

Olivier Passet, Xerfi - Rentrée : derrière le plein de cash des entreprises, une économie zombie - Décryptage éco

xerficanal.com/economie/emission/Olivier-Passet-Rentree-derriere-le-plein-de-cash-des-entreprises-une-economie-zombie_3748863.html



Sur le papier, le soutien de l'État a évité un assèchement de liquidité sans précédent et les défaillances en chaîne à laquelle la crise sanitaire condamnait inexorablement les entreprises. Compte tenu de l'effondrement des chiffres d'affaires, qui dans certains secteurs se solde par une perte sèche de plus de deux mois de recettes, l'appréciation que portent les entreprises sur leur situation de trésorerie en juillet tient du miracle. Que l'on se tourne vers les enquêtes de la banque de France auprès de l'industrie, ou celles de Rexecode, centrées sur les entités de grande taille, que l'on resserre l'observation sur les PME, le constat est le même. Une faible proportion d'entreprises se déclare confrontée aujourd'hui à une impasse aigue de trésorerie, et en moyenne, les soldes d'opinions indiquent une quasi normalisation de la situation dès juin. Dans l'industrie notamment, car dans les services les plus exposés aux contraintes de distanciation sociale, la normalisation n'est pas encore totalement au rendez-vous.

Tout cela reste du déclaratif, et n'exempte pas les entreprises d'un risque de dégradation future, au moment où les fonds mobilisés pour relancer une pleine activité, sans airbag du chômage partiel, se frotteront à la réalité de débouchés et donc de recettes qui demeureront encore durablement en retrait des niveaux d'avant crise. Il n'en reste pas moins, que loin des prophéties formulées en début de confinement, les entreprises font mieux que préserver leur cash. Le suivi des comptes à vue et à terme des sociétés non

financières auprès des banques, révèle que les encours de liquidité des entreprises a atteint des niveaux record au début de l'été. Les dépôts à vue, surplombent leurs niveaux de l'an dernier de plus de 35%. Le résultat est plus que surprenant. Rapporté à la valeur ajoutée des entreprises, c'est-à-dire à l'ensemble des coûts engagés dans la production, les encours de dépôts à vue sont passés de 4,5 mois de charges en fin d'année 2019 à 6 mois. Autrement dit, les entreprises ont fait bien mieux que sauvegarder leur liquidité, elles ont engrangé des réserves pour la suite. Un constat qui amène à tempérer le risque de défaillance à court terme et qui augure d'une capacité de résistance renforcée en cas d'étirement ou de recrudescence de la crise sanitaire.

Bref, les prêts garantis, le chômage partiel, les moratoires sur certaines échéances sociales ou fiscales... tout cela a porté ses fruits. Les entreprises sont a priori armées, soit pour faire le dos rond et tenir, soit pour financer des stratégies plus offensives. Et la grande crainte d'une défaillance massive des entreprises, se transformant en faillite de leurs créanciers bancaires, en Crédit Crunch généralisé, autrement dit en grande dépression, a jusqu'à ce jour été différé. Le pire a été évité.

Mais ce débordement temporaire du cash des entreprises, aussi saisissant et inattendu soit-il, appartient malheureusement à la catégorie des bonnes nouvelles qui n'en sont pas vraiment. En arrière-plan de ce rebond que trouve-t-on ? Une hausse des prêts équivalente à plus de 20 points de valeur ajoutée, avec le PGE comme principale voie d'accès aux besoins de trésorerie. Et surtout le gel de toute une série de dépenses, qui témoigne de l'apathie des acteurs économiques. Gel des recrutements, gel des investissements, et gel des dépenses d'exploitation grâce au chômage partiel et au desserrement de certaines obligations. On observe du côté des entreprises, ce que l'on a pu observer du côté des ménages... une épargne involontaire qui ne témoigne en rien de leur santé financière, et d'un enrichissement bâti sur une véritable reprise.

Cette liquidité qui entretient la survie apparente de l'armée des morts vivants du Covid, est aussi la manifestation de leur attentisme, de l'absence d'un véritable engagement des entreprises dans un mouvement de reprise au-delà du rebond technique que nous avons observé avant l'été. Cette liquidité oisive doit nous inquiéter, car à trop durer elle n'est que le symptôme de notre glissement vers une économie zombie, qui ne se maintient que par des artifices financiers, et qui entretient de façon pernicieuse l'évaporation des débouchés et la dépendance au soutien de l'État.