 à 60 millions de personnes supplémentaires (soit presque la population française) dans le monde. Elle avance une contraction de 4 200 milliards de dollars pour l'économie mondiale soit plus que le PIB global de l'Asie du Sud (3 500 milliards) et des pertes à 7 500 milliards de dollars soit plus que le PIB de l'Amérique Latine/Caraïbes/Moyen-Orient et Afrique du nord réunis. Mais la Banque, comme les autres organismes internationaux, insiste sur la nécessité de sauver des vies et d'assurer la stabilité du monde. Ainsi la Banque Mondiale accompagne déjà 60 pays et espère en accompagner 100 d'ici la

fin du mois de Mai.

Voici un exemple des aides consenties par la Banque Mondiale :

- 35 millions de dollars à la Côte d'Ivoire en plus de 40 millions déjà alloués pour lutter contre la crise sanitaire
- 100 millions de dollars à Djibouti pour un projet éolien
- 306 millions de dollars à l'équateururement touché par la baisse du pétrole dans le cadre de ses politiques publiques
- 100 millions de dollars au Rwanda pour le développement du réseau électrique suivant une aide de 125 millions de dollars en Août 2019
- 20 millions à la Tunisie pour la lutte contre le Covid-19 en plus des 15 millions consentis en Avril.
- 150 millions de dollars au Sénégal pour un programme agro-alimentaire

**La Banque des Règlements Internationaux** a indiqué sur la perspective d'annulation de la dette ou de création monétaire que les banques centrales sont assises sur leurs passifs. Autrement dit, elles créent elles-mêmes ce passif. Un déséquilibre à leur bilan est donc un mauvais signal (il ne faut pas se tromper là-dessus) mais elle peut fonctionner avec des fonds propres négatifs et modifier ce passif comme bon lui semble pour compenser la perte d'actifs liés aux créances détenues par exemple. Mais de telles manipulations ne seraient pas sans conséquence dans la confiance des acteurs et notamment dans le soutien de la dette par les acteurs privés. Par ailleurs, cette perspective n'est pas à l'ordre du jour au regard des leçons apprises des crises financières précédentes. Et c'est justement plus le renforcement des fonds propres qui est imposé aussi aux banques commerciales dont les fonds propres ont progressé de 98% entre 2011 et 2019. Et pour lesquelles des efforts sont encore à prévoir notamment en Europe. En ce qui concerne l'endettement des entreprises, la BRI a émis des alertes constantes sur le niveau d'endettement de celles-ci et notamment en France où il est jugé trop élevé. Mais de manière globale, la dette des entreprises représente 91,4% du PIB mondial (hors secteur financier) bien au-delà des dettes gouvernementales (87,2%) et des ménages (59,4%).

Nous observons donc que les perspectives mondiales sont loin d'être réjouissantes, mais à un niveau plus régional ce n'est pas mieux pour le continent européen.

L'**OCDE** qui avait annoncé des perspectives de récession assez importantes dès le début de la crise sanitaire semble aujourd'hui tout mettre en œuvre pour se concentrer sur les politiques de reprise. Le sommet ministériel a d'ailleurs été repoussé à la fin du mois dans ce sens. Ce qui met par ailleurs des projets en suspend comme le fameux projet de taxation des GAFA.

**Pourtant l'organisation reste attentive aux signaux économiques majeurs.** Ainsi, elle met en avant le fait que la faible inflation actuelle (qui joue un rôle dans la perspective économique que

nous avons vu au début de cette note) est principalement due aux prix de l'énergie. L'occasion pour l'OCDE de signaler que l'inflation des prix dans l'alimentaire perdure. D'un autre côté, c'est aussi le seul secteur qui connaît une croissance contextuelle.

Pour l'institution, le contexte est surtout une crise d'adaptation et de transformation. Les acteurs, dont les entreprises, vont devoir modifier leurs habitudes pour devenir efficents (et donc performants) mais aussi résilients. **La perspective de résilience doit surtout passer sur les capacités propres, donc une dette maîtrisée et une bonne solvabilité pour affronter les périodes maigres.** L'OCDE a pourtant pointé du doigt que dans ces transformations, les entreprises françaises avaient du retard sur les autres pays européens.

Ces modifications aussi salutaires soient elles n'ont pas empêché une hausse très importante du chômage en Avril avec 2,1 millions de chômeurs supplémentaires. Les femmes et les jeunes étant les plus impactés pour un taux de chômage global de 5,6% en Mars. Comparativement les hausses du chômage sont plus importantes en Amérique du Nord.

A l'intérieur de l'OCDE, le taux de chômage de la zone euro est de 7,4% en Mars contre 7,3% en février. Un contexte comme celui-ci appelle selon l'OCDE à des politiques publiques étudiées pour répondre au mieux aux problématiques et favoriser la relance.

Concernant ses projections l'OCDE n'a pas bougé pour le moment (à vérifier lors de la prochaine publication conjoncturelle) à savoir un impact de -25% lié à la production et -32% par la consommation pour la France. Avec des différences sectorielles appuyées proches de celles de l'INSEE sans être aussi détaillées.

L'impact global pour la France s'élevant à -27 %, il est de -34 % pour la Grèce par exemple alors que l'Irlande est à -15 %.

En 2019, l'aide publique au développement (APD) des membres du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE a augmenté de 1,4 % à 152,8 milliards de dollars notamment à destination de l'Afrique, et malgré un recul de 2 % sur un an de l'aide allouée pour prendre en charge les réfugiés. Le CAD indiquant qu'il reste mobilisé dans le contexte actuel pour protéger les aides publiques essentielles. L'OCDE souhaite en tous cas que les pays du G20 aillent plus loin qu'un moratoire sur la dette des États. Ce qui n'est pas faisable sans provoquer des réactions de repli sur les marchés obligataires et sur les marchés privés de la dette de manière globale.

De la même manière, l'OCDE ne croit pas en un rebond en « V » car l'ensemble des acteurs économiques auront leurs comportements affectés par les incertitudes. Le risque d'une seconde vague épidémique est là, et les plans d'urgence n'ont pas pris en considération la perspective d'une longue durée qui va obliger les états à opérer des choix. Mais tous les états n'auront pas la même capacité à réagir en raison de leurs capacités budgétaires et de leurs dettes respectives. Le plan européen de 542 milliards correspond à des prêts et des mesures budgétaires annexes qui ne seront pas suffisants et ne permettront pas à des pays comme l'Italie de faire face. L'OCDE souhaiterait un plan plus global de 1000 milliards.

Du côté de l'**Union Européenne**, la problématique est l'harmonisation, la cohérence et la mise en marche du plan d'action. Problématiques de quarantaines, réouverture des frontières, circulation

des travailleurs et des marchandises, mise en place du plan de sauvetage. Autant de problématiques à gérer par Bruxelles qui doit mettre d'accord l'ensemble des États membres parmi lesquels les fractures sont de plus en plus grandes. Notamment entre les États du nord et les États du sud divisés par leur situation initiale de budget et d'endettement. Et pourtant, dans ce contexte appelant au repli, l'Union Européenne continue ses programmes d'ouverture aux Balkans.

La suspension de pacte de stabilité, initiative inédite, a été perçue comme un signal positif. Mais l'isolement de l'Italie avant l'apparition de la fracture Nord/Sud sur fond de « coronabonds » a démontré les limites de l'organisation. Et à l'issue du mois d'avril, il n'y avait toujours pas de solution commune.

Tout le monde tombe d'accord pour la hausse budgétaire pluriannuelle mais le montant et le financement de ce plan de relance commun ne sont toujours pas adoptés. **La Commission** est aujourd'hui la seule à déterminer la politique commune, mais les décisions importantes requérant la présence des 27 membres ne pourront pas être prises avant cet été.

En attendant, la Banque Européenne d'Investissement sort 5,2 milliards d'euros vers les pays partenaires notamment en Afrique pour les financements sanitaires, vers les entreprises et en soutien des gouvernements dans les Balkans, en Afrique, en Asie et en Amérique Latine.

Cela au moment où la Commission annonce le 6 Mai des prévisions économiques catastrophiques avec une baisse du PIB de l'Union de 7,4% pour revenir à 6,1% en 2021 (-7,7% en 2020 puis 6,3% pour la zone euro). Les pays les plus atteints seraient la Grèce à -9,7%, l'Italie à -9,4%, et la France à -8,2%. L'Allemagne serait impactée à 6,5%. Alors qu'un état comme la Pologne ne le serait qu'à -4,3%.

Vendredi 8 Mai, les ministres des finances de la zone euro ont ouvert la voie en déclenchant le mécanisme européen de stabilité (MES) pour ouvrir des lignes de crédit à 2% du PIB du pays concerné. A l'échelle de la zone euro, cela représente 240 milliards. Mais là encore, les pays sont inégaux. L'Italie semble peu intéressée par le mécanisme qui donnerait accès à ce financement pour juin. Les conditions d'accès sont les mêmes pour tous, sans surveillance ultérieure. Mais au-delà de ce déclenchement, le véritable plan nécessaire à l'UE n'est toujours pas approuvé.

La France insiste toujours par défaut de coronabonds sur un fonds de relance entre 1000 et 1500 milliards proche des recommandations de l'OCDE. Mais malheureusement, ni la forme, ni le fond n'ont trouvé de validation. A côté de cela, un appel aux dons pour un vaccin par des donateurs privés et publics recueille 7,4 milliards d'euros et peut-être aboutir à 8 milliards. Signe de l'ambivalence de la situation.

Dans ce contexte qui n'aide absolument pas, la Banque Centrale Européenne faisait figure de proie dans la tempête. Cela jusqu'au jugement du Tribunal Constitutionnel Allemand qui est venu déclaré le programme de rachats d'actifs de la BCE non-conforme au droit européen. Le Tribunal Allemand se reconnaissant légitime pour ordonner au gouvernement allemand de cesser toute implication dans la politique de la BCE et d'ordonner à la Banque Centrale Allemande (la Bundesbank) de revendre les 534 milliards d'euros d'obligations qu'elle détient au nom de la BCE. La BCE qui se retrouve avec l'injonction d'apporter les preuves sous trois mois que sa politique défend l'intérêt des

épargnants, que cela va lutter contre l'inflation et est conforme aux objectifs des traités. Il accuse notamment la BCE de ne pas respecter le principe de proportionnalité en ayant pas évaluer sa politique monétaire et ses répercussions économiques. Sous-entendu flagrant que cette politique de soulagement des dettes souveraines (des états plus endettés que l'Allemagne qui respecte ses obligations) va à l'encontre des traités et des statuts de la BCE. C'est aujourd'hui le seul plan valide de 750 milliards d'euros qui est remis en cause. Malgré tout, face à la polémique, la BCE garde le cap et explore les pistes. Y compris d'acheter des obligations d'entreprises qui se seraient retrouvées dégradées en raison du contexte dans des positions « spéculatives » les forçant à avoir des taux élevés. Mais cela exposerait la BCE au risque de défaut et pourrait légitimer la position du jugement allemand. Cette exploration vise en réalité à suivre la position de la Réserve Fédérale Américaine qui a annoncé son intention de faire ce choix. L'argument surgissant du côté de la BCE étant que la situation des entreprises en forte dégradation ne va pas laisser le choix car les obligations « peu risquées » ne seront plus la norme.

Pour rappel, dans ce contexte, la BCE prévoit une contraction de - 5,5 % de l'euro pour passer à +4,1 % en 2021. Le PIB pourrait lui faire face à une baisse entre -5 à -12 %. L'inflation va « stagner » comme attendu à 0,4 % contre 1,2 % en 2021. Les analystes de la BCE restant optimistes pour l'horizon 2024 avec une croissance à 1,4 % et une inflation à 1,7 %. Des données futuristes dans un contexte aussi incertain.

### **En France...que faire face aux autres vagues ?**

Aux vues de la situation actuelle, si la Présidence et Matignon dirigent les politiques publiques dans leur cohérence pour mener l'action gouvernementale (et rassurer la population), la situation sur l'économie (et donc les entreprises) revient in fine à Bercy.

**Le Ministère de l'Économie** est celui qui va avoir un rôle crucial et déterminant pour la suite des événements. Sauf qu'à ce jour, le véritable « plan de relance » prévu pour l'économie prend du temps et de la réflexion dans son élaboration après l'instauration des mesures d'urgence visant à pallier au maximum les dégâts de ce qui reste encore inscrit comme la « première vague ». Rappelons qu'une chute de - 8 % du PIB pour 2020 est annoncée. Chiffre souvent estimé en-deçà de la réalité.

A la fin du mois d'avril, Bercy annonce que 322 000 entreprises françaises se sont vues accordées des prêts garantis par l'État pour un montant global de 50 milliards €. Cela représente à peu près 7,16 % des entreprises françaises. La majorité de ces prêts sont accordés à des très petites entreprises, sur des sommes minimales au regard du seuil réservé au chiffre d'affaires net du dernier exercice disponible ou aux effectifs en place sur les deux dernières années pour certaines d'entre elles. Il reste à apprécier que la garantie de l'état étant de dernier ressort sur une part de 70 à 90 %, et vu le contexte actuel, les financeurs préparent leurs défenses contre les impayés sur les échéances de prêts. Et donc, ils sont très précautionneux dans l'analyse des dossiers qui prennent parfois du temps avant d'aboutir à une réponse. Positive ou négative. Le taux de refus serait minimal selon Bercy pour 2,4 % des dossiers « éligibles ».

Les secteurs principalement concernés sont la réparation de véhicules (13,3 milliards), l'industrie manufacturière (6,2 milliards), les activités scientifiques et techniques (4,1 milliards) et derrière alors que sévèrement touchée...l'hébergement/restauration (4 milliards).

Le prêt est amortissable sur 5 ans maximum, et c'est justement ce qui inquiète car la suspension des échéances de prêts est prévue pour 6 mois, celle des charges pour trois mois (sauf changement de direction dans le plan de relance) si l'entreprise est éligible au fonds de soutien aux entreprises. Dès lors, les banques craignent pour la plupart que les entreprises se retrouvent une nouvelle fois prises en étau devant les sorties trop importantes face au peu de revenus qu'elles pourraient dégager dans une période de contraction économique.

Concernant le fonds de solidarité, c'est autre chose. Aujourd'hui, 2 222 970 aides ont été versées ce qui toucherait près de 49 % des entreprises françaises. Soit plus de 3 milliards d'euros (sur les 7 milliards alloués contre le 1 milliard prévu initialement). Les secteurs les plus aidés sont dans l'ordre :

- le commerce
- l'hébergement/restauration
- la construction
- les autres activités de services
- les activités spécialisées scientifiques et techniques
- la santé et l'action sociale
- les transports et entreposages
- l'enseignement
- les arts
- l'industrie manufacturière
- les autres secteurs de manière minime.

Comme nous l'avions vu précédemment, le fonds de solidarité aux entreprises prévoit une aide de 1500 € sous conditions qui peut être déplafonnée à 2000 € dans certains cas spécifiques. Mais les conditions à remplir restent tout de même très importantes et elles conditionnent la suspension des charges. Les élargissements sporadiques ouverts aux TPE ne sont que des palliatifs. Et ce fonds, qui ne peut durer éternellement est prévu pour s'arrêter globalement au 31 mai sauf prolongement en juin pour les commerces forcés de fermer. Dans ce contexte, le ministre lui-même a reconnu : « il y a aura des faillites ».

Le plus gros des aides concerne le sud de la France et l'Ile de France. Sur la même tendance que le PGE par ailleurs.

Les autres mesures actuellement en place sont des palliatifs, eux aussi conditionnés, concernant

les délais de paiement des échéances fiscale et sociales (report de mars et avril uniquement), les remises d'impôts directs (mesures « gracieuses » à solliciter auprès des finances publiques), le rapport des loyers et des charges (être éligible au FSE) ainsi que le rééchelonnement des crédits bancaires (accord de la banque et intervention du médiateur du crédit). Les recours ultérieurs aux médiateurs des entreprises, aux médiateurs du crédit qui ont explosé depuis le début de la crise sont autant de signes indicateurs de la tension qui existe dans ce contexte et de la relativité souvent basée (à juste titre) sur le risque de ces mesures.

Dans ce contexte particulièrement tendu qui pourrait favoriser le rachat ou la prise de contrôle d'entreprises françaises depuis l'étranger, le ministère de l'économie a pris la décision de mettre en place des seuils de contrôle abaissés de 25 à 10% des parts jusqu'à la fin 2020 de manière à exercer un contrôle et des refus le cas échéant. Cela concerne principalement en réalité les secteurs stratégiques et plus particulièrement ceux des biotechnologies particulièrement visé en raison du contexte actuel et des recherches en cours.

Mais en dehors de ces mesures « phares » la tendance reste floue. Le ministère pourrait dévoiler dès la fin juin des plans pour les secteurs du tourisme, de l'automobile et de l'aéronautique qui souffrent particulièrement et où nombre d'emplois sont menacés. La crainte repose essentiellement sur une flambée du chômage et surtout le fait que les entreprises pourraient effectivement se retrouver dans l'incapacité de faire face aux remboursements des charges et des échéances de prêts. Sur ce sujet, par ailleurs, un financier a été missionné pour tenter de trouver une solution raisonnable. Rappelons que les financeurs pour la majorité (et comme les banques centrales) ne sont pas favorables à un effacement qui enverrait un très mauvais signal et provoquerait une crise de la dette (et donc des financements car la logique inverse serait « pourquoi financer si je ne retrouve pas mon investissement ? »).

Au **Ministère du Travail**, responsable de l'application du dispositif de chômage partiel et de l'application des normes sociales spéciales adoptées dans le contexte de la crise sanitaire, la question de la prolongation du chômage partiel se pose. Aujourd'hui (quand elle est effectivement perçue) l'aide de l'état se porte à 84 % du salaire net (100 % au niveau du SMIC). L'état et l'assurance chômage rembourse les entreprises jusqu'à 4,5 fois le smic. La problématique du chômage partiel est certes de sauver l'emploi. Mais il est aussi et surtout de garantir les revenus qui sont la source même de la consommation (qui va faiblement repartir dans un contexte où la théâtralisation est la règle).

Aujourd'hui, 6 emplois sur 10 dans le secteur privé sont couverts. Soit 12,2 millions de travailleurs correspondant de 50 à 60 % selon les chiffres sur le nombre de salariés en France. Pour 998 000 entreprises soit 22 % des entreprises françaises.

Ce dispositif représente une facture de 24 milliards pour les finances publiques et ne peut pas être maintenu éternellement. Au 14 mai, le ministère fait part d'une stabilisation des demandes avec 12,4 millions de salariés pour près de 1 million d'entreprises. Les chiffres maintiennent la prédominance des TPE/PME. Logique sur les capacités d'adaptation et les trésoreries disponibles qui sont bien différentes dans les grandes entreprises. Les trois « secteurs de tête » restant les « activités de services spécialisés, scientifiques et techniques et services administratifs et de

soutien » (20,1 %), les commerces (16,1 %) et le secteur du BTP (11,4 %) suivi par l'hôtellerie / restauration.

Le processus de « déconfinement » va donc s'accompagner lui aussi d'une révision progressive des aides publiques dont le chômage partiel. Il restera à taux plein dans les secteurs contraints à la fermeture ou très sinistrés. Mais dans les autres secteurs, les employeurs devraient progressivement reprendre à charge une partie des salaires dans des modalités qui restent à définir. De la même manière, les contrôles opérés par le ministère vont devenir importants et les entreprises hors-fermetures obligatoires, hors des secteurs essentiels, n'accueillant pas du public et qui auraient pu adapter leurs activités risquent de se retrouver à devoir rembourser cette aide. Le ministère a déjà fait savoir que cela ciblerait les secteurs les plus demandeurs en priorité et où le travail était estimé possible. En cas de fraude, l'entreprise s'expose également à des sanctions pénales, des sanctions administratives (dont le remboursement) et l'exclusion des dispositifs d'aide pour 5 ans.

Dans ce contexte entre deux eaux, le ministère accompagne les entreprises dans les mesures à mettre en place pour garantir la sécurité des salariés et leur fonctionnement. Si le télétravail reste largement conseillé, des guides spécialisés sont mis en place (notamment avec le soutien des fédérations professionnelles) afin de s'adapter au mieux aux spécificités des filières où cela n'est pas possible (transport, industrie, bâtiment...). Cependant, les épisodes de fermetures imposées par la Justice démontrent que nous sommes dans une période particulièrement troublée où la responsabilité des entreprises et de leurs dirigeants est au centre du débat.

Les contraintes restent pourtant nombreuses : 4m<sup>2</sup> entre chaque salarié, port du masque obligatoire, sens de circulation, adaptation des horaires, désinfection et aération des locaux... Pourtant les mesures mises en place par les entreprises pour la détection des cas en prévention ne sont pas validées. Ces situations provoquent parfois un manque de place dans les entreprises mais aussi la mort de modalités de travail qu'il faut réadapter. Ce qui n'est pas évident dans le secteur primaire et secondaire.

Les chiffres tendent pourtant à confirmer qu'en ce début de semaine, seulement le tiers des salariés sont retournés sur leur lieu habituel de travail. Les masques sont majoritairement apportés par les employés et une faible proportion s'est risquée à prendre les transports en commun. A signaler que lors de l'exercice de l'activité professionnelle, la majorité des travailleurs sondés estiment le port du masque « gênant ».

Pour l'heure, l'ensemble de dispositifs mis en place a évité une flambée du chômage sur le territoire national. Pourtant cette perspective semble peu ou pas inévitable. Les plans sociaux se préparent dans nombre d'entreprises, et les situations allant à la dégradation ne vont pas permettre de sauvegarder tous les emplois. A ce titre, les instituts statistiques estime l'augmentation du chômage de 1 à 2 points en 2021. Et rien qu'en mars, les chiffres du chômage de catégorie A (soit sans aucune activité) ont bondi de 246 100 personnes. Une hausse inédite depuis la tenue des chiffres en 1996.

**La Banque de France** de son côté demande à l'état de passer à une aide « sélective » aux fonds propres des entreprises. Le confinement (et uniquement celui-ci) aurait coûté 6 points de PIB à la France. Avec une absence d'aggravation de la situation en Avril. Mais le gouverneur concède que

le recul sera plus élevé que cela car l'activité et l'économie restent globalement perturbées. L'embellie d'avril est somme toute relative puisque l'impact effectif passe du tiers au quart de l'économie française. Par ailleurs l'estimation d'impact sur le PIB passe de 32 à 27 %. L'industrie et le bâtiment ont pu redémarrer leurs activités respectives mais cela reste modéré.

La Banque de France avertit donc que l'économie va mettre du temps à se relever d'autant plus que le contexte n'appelle pas non plus à un relâchement des liquidités et qu'il y a une tendance de fonds à la thésaurisation des ménages et des entreprises pour se prémunir. La consommation pesant pour le tiers du fonctionnement de l'économie (du côté de la demande) il est nécessaire d'inciter les ménages à consommer. De l'autre côté, il y a urgence à autoriser les entreprises à imputer les pertes sur les impôts précédents sur leurs bénéfices. Enfin, le gouverneur signale que cette période va être un véritable défi pour les finances publiques. Car une hausse de l'imposition aurait un effet récessif supplémentaire, mais cela doit être fait tout en ménageant la dette globale de l'État. Sur ce plan, la Banque de France espère un traitement différencié de cette dette avec un amortissement beaucoup plus long dans le temps.

Le ralentissement global de l'économie se remarque aussi dans la baisse des prêts aux particuliers aussi bien pour la consommation que pour l'habitat. Mais la Banque de France souligne que l'affaiblissement de la France est peut-être plus important que ses voisins européens. Et le contraste est d'importance pour l'institution qui souligne que les entreprises sont exsangues. Même avec les moyens mis en place par l'État la plupart des petites entreprises n'ont plus de réserves et l'aide du FSE ne faisait que compenser leurs revenus.

En ce qui concerne la situation sur **les retards de paiement**. Le comité en charge de ces questions signale que sur les entreprises soumises à son évaluation (ayant un impact structurel sur leur secteur en raison de leur taille), une trentaine de cas ont été signalés. Sur ces cas, ils ont obtenu une trentaine d'engagements de rectification de la situation. Sur les autres cas (soit 70 % à peu près) des examens sont en cours. Malgré ce travail, les comportements « anormaux » se multiplient aux yeux du comité : pressions commerciales pour révision des prix à la baisse avec parfois effet rétroactif (avec menace de déréférencement), absence de validation des factures pour services faits, demande de récupération par le client des décalages de charges obtenus par le fournisseur, compensation des sommes dues et à recevoir alors que les échéances sont différentes, hausse des tarifs de la part des fournisseurs en position de force etc...

Dans le même temps, le comité constate (et nous l'avons aussi constaté par retours) que l'évolution des couvertures d'assurance-crédit (comme les pertes d'exploitation d'ailleurs dans un autre registre) se dégradent fortement. Le comité invitait les entreprises assistant à une perte brutale de couverture à saisir le médiateur du crédit aux entreprises. Cette situation découlant en réalité d'une prise en compte beaucoup plus sérieuse et réelle du risque.

Le comité continue par ailleurs à indiquer les entreprises exemplaires pour leur comportement, et à dénoncer les entreprises au mauvais comportement dans leurs démarches administratives et financières liées à la crise actuelle.

Hormis les données publiques, et les données dont Creditsafe vous fait part régulièrement, les retours des données sur les retards de paiement démontrent une véritable explosion (y compris en France) de plus de 80 %. La part des factures impayées s'élevant au-delà du tiers. En Europe, la

même tendance est constatable avec des hausses plus ou moins importantes (41 % au Royaume-Uni, 55 % en Espagne, 122,6 % en Italie, 51,4 % en Belgique, 24,6 % aux Pays-Bas).

Les chiffres de l'INSEE valident l'ensemble de cette tendance. Au-delà des points réguliers appuyés de l'Institut, la tendance de fond décrite régulièrement reste analogue. Le chômage qui a effectivement baissé au premier trimestre subit un revers à cause de la période de crise que nous traversons. Une augmentation semble inévitable et une stabilisation ou un retournement de la tendance sera long à se dessiner. De la même manière, une surmortalité de la population a bien été détectée (personnes âgées en tête) avec des disparités régionales liées aux « clusters » du virus dans l'Est de la France ou en Île-de-France. La perte d'activité à cause de la période de confinement est estimée par l'INSEE au tiers de l'économie. Cela varie donc peu des prévisions précédentes. La consommation des ménages qui joue un grand rôle dans l'économie française a chuté de 32 %, de la même manière les prévisions précédentes étaient proches. La destruction d'emploi est estimée à 450 000 emplois dont 300 000 postes intérimaires. Mais ces estimations sont difficiles à effectuer dans le contexte actuel.

Comme nous l'avons vu dans les points précédents, au-delà de la demande (et des revenus liés) nous avons assisté à une baisse globale (et plus ou moins importante) selon les secteurs de la production comme du chiffre d'affaires. Cette baisse de production induite par la situation et le confinement n'est pas sans conséquences puisque nécessairement son redémarrage va entraîner un décalage. De la même manière, les problématiques externes soulevées lors des prévisions de tendance de l'INSEE liées aux chaînes d'approvisionnement, à la logistique, aux stocks et aux carnets de commandes futures révèlent bien cette situation en état que connaissent les entreprises. Problématique de participation à l'offre et problématique liée à l'affaiblissement de la demande. Les entreprises doivent donc s'adapter pour survivre sur leurs propres capacités. Les autorités reconnaissent d'ailleurs à de rares occasions que la réalité de ces chiffres traduit bien le fait qu'il y a une série de « répliques » qui vont se dessiner avec le retour « à la normale » de l'ensemble des charges, échéances et tendances propres à chaque secteur et à chaque entreprise. Cette perspective est aussi partagée par des organismes universitaires comme l'OFCE.

## **Et après... ?**

Il faut bien avouer que le tableau qui se dessine dans cette analyse est bien sombre. Nier l'évidence ou affirmer le contraire par positivisme serait une erreur et une absence de réalisme. Si les banques solidifient leurs fonds propres, que les assureurs sont peu enclins à suivre sur le risque et que les entreprises de leur côté n'hésitent pas à jouer des coudes pour obtenir des facilités ou des arrangements avec leurs clients & fournisseurs, cela fait beaucoup trop d'indices dans un faisceau abondamment alimenté pour ne pas être observé.

Cette crise aura un effet de transformation indéniable sur l'économie française et européenne. Cette transformation sera notamment possible parce que nous avons la stabilité politique, sociale et économique nécessaire pour pouvoir le faire. L'affaiblissement n'est pas une hypothèse, c'est une

réalité.

Pourtant, là aussi, la France (à l'instar de ses voisins européens) dispose de nombreux avantages pour pouvoir se relever et faire face à la situation. Notre autonomie dans le domaine agro-alimentaire est déjà un atout majeur si l'on considère aujourd'hui la position des pays dépendants à l'importation qui font déjà face à de grandes difficultés. Un autre avantage reste quand même le système d'éducation et notre système de santé. Même s'ils ont été malmenés et qu'ils connaissent de réelles souffrances, ils nous permettent indéniablement de pouvoir disposer d'une population éduquée, qualifiée et en bonne santé. De la même manière, les dispositifs prévus pour les revenus de substitution, qui vont indéniablement être eux aussi mis à l'épreuve, demeurent un atout important pour le maintien de la cohésion sociale & politique mais aussi pour permettre aux ménages de vivre et de provoquer de la demande en consommant.

La France reste qu'on le veuille ou non un membre important de la communauté internationale de par ses capacités économiques. Nos capacités de recherches, de production et la qualité de nos services restent reconnues. Nous demeurons un territoire reconnu pour notre patrimoine, notre culture et notre biodiversité. La période actuelle n'a fait que mettre entre parenthèses cet état de fait, et peut-être qu'elle a aussi mis en avant des points faibles ou des difficultés trop longtemps ignorées. Et parfois même reproduites...

Le niveau d'endettement et la solvabilité de nos entreprises, la baisse de la compétitivité de certains secteurs, les externalisations, les délocalisations et la dépendance aux marchés étrangers pour les débouchés et les approvisionnements. L'histoire a tendance à démontrer que les périodes de contraction sont aussi des périodes de replis plus protectionnistes (« protectionniste » qui n'est pas un vilain mot) là où les périodes de croissance et d'allégresse (mêmes légères) sont propices à l'expansion, l'ouverture et la globalisation. Le cycle économique est souvent accompagné de son pareil sur le plan politique et social.

Si tout cela représente bien des considérations qui peuvent parfois sembler éloignées de la réalité micro-économique des entreprises (et des individus), il est important de garder en tête que « un est tout, mais un fait aussi partie du tout ». Autrement dit, tous ces événements, ces tendances, ces changements ont une incidence sur chacun d'entre nous d'une manière profonde et ne doivent pas être occultés. Cela fait aussi partie de la conduite stratégique de l'entreprise.

L'État nous dit que « nous sommes en Guerre ». Oui mais il n'est pas seul à « être en Guerre ». Les entreprises sont aussi en Guerre et les individus sont aussi en Guerre à leurs propres niveaux, pour leur propre survie. La guerre n'est que la « continuation de la politique par d'autres moyens ». Autrement dit, elle requiert des adaptations.

Or, si vous êtes parvenus au bout de cette note, vous aurez compris que pour une entreprise, l'heure est aujourd'hui à la mise en place de politiques défensives pour pouvoir se réadapter en interne et faire face à demain en se réinventant. Cela dans le but d'accomplir, ce qui est le but d'une entreprise, une croissance vertueuse, conquérir des parts de marchés et s'affirmer dans le temps. Mais cela ne peut pas se faire sans une base solide. Or c'est bien ce qui a fini par faire défaut à nombre

d'entreprises.

D'un point de vue extérieur, l'entreprise doit stabiliser ses relations avec ses clients & ses fournisseurs. Stabiliser les flux et les échanges, s'assurer la bonne entente et de la bonne réputation de chacun. Il est aussi important de s'assurer du bon comportement en affaires que du niveau d'endettement et de solvabilité de l'entreprise avec laquelle vous avez des relations. Des relations « toxiques » finissant toujours par venir empoisonner votre activité à court ou long terme. Si la rentabilité de votre partenaire est importante, elle ne fait pas tout malheureusement. Et dans des circonstances exceptionnelles comme aujourd'hui, elle ne sera pas déterminante même si elle permet dans un contexte normalisé de mettre des disponibilités monétaires de côté.

D'un point de vue intérieur, il est plus que jamais important pour une entreprise de veiller au bon équilibrage de la situation : stocks, créances, dettes financières, dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales. Il est aussi important de s'assurer que l'entreprise (comme vous le feriez avec un partenaire) dispose de suffisamment de disponibilités (ou à tout le moins de liquidités) pour pouvoir faire face mais aussi rester dans un cercle « vertueux ». Sur ce plan, les bénéfices y contribuent, il serait aberrant de dire le contraire, mais une année « noire » dans la vie d'une entreprise est justifiable sur la base d'un historique sain. Cela l'est beaucoup moins quand ça devient la norme et que la situation n'a pas été « régularisée » du point de vue de la gestion de l'entreprise. Il ne faut jamais non plus oublier qu'une entreprise repose aussi sur sa cohérence et sur ses effectifs. Il est donc toujours aussi important, et peut-être même crucial en ces temps, de garantir la paix sociale et de s'assurer de la cohésion de l'ensemble des effectifs dans la conduite et l'atteinte des objectifs communs de la société.

Et ce sont peut-être justement ces « rudiments » qui ont été oubliés à force de dire que l'on peut s'en passer, que ce n'est pas nécessaire, que l'endettement n'est pas un mal, qu'un déséquilibrage dans l'entreprise ne représente rien ou que l'absence de résultat opérationnel n'est pas un problème à partir du moment où la ligne des bénéfices est en augmentation. Ce sont peut-être aussi ces abus de positions dominantes, ces mauvais comportements en affaires et cette absence de transparence dans la vie des affaires en général qui nous coûte aussi la situation actuelle. Là où d'autres pays sont peut-être plus vertueux.

Un temps de crise comme celui que nous traversons est un temps de remise en cause. C'est un temps qui doit amener à une réaction rapide d'adaptation mais aussi et surtout à une transformation profonde. La course de l'évolution a toujours démontré que cette capacité d'adaptation et à garder le contrôle est aussi celle qui garantit la survie. Et il n'en sera pas autrement en ces temps, qui comme dans toutes les crises, viennent violemment faire le ménage dans la situation de notre pays.

Il apparaît alors aujourd'hui extrêmement essentiel de demeurer informé et accompagné dans ces périodes troublées qui requièrent informations et transformations. Nous nous adaptons nous-mêmes à la situation. Et vous pourrez compter sur nous pour être à vos côtés.