



EXISTE-IL UN APRÈS PGE ? QUELLE TRANSITION FINANCIÈRE POUR LES ENTREPRISES ?

par Clément PERRIN, directeur adjoint des études du Millénaire
et Pierre-Henri PICARD, secrétaire général délégué du Millénaire



La campagne de vaccination afin de lutter contre la covid-19 a débuté fin décembre en France avec les lenteurs de déploiement sur lesquelles nous ne reviendrons pas ici. Celle-ci doit se décomposer en trois séquences : le premier épisode destiné aux seniors vivant en établissement médico-social, le second pour les personnes fragiles et le troisième pour le reste de la population.

Le lancement de la campagne de la vaccination va faire entrer les acteurs économiques français vers une nouvelle ère passant d'une économie administrée ou sous-tutelle à une phase de transition vers l'après covid-19. Cependant, avant de se lancer sur les mesures qui permettront de se projeter sur l'après covid-19, espérée pour le courant de l'année 2021, il convient de rappeler l'arsenal de mesures de soutien à l'économie française qui a été mis en place depuis mars 2020.

RETOUR SUR 2020 ET SES MESURES EXCEPTIONNELLES

RETOUR SUR LES MESURES PRISES PAR LE GOUVERNEMENT LORS DE L'ÉMERGENCE DE LA CRISE SANITAIRE

La Covid-19 aura mis un véritable coup d'arrêt à l'économie mondiale comme en témoigne l'évolution du CAC 40 au cours du mois de mars qui restera dans les annales comme le mois le plus noir de l'histoire de l'indice. Les précédents krachs comme la crise des subprimes de 2008 ou encore la journée du 11 septembre 2001, n'ont jamais atteint l'amplitude observée au début de l'année 2020. Cette crise aura également mis fin au cycle de hausse le plus long de l'histoire de la bourse Dow Jones. Durant 113 mois consécutifs, le plein emploi était à son apogée, puisque plus de 22 millions d'emplois ont été créés aux États-Unis. Devant un tel électrochoc et une incertitude totale sur la fin de crise et les mois à venir, tous les gouvernements se sont mis à déployer un cocktail de mesures sans précédent.

La France s'inscrit à ce titre dans la lignée des autres zones économiques avec la mise en place :

- De délais de paiement pour les échéances sociales, de report de tout ou partie du paiement des cotisations salariales et patronales pour les employeurs ;
- De remise d'impôts directs ;
- D'un engagement d'annulation portant sur le mois de novembre 2020 de la part des principaux représentants de bailleurs ;
- D'un fonds de solidarité offrant un droit d'option entre une aide allant jusqu'à 10 000 € ou une indemnisation de 20 % du chiffre d'affaires 2019 dans la limite de 200 000 € par mois ;
- De la médiation du crédit pour le rééchelonnement des crédits bancaires ;
- De chômage partiel fonctionnant en 2 temps :
 - En cas d'activité partielle, le salarié reçoit de son employeur une indemnité à la place de son salaire. Cette indemnité correspond à 70 % de son salaire brut (soit environ 85 % de son salaire net) avec un minimum de 8,03 € par heure. Par ailleurs, l'entreprise bénéficie d'une allocation versée par l'État égale à 85 % du montant de l'indemnité d'activité partielle (dans la limite de 4,5 SMIC) ;
 - L'aide de la part d'un médiateur des entreprises en cas de conflit.

ZOOM SUR LA MESURE PHARE : « LE PGE »

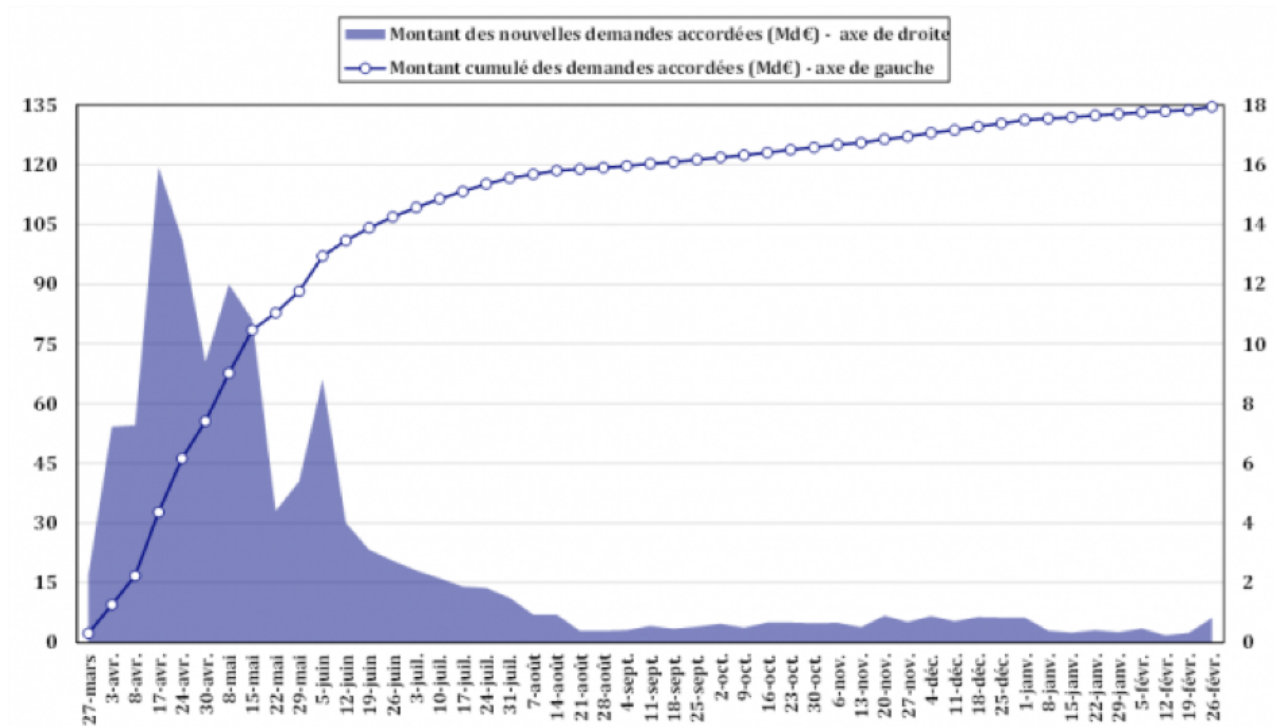
En dépit de cette batterie de mesures, la plus importante ou plutôt celle qui restera comme symbolique au regard de cette crise à nulle autre pareille, est la création du prêt garanti par l'Etat.

Le PGE est présenté comme un prêt classique octroyé par les banques aux entreprises mais pour lequel l'Etat se porte garant. Cette garantie ne couvre d'ailleurs pas la totalité du capital mais un pourcentage :

- 90 % pour les entreprises qui, lors du dernier exercice clos, ou si elles n'ont jamais clôturé d'exercice, au 16 mars 2019, emploient en France moins de 5 000 salariés et réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 milliards € ;
- 80 % pour les autres entreprises qui, lors du dernier exercice clos, réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 milliards € et inférieur à 5 milliards € ;
- 70 % pour les autres entreprises.

Ce fonctionnement en clapet du taux de garantie du capital vise à protéger les entreprises de petite taille. Le taux bancaire varie entre 1 % et 2,5 % en fonction du nombre d'années de remboursement. Selon le ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance, le taux serait de 1% à 1,5% pour des prêts remboursés d'ici 2022 ou 2023, et de 2% à 2,5% pour des prêts remboursés d'ici 2024 à 2026, incluant le coût de la garantie de l'Etat (le rôle de garant de l'Etat n'est évidemment pas gratuit).

Selon la banque de France, au 19 mars 2021, 669 883 entreprises ont contracté un PGE pour un montant de plus de 135,9 Md€. Comme le montre le graphique ci-dessous, l'octroi de PGE s'est concentré sur le deuxième trimestre de 2020. Les trois quarts des PGE ont été octroyés sur la période allant du 27 mars au 12 juillet 2020.



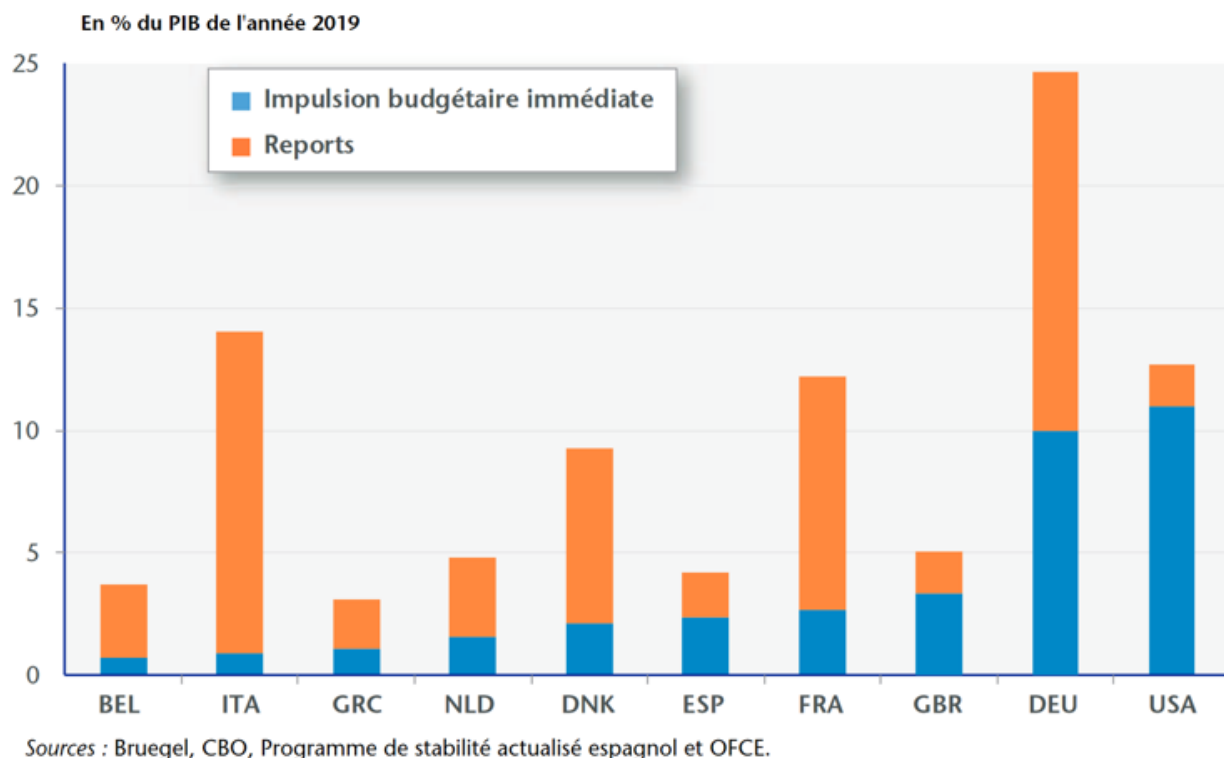
Source : Secrétariat du Comté, à partir de Bpifrance, Banque de France – DGSER – DE – Service central des risques. Données au 26 février 2021

DES RÉSULTATS CONTRASTÉS

Même s'il faut saluer la réactivité du gouvernement concernant la mise en place de ces mesures hors norme, il convient de relativiser l'ampleur et les résultats du dispositif notamment vis-à-vis de nos voisins européens.

UNE COMPARAISON INTERNATIONALE NUANCÉE

La grande majorité des États a concentré l'effort de guerre sur le report de charges ou d'impôts comme en témoigne le graphique ci-dessous, excepté les États-Unis pour qui cela concerne moins de 20% des mesures. L'Allemagne a quasiment consacré une force de frappe égale à 25% du PIB pour faire face à la Covid-19, alors que pour la France, le ratio s'élève à moins de 13%. Le gouvernement français se hisse quand même dans le peloton de tête des pays de l'OCDE à avoir déployé le plus.



EXISTE-IL UN APRÈS PGE ? QUELLE TRANSITION FINANCIÈRE POUR LES ENTREPRISES ?

Il en va de même pour le dispositif de chômage partiel. Contrairement aux apparences qui pourraient faire croire que la France est plus généreuse que les autres pays, le taux d'indemnisation obligatoire avec 70% est loin d'être le plus généreux. La moyenne dans les autres pays tourne plutôt autour de 80%. La France s'illustre avec un plafond de compensation plus élevé que dans les autres pays.

Pays	Taux d'indemnisation obligatoire sur le salaire brut (sauf DEU : salaire net)	Dont public	Plafond de la compensation	Exonération de cotisations sociales	Conditions d'éligibilité pour l'entreprise	Condition d'éligibilité pour le salarié	Durée maximale du dispositif
FRA	70 %	70 % (60 % à partir de juin 2020 sauf fermetures administratives)	70 % de 4,5 SMIC horaire	Totale	Baisse de l'activité	Tous les salariés	12 mois
ESP	70 %	70 %	1098 €/mois sans enfant; 1254 €/mois avec un enfant; 1411 €/mois avec 2 enfants ou plus	100 % pour les entreprises de moins de 50 salariés; 75 % pour les plus de 50 salariés	État d'urgence	Tous les salariés, y compris les CDD de 2 mois ou plus, les employés de maison	Maintenu jusqu'au 30 juin 2020
DEU	60 % ou 67 % du salaire net (si présence d'enfants). Après 4 mois 70 % - 77 % (si enfants); après 7 mois 80 % - 87 % (si enfants)	60 % ou 67 % (si présence d'enfants). Après 4 mois 70 % - 77 % (si enfants); après 7 mois 80 % - 87 % (si enfants)	3533 €/mois en ex-RDA et 3704 €/mois en ex-RFA	Totale	10 % de salariés touchés par baisse d'activité	Salariés couverts par l'assurance-chômage. Exclut : emplois marginaux et Minijobs	12 mois, possibilité de prolongation à 24 mois
ITA	80 %	Entre 74 % et 78 %	Secteurs hors construction : 998,18 € pour les salaires inférieurs à 2159,48 €; 1199,72 € pour les salaires supérieurs à 2159,48	Paiement par les salariés de cotisations sociales réduites au taux de 5,84 % (au lieu de 9,19 %)	CIGO : situation temporaire non imputable à l'employeur; CIGS : restructuration, faillite, fermeture, etc; CIGD : autres cas	Tous les salariés, tous secteurs, toutes régions, y compris les entreprises de moins de 5 salariés	CIGO : 52 semaines; CIGS : 24 mois.
GBR	80 %	80 %	2831 euros/mois (2500 £/mois)	par mois: (80 % du salaire brut - 732£) * 13,8 %	Baisse de l'activité	Tous les salariés (y. c. intérimaires, contrats flexibles, contrats zéro-heure)	8 mois
NLD	100 %	Entre 22,5 % et 90 % de la masse salariale, selon la perte de chiffre d'affaires attendue	9538 € bruts/mois	Totale	Perte anticipée de 20% du chiffre d'affaires pendant 3 mois consécutifs	Tous les salariés (y.c. les travailleurs temporaires et les contrats zéro heure)	3 mois, possibilité d'extension de 3 mois supplémentaires
BEL	70 % + prime exceptionnelle de 5,63 € net/jour (force majeure liée au Covid-19).	70 % + prime exceptionnelle de 5,63 € net/jour (force majeure liée au Covid-19).	74,17 € d'allocation journalière, soit 2754,76 €/mois	Totale mais paiement du précompte professionnel (26,75 %)	Chômage temporaire pour force majeure (dont Covid)	Tous les salariés, y compris les intérimaires et les apprentis (stagiaires exclus).	3 à 12 mois (selon la réduction de temps de travail). Pas plus de 4 semaines d'affilée à 0 heure.
CHE	80 %	80 %	11 247 €/mois	non	Perte de travail due à la pandémie du Covid-19. Perte d'heures de travail d'au moins 10 %	Tous les salariés (y. c. en contrat à durée déterminée, intérimaires et apprentis)	12 mois au plus, dans un intervalle de deux ans. Si perte mensuelle de plus de 85 % des heures travaillées, limité à 4 mois
DNK	100 %	75 %	environ 4000 €/mois (30000 DKK)	non	Au moins 30 % du personnel ou plus de 50 salariés menacés de licenciement.	Tous les salariés	13 semaines maximum
SWE	Entre 88 % et 96 % (selon l'ampleur de la réduction du temps de travail)	75 % de l'indemnité	environ 3 290 €/mois (34 707 SEK), pour un temps de travail réduit de 80 % et un salaire plafond de 4 170 €	Baisse des cotisations sociales employeurs (de 31,42 % à 10,21 %) jusqu'à 30 salariés par entreprise et sur les salaires jusqu'à 25000 SEK/mois	Convention collective ou approbation d'au moins 70% des salariés	Tous les salariés, à condition d'être en emploi dans l'entreprise depuis au moins 3 mois	9 mois

Source : sources publiques nationales, ETUC (*Briefing Note Short Time Work*, 24 mars 2020), Unédic (Tableau comparatif des différents systèmes d'indemnisation du chômage partiel en Europe, 24 avril 2020).

Le dispositif le plus utilisé est d'ailleurs en France le chômage partiel selon une enquête réalisée par l'Institut national de la statistique au cours du quatrième trimestre 2020 auprès de 50 000 entreprises. 70 % des entreprises ont eu recours au chômage partiel, 53% au report des échéances sociales (cotisations Urssaf), 41% au prêt garanti par l'État (PGE).

UN TAUX D'UTILISATION DU PGE EN TROMPE L'ŒIL

Si nous regardons plus particulièrement les résultats du PGE, le résultat semble plutôt positif. Bercy indiquait en juillet que 113,3 milliards d'euros de prêts ont été accordés avec un taux de refus minime de 2,7%. Cependant, selon une enquête du Syndicat des indépendants, le taux de refus s'est révélé beaucoup plus élevé, avec une valeur de 52% sur un échantillon de 1087 TPE [1]. Un grand nombre d'entreprises s'avère ne pas avoir passé l'étape de l'initialisation du dossier de demande d'un PGE. Le médiateur du crédit a reconnu l'existence d'une note de risque minimale de la Banque de France, réhabilitaire pour la création du dossier du PGE. Or, les entreprises ayant un chiffre d'affaire en dessous de 750 000 euros n'ont pas de note et se sont retrouvées pénalisées.

Et pour les acteurs économiques bénéficiant d'une note, celle-ci s'est souvent retrouvée fortement chahutée par l'avènement de la crise sanitaire avant qu'ils puissent demander un PGE. Par ailleurs, le recours à un crédit pour une petite entreprise est souvent mal vu par les établissements bancaires.

[1] Syndicat des Indépendants (SDI), après consultation de 1087 TPE de 0 à 19 salariés du 10 au 15 avril 2020, 25 000 adhérents directs

LE RISQUE CROISSANT DE SOUTENIR DES ENTREPRISES QUI AURAIENT FAIT FAILLITE SANS LA COVID-19

Le cycle économique que nous traversons est souvent qualifié par les économistes de cycle en K, c'est-à-dire que la Covid-19 joue le rôle d'enzyme en accélérant les tendances.

Les entreprises en bonne santé croissent plus fortement que prévu, comme les valeurs technologiques, et les entreprises en mauvaise santé voient leur situation se détériorer plus rapidement que prévu. Mais, le PGE est responsable pour un grand nombre d'économistes d'atténuer cette deuxième composante. Les entreprises en soin palliatif dites « zombies » verraient leur nombre s'accroître de façon exponentielle. Une entreprise est dite « zombie » lorsque son excédent brut d'exploitation n'est pas suffisant pour couvrir les charges d'intérêts.

En 2019, le ratio d'entreprises « zombies » parmi les grandes sociétés cotées des quatre principaux pays de la zone euro était de 19%, il serait de 30% aujourd'hui [2]. La politique de taux bas et le PGE se retrouvent ainsi pointés du doigt. Or, le prêt garanti par l'Etat aurait dû au contraire être vu aussi par les entreprises comme une occasion de se transformer, en actualisant leur modèle économique (investissements de transformation de leur outil industriel, financement de la R&D, digitalisation de leur activité, taille des locaux, localisation de la production etc.).

Avant de s'interroger quant au devenir du PGE une fois la fin de la crise sanitaire en ligne de mire, il convient d'avoir une photo globale de l'endettement des entreprises en France.

[2] « Sociétés Zombies/Eurozone : Des mortes bien croissantes », Les Echos, 1 Décembre 2020

L'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES

En effet, dans ce contexte particulier lié à la crise sanitaire et aux mesures de confinement, il est évident que l'endettement des entreprises a fortement augmenté pour atteindre son record mondial à la fin de l'année 2020 (+ 1 000 milliards de dollars américains par rapport à l'année 2019).

Si la Covid-19 joue un rôle d'accélérateur et d'amplificateur au regard des restrictions de circulation et des fermetures des établissements, le gestionnaire d'actifs Janus Henderson concède toutefois qu'« avant même que la pandémie ne commence à frapper les bilans des sociétés, la dette des sociétés montait en flèche ». Pour mémoire, en 2019, les emprunts nets (dettes totales moins liquidités) avaient déjà fortement augmenté pour afficher « le montant record de 8 300 milliards de dollars US », soit une hausse de 8,1 % par rapport à 2018 [3].

Dans l'hexagone, la Banque de France prévoit que les entreprises françaises franchissent prochainement la barre symbolique des 2 000 milliards d'euros d'endettement (dette nette excluant les liquidités) [4]. Leur encours de dette a presque doublé depuis la crise financière de 2008. Une situation qui s'explique largement par le recours à l'emprunt et aux derniers reports de charges qui ont maintenu ces dernières sous perfusion tout au long des derniers mois écoulés et donc accentué le phénomène de « zombification » précédemment mentionné. En effet, si grâce aux mesures d'accompagnement des entreprises tels que le dispositif d'activité partielle et les PGE (555 000 entreprises en ont fait la demande pour un montant total de 121,2 milliards d'euros), seules 17 000 entreprises ont fait faillite au cours de la première moitié de l'année, contre plus de 25 000 au premier semestre 2019, force est de constater qu'il s'agit d'un tableau en trompe-l'œil.

Dans le même temps 52 sociétés de plus de 100 salariés ont fait l'objet d'une procédure collective au 2ème trimestre, le pire chiffre depuis la crise de la dette publique [5].

Aussi, les financements des sociétés non financières s'accroissent, à + 13% sur un an contre + 12% au mois de mai pour atteindre un encours de près de 2 milliards d'euros, amenant le Haut conseil de stabilité financière à appeler à la vigilance sur l'évolution des encours.

[3] « Dette des entreprises : la bombe à retardement », La Tribune, 13 juillet 2020

[4] « La dette des entreprises françaises s'approche des 2.000 milliards d'euros », Les Echos, 10 juin 2020

[5] « L'explosion des faillites n'a pas encore eu lieu », Les Echos, 9 juillet 2020

Décomposition de la hausse du ratio d'endettement des SNF au T2 2020 (en points de PIB)

	Hausse ratio	Effet dette	Effet PIB
Etats-Unis	2,7	1,6	1,1
Japon	8,9	6,7	2,2
Zone Euro (ZE)	4,3	2,1	2,1
dont Allemagne	1,9	0,9	1
France	8,5	5,2	3,2
Italie	3,6	0,7	2,8
Espagne	6,9	3,3	3,6
Royaume-Uni	4,8	2,7	2,1

Comme l'illustre le tableau ci-dessus réalisé par la banque de France [6], les sociétés non financières françaises sont avec les sociétés japonaises, les sociétés à avoir subies la plus forte hausse de leur ratio d'endettement. Même si cela s'explique en partie par une chute du PIB (-2,8% pour la France), la principale source de l'endettement est la contraction de nouvelles dettes. L'effet dette sur le ratio d'endettement des sociétés non financières s'élève à 5,2% du PIB pour la France juste derrière le Japon avec 6,7%. A titre comparatif, ce ratio n'est que de 0,9% pour l'Allemagne et de 1,6% pour les États-Unis. Et contrairement aux idées reçues, même si leur dégradation de PIB est plus forte, l'Espagne et l'Italie ont une hausse de ratio d'endettement plus faible que la France.

Nos entreprises non financières figurent parmi les plus endettées du monde : d'après le FMI leur dette totale représente 140% du PIB contre 74,45% pour les entreprises américaines mais plus de 150% pour les sociétés chinoises [7]. A titre d'exemple, Air France a obtenu plus de 4 milliards d'euros de prêts cette année. Cette particularité française s'explique notamment par une sous-capitalisation record des entreprises françaises qui limitent leurs capacités d'investissement et d'innovation.

[6] « Taux d'endettement des agents non financiers - Comparaisons internationales », Banque de France, 19/11/20

[7] En réalité 153,6%. Par ailleurs, voir « Nonfinancial corporate debt, loans and debt securities », site Fonds Monétaire International

UNE POLITIQUE MONÉTAIRE FAVORABLE À L'ENDETTEMENT

Cet emballement s'explique notamment par des taux de crédit bancaires inédits. Le coût moyen à 5 ans du financement de marché des entreprises ne dépasse pas 0,9 % et le coût moyen de financement des crédits bancaires 1,27 % [8].

Avec ces taux, largement dus à la politique monétaire de la Banque centrale européenne, les banques commerciales souhaitent ainsi favoriser les recours aux crédits, en incitant à l'investissement et donc au dynamisme de l'économie. A titre d'exemple, les taux d'intérêt directeurs de la BCE – dont les taux d'intérêt à court terme – sont aujourd'hui à 0 pour le taux de refinancement, à -0,5% pour le taux de la facilité de dépôt et 0,25% pour celui de la facilité de prêt marginal.

De fait, dans son rapport semestriel publié ce mercredi 25 novembre, la Banque centrale européenne (BCE) craint un scénario avec une accélération des faillites des entreprises, qui entraînerait à son tour un affaiblissement des banques, avec comme corollaire, la transformation d'une crise de liquidités en crise de solvabilité.

Face à cet écueil, elle a augmenté ce jeudi 10 décembre, l'enveloppe du programme d'achats d'urgence face la pandémie, le PEPP, de 500 milliards d'euros, à 1 850 milliards, consciente que le rebond devrait être plus faible qu'attendu initialement en 2021, et laissé ses taux d'intérêt inchangés.

Pour mémoire, le PEPP est aujourd'hui le principal instrument de la politique européenne de réduction des coûts de financement des Etats et des entreprises. La durée du PEPP a par ailleurs été prolongée d'au moins neuf mois, soit jusqu'à mars 2022. Dans le même temps, les opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO), destinées à alimenter les banques en liquidités très bon marché, se poursuivront de leur côté jusqu'à la fin 2021. Leurs modalités les plus favorables s'appliqueront jusqu'en juin 2022, soit un an de plus que prévu.

[8] « Financement des sociétés non financières – France - Octobre 2020 », Stat Info, Banque de France, décembre 2020

LE RISQUE D'AUGMENTATION DES PROCÉDURES DE RESTRUCTURATION

Si les entreprises françaises disposent habituellement de 4 à 5 mois de liquidités, près de 100 000 sociétés disposent de moins de 30 jours de trésorerie leur permettant de faire face aux besoins les plus urgents. Dans une étude publiée à la fin du mois de juin 2020, l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) relevait que les défaillances d'entreprises pourraient croître de 80 % du fait de la crise, entraînant la suppression de 250 000 emplois sur l'année 2020. Enfin, d'après France Stratégie, le taux de défaillance d'entreprises pourrait passer de 1,1 % en 2019 à 1,8 % en 2021 [9]. L'accumulation de dette et les mesures de confinement pourraient conduire dès 2021 à une forte hausse de 26% du risque de défaillance des entreprises les plus touchées par la covid-19.

De fait, le nombre d'entreprises insolvable va probablement augmenter si, avant l'arrêt des mesures extraordinaires de relance budgétaire, les trésoreries et les bénéfices ne reviennent pas à leur niveau précédant la pandémie. Aujourd'hui, les mesures prises par les banques centrales – dont au premier chef la BCE - et les Etats permettent aux acteurs de bénéficier de liquidités en prévision des remboursements, tout l'enjeu pour l'avenir réside dans leur utilisation.

A titre d'indication, les entreprises américaines non financières bien notées par Standard & Poor's (S&P) ont conservé dans leur bilan environ les trois quarts des sommes empruntées au cours du premier semestre 2020, un chiffre légèrement supérieur à 50 % en Europe. En revanche, le bât blesse pour les TPE et PME des secteurs les plus impactés par la crise (HCR, tourisme etc.) qui ont beaucoup emprunté pour leur survie. Un constat qui pousse aujourd'hui la BCE à inciter les gouvernements à poursuivre les aides, arguant qu'une « réponse continue, forte et ciblée est vitale pour protéger l'économie jusqu'à ce que l'épidémie soit passée ». En ce sens, le plan de relance européen de 750 milliards d'euros adopté le jeudi 10 décembre 2020 par le Conseil européen permet d'apporter des premiers éléments de réponse.

[9] « Point de vue : Les défaillances d'entreprises dans la crise Covid-19 », France stratégie, 14/12/20

Articulé autour du dispositif « Facilité de relance et de résilience » (FRR), ce sont 312 milliards d'euros de subventions et 360 milliards de prêts qui vont être injectés directement dans les économies des Etats membres. Enfin, une enveloppe de 47,5 milliards d'euros est dédiée à React-EU, une initiative de soutien à la reprise.

En outre, si le ratio dette/PIB du tryptique ménages/entreprise/Etats devrait augmenter de 14 % en 2020, pour atteindre le niveau record de 265 %, l'agence de notation a d'ores et déjà abaissé la notation de crédit d'environ un cinquième des émetteurs de dette d'entreprise et de dette souveraine. Alors que les ménages français ont vu leur épargne atteindre des records inattendus, les entreprises et les Etats se sont fortement endettés limitant leur marge de manœuvre durant les mois à venir.

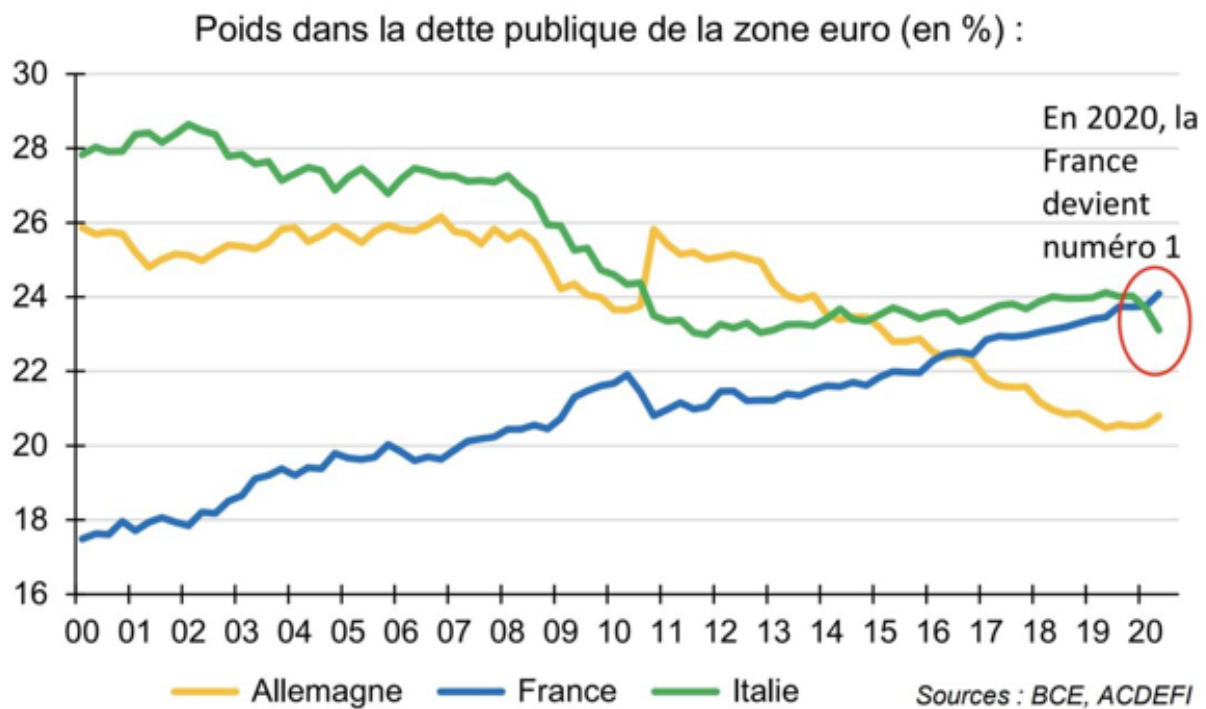
LE LOURD NIVEAU D'ENDETTEMENT DE L'ETAT

Estimée à 116,4 % du PIB à la fin du troisième trimestre 2020, la dette publique en France devrait franchir la barre des 120 % en 2021 tandis que le déficit public devrait grimper dans les prochaines semaines à 8,5 % du PIB contre 6,7 % prévus (Banque de France).

De fait, en 2020, la France est devenue le premier contributeur de la dette publique de l'ensemble de la zone euro.

Pour mémoire, le poids de la dette publique dans le PIB est ainsi passé de 20 % en 1980 à 60 % à la fin des années 1990, puis 80 % en 2009 et enfin 114 % au deuxième trimestre 2020. Il atteint ainsi 2 674,3 milliards d'euros à la fin du troisième trimestre 2020, plaçant la France à la première place des contributeurs de la dette publique de l'ensemble de la zone euro.

Aussi, alors que l'Allemagne et l'Italie ont réduit leur contribution à l'augmentation de la dette publique de la zone euro (passant de 27,8 % pour l'Italie et 25,9 % pour l'Allemagne en 2000 à respectivement 23,1 % et 20,8 %), la France a fait le chemin inverse, passant de 17,7 % il y a 20 ans à 24,1 % aujourd'hui.



Si s'endetter en 2020 ne coûte plus rien et peut même rapporter, force est de constater en revanche que la BCE ne continuera pas à faire fonctionner la planche à billet *ad vitam aeternam* et que l'Etat français ne pourra pas forcément prolonger les mesures exceptionnelles durant plusieurs années. D'où la nécessité de réfléchir dès à présent sur une transition financière idoine pour nos entreprises.

QUELLE TRANSITION FINANCIÈRE

Faute de mesures de transition, le gouvernement a décidé d'adapter le PGE en modulant quelques-unes de ces conditions d'octroi. Ainsi, le 29 octobre 2020, il a été décidé que :

- Les entreprises peuvent désormais contracter un prêt jusqu'au 30 juin 2021 au lieu du 31 décembre 2020 ;

- L'amortissement du prêt garanti par l'État pourra être étalé entre 1 et 5 années supplémentaires, avec des taux pour les PME négociés avec les banques françaises compris entre 1 et 2,5 %, garantie de l'État comprise ;
- Il sera possible d'aménager l'amortissement avec une 1ère période d'un an, où seuls les intérêts et le coût de la garantie d'État seront payés, en restant dans la durée totale fixée (soit « 1+1+4 », avec 1 année de report total, 1 année de décalage du remboursement du capital et 4 années d'amortissement) ;
- Il a été vu avec la Banque de France pour que ces délais supplémentaires ne soient pas considérés comme un défaut de paiement des entreprises.

Le décalage du capital d'un an a remporté un franc succès. En effet, selon la Fédération Bancaire Française (FBF), 55 % des entreprises ont choisi d'opter pour l'année supplémentaire de décalage du remboursement en capital.

Les établissements bancaires ont tendance à accepter toute demande de décalage de remboursement du capital. Mais le Syndicat des Indépendants (SDI) soulignent que toutes les entreprises n'étaient pas au courant de ce nouveau dispositif et en particulier les TPEs. Selon la FBF, à partir des informations reçues au 26 mars 2021, 74 % des entreprises ayant contracté un PGE ont choisi la durée la plus longue possible (fin du prêt en 2026), 9 % l'amortiront entre 2024 et 2025, 5 % l'amortiront entre 2022 et 2023, et environ 12 % le rembourseront dès 2021 [10].

Les entreprises de taille intermédiaire et les grands groupes se retrouvent moins touchés du fait de leurs accès à des mécanismes plus nombreux et plus divers. Certains grands groupes ont même déjà remboursé leurs PGEs comme Fnac Darty qui a remboursé l'intégralité de son Prêt Garanti par l'Etat (PGE) de 500 millions d'euros.

La modulation du PGE ne peut être donc l'alpha et l'omega de la politique économique de transition vers l'après-covid, et en particulier pour les TPEs PME.

[10] NetPME - Prêt garanti par l'État (PGE) : la majorité des entreprises retardent le remboursement

A ce titre, le Millénaire s'est penché sur d'autres pistes de propositions :

TITRE PARTICIPATIF

Comme nous l'avons vu, la crise sanitaire pèse de tout son poids sur l'endettement des entreprises, et les prêts participatifs pourraient jouer ce rôle de transition vers l'après-covid. Ils ont l'avantage d'être comme des prêts classiques à long terme avec une partie des intérêts indexée sur la performance de la société. Et ils ont l'avantage d'être considérés comme des « quasi » fonds-propres et non comme de la dette. Mais, ils ne donnent pas accès à des droits de vote. Ils ne sont aujourd'hui octroyés que par des organismes paraétatiques. Ces prêts participatifs sont d'ailleurs déjà présents dans le dispositif gouvernemental. Depuis le mois d'octobre, les TPE-PME n'ayant pas eu recours au PGE peuvent via une plateforme numérique sécurisée candidater à un prêt participatif. Le montant du prêt pourra s'élever à 20 000€ pour les entreprises de moins de 10 salariés et à 50 000€ pour les entreprises entre 11 et 49 salariés. Il pourrait même y avoir des dérogations portant le plafond à 100 000 euros.

Cependant, il convient de voir plus large, nous pourrions envisager la possibilité dans les mois à venir de transformer une partie des PGE en prêts participatifs afin d'atténuer la pression sur les taux d'endettement des entreprises. Cela nécessiterait que l'état rembourse aux établissements bancaires une partie des PGEs avec un taux qui pourrait être renégocié et qu'ensuite l'état octroie ces prêts participatifs aux entreprises en remplacement du remboursement de la quote-part de PGE. Cette mesure aiderait les acteurs économiques français à se projeter sur l'avenir de l'après-covid plutôt que de rester les yeux rivés sur la situation comptable d'un bilan. Par ailleurs, ces prêts ont l'avantage d'être indexés sur les performances et pourraient donc être transformés de façon exceptionnelle par des établissements bancaires afin d'en accroître leur diffusion.

MESURE DE DÉDUCTION FISCALE POUR LES STOCKS

Malgré les mesures de choc (chômage partiel, report de charge, PGE, ...) une composante structurelle des entreprises a été oubliée. Il s'agit de la gestion du stock de produits à vendre et de marchandises. Du fait du caractère aléatoire des mesures de confinement qui étaient souvent annoncées la veille pour le lendemain, il a été difficile pour un grand nombre d'entreprise d'optimiser leur gestion de stock entraînant pour certaines du surstockage dont elles doivent assumer le coût voire des dépréciations de stock (produits périmés ou obsolètes). Sur ce domaine, la réponse du gouvernement tarde à émerger alors que nous pourrions imaginer une déduction fiscale partielle en fonction de la valorisation du stock restant et du surcoût de sa gestion en confinement.

Cette mesure pourrait aussi être envisagée pour des investissements ou de la production immobilisée dont l'utilisation effective a été différée en raison de l'arrêt de l'activité.

EFFACEMENT D'UNE PARTIE DU PGE ET DES AIDES EN CONTREPARTIE DE CRÉATION D'EMPLOIS OU D'INVESTISSEMENTS AVEC RETOURS DIRECTS EN FRANCE ET ALLONGEMENT DE LA DURÉE DE REMBOURSEMENT DU PRÊT

Le PGE et les aides ont été distribués et ont été, selon les cas, en partie utilisés par les entreprises pour soutenir la baisse de leur chiffre d'affaire ou pour conforter leur trésorerie.

Que faire du PGE à la sortie de la COVID ?

Même si demander son remboursement paraît la solution la plus évidente, et, pour les cas où elle sera appliquée, il faudra s'assurer qu'elle ne remet pas en cause la viabilité de l'entreprise.

Mais l'Etat peut aussi le considérer comme un investissement qui pourrait contribuer à la création d'activité et d'emplois en France.

Il pourrait proposer des effacements partiels de PGE en contrepartie d'investissement profitables à la France : créations nettes d'emplois, embauche d'un ingénieur ou d'un docteur pour augmenter le capital intellectuel de l'entreprise (les PME ont de très gros besoins dans ce domaine), effort de formation, investissements (outil industriel ou digital) permettant d'améliorer la rentabilité d'exploitation donc la soutenabilité de l'entreprise, reconversion vers des activités plus porteuses ou investissements fléchés vers des secteurs d'avenir que la France souhaite développer.

Les sceptiques diront que ce ne sera pas simple à mettre en œuvre. Mais n'oublions pas que nos fonctionnaires ont maintenant acquis une très bonne expertise dans l'appréciation des projets au travers des systèmes d'aide déjà en place notamment via la mise en place des médiateurs du crédit aux entreprises.

Quoiqu'il arrive au vue de la situation économique au sein des secteurs sinistrés, le gouvernement n'aura pas d'autres choix que d'amplifier à minima l'allongement de la période de remboursement du PGE. Des négociations sont d'ores et déjà en cours avec Bruxelles pour un allongement allant jusqu'à 8 ans, versus 6 ans aujourd'hui. Mais cela ne sera pas suffisant en particulier pour les TPEs. Certaines fédérations d'experts-comptables comme ECF suggèrent une durée de remboursement allant de 10 à 20 ans.

DIFFÉRENTIATION SECTORIELLE

Quelles que soient les mesures prises par le gouvernement pour faciliter la transition, il conviendra de davantage moduler le poids des actions selon les secteurs. D'une part, une économie qui croît est une économie qui fait rentrer des entrants sur le marché économique et qui sait les faire grossir. Il ne faudra pas hésiter à encourager les acteurs économiques qui porteront la croissance de demain. Et d'autre part, tous les secteurs n'ont pas été touchés de façon uniforme.

Si nous étudions par exemple le nombre de jours de fermeture, les écarts sont majeurs : selon l'INSEE, « les entreprises sont en moyenne restées fermées un peu plus de 55 jours, le secteur le plus à l'arrêt étant celui des arts, spectacles et activités récréatives avec 98 jours de fermeture, suivi de près par l'hébergement puis l'information-communication, dont les entreprises comptabilisent plus de 80 jours de fermeture ». Cela se retranscrit sur la perte de valeur ajoutée par secteur sur le graphique ci-dessous où le secteur de l'hébergement et de la restauration subit toujours une perte de 25% sur la valeur ajoutée au quatrième trimestre de l'année de 2020. Les services aux ménages ne s'en sortent guère mieux avec une perte de 19% sur T4.

Valeur ajoutée par branche (en volume) pour les quatre trimestres de 2020

En écart à 2019 T4, en %

	2020 T1	2020 T2	2020 T3	2020 T4	Moyenne 2021*
Agriculture	-1	-6	-3	-3	-2
Industrie agro-alimentaires	-1	-9	-3	-4	-2
Cokéfaction et raffinage	-7	-1	-5	-5	-3
Biens d'équipement	-6	-23	-5	-4	-2
Matériels de transport	-14	-50	-8	-8	-6
Autres branches industrielles	-14	-50	-6	-6	-2
Énergie, eau, déchets	-4	-15	-3	-3	-2
Construction	-13	-32	-1	0	-1
Commerce	-7	-20	-4	-3	0
Transport	-8	-28	-10	-11	-8
Hébergement-Restauration	-14	-53	-17	-25	-17
Information-communication	-3	-9	-3	-2	-1
Services financiers	-3	-8	-3	-3	-1
Services immobiliers	-1	-3	-1	-1	0
Services aux entreprises	-6	-20	-5	-5	-3
Services non marchands	-4	-17	-3	-3	-1
Services aux ménages	-9	-36	-12	-19	-10
Ensemble de l'économie	-6	-19	-5	-5	-3

* hors effet du plan de relance

Sources : prévisions OFCE.

Le gouvernement ne pourra échapper également à la définition des actifs stratégiques qui formeront la grandeur de la France demain. Quelle souveraineté industrielle rechercher ? Comment redevenir une nation d'industriels et de savants ?



Le Millénaire est un groupe de réflexion spécialisé sur les questions de politiques publiques. Il porte un projet gaulliste, réformateur, disruptif et guidé par l'intérêt national. Il est composé d'une cinquantaine de contributeurs de divers horizons - cadres du privé, du public, chercheurs, chefs d'entreprises - et chacun expert dans son domaine.

Président : William THAY

Vice-Président : Gilles BÖSINGER

Secrétaire générale : Marion PARISSET

Directeur des études : Jean-Claude BERNARDON

Directeur des affaires publiques : Emeric GUISET

Directrice de la communication : Alexandra MONET

Communication : communication@lemillenaire.org

Presse : presse@lemillenaire.org

Et pour suivre toutes les actualités du Millénaire :

<http://lemillenaire.org>



***Mentions légales :** L'ensemble de ce rapport relève de la législation française et internationale sur le droit d'auteur et de la propriété intellectuelle. Tous les droits de la reproduction sont réservés à l'association « Le Millénaire », la reproduction de tout ou partie de ce rapport sur quelque support que ce soit est formellement interdite sauf autorisation expresse du Président de l'association.*