

La rentabilité: le vaccin des entreprises

Par Carlo Thelen*

La campagne de vaccination luxembourgeoise piétine par rapport à celles de la plupart des autres pays développés. Si le Grand-Duché n'arrive toujours pas à augmenter la cadence de la vaccination de sa population – condition sine qua non pour donner de l'espoir à la population et des perspectives et de la prévisibilité aux entreprises –, le Grand-Duché a enregistré une performance économique étonnamment solide en 2020, avec une première estimation de l'évolution du PIB en volume de -1,3% (contre environ -6% redoutée il y a un an)¹. Cette relative résilience macroéconomique s'explique notamment par la structure économique axée sur les services financiers, l'ICT, le conseil et les autres activités de services, donc des activités pouvant être accomplies en télétravail².

Toutefois, cette résilience bienvenue ne perdurera pas si le Luxembourg reste en bas du classement des pays en matière de rythme de vaccination. En ce cas, il y a un risque latent que la performance macroéconomique se dégrade rapidement suite à la prolongation des contraintes et fermetures administratives, au creusement des déficits, à une potentielle déstabilisation du secteur financier et à une baisse rapide du degré d'acceptation des mesures de restriction des libertés individuelles et collectives, après un an de pandémie.

Les exemples allemand et américain

L'exemple le plus flagrant en ce sens nous vient de l'Allemagne, dont le «Rat der Wirtschaftswissenschaften» vient de réviser vers le bas les estimations de croissance pour 2021, de 3,7% à 3,1%, suivant la maxime «Wer impft, wächst. Wer nicht impft, wächst nicht». L'exemple contraire nous vient des États-Unis, où la vaccination accélérée a poussé la FED à réviser les prévisions de croissance US à +6,5% en 2021.

La vie économique et sociale en 2021 dépendra donc essentiellement de la vitesse et de l'efficacité de la vaccination de la population, seule garante d'un retour vers un «new normal» économique et vers un «phasing out» des aides étatiques qui impactent les finances publiques. La vaccination massive en est la condition nécessaire, mais pas suffisante: Le virus ne disparaîtra pas complètement et des mutations se multiplieront. Il faudra donc adapter et répéter les vaccinations et développer un testing rapide, fiable et segmenté, adapté par secteur économique et par catégorie de population.

En attendant la disponibilité en nombre suffisant de doses de vaccin et une véritable envolée du nombre de personnes vaccinées par jour – avec l'espoir d'arriver vers une cadence de sept jours sur sept et avec l'opportunité de recourir aux capacités et compétences logistiques des entreprises dans la stratégie de vaccination –, la pandémie continue de toucher une grande partie de la population et des entreprises. Les



Les entreprises dites «zombie» n'ont pas les moyens d'investir. Ainsi, aider ces entreprises à survivre est, selon les principes schumpétériens, une grave erreur qui nuit à la croissance.

Illustration: Shutterstock

fermetures administratives imposées par l'Etat et les autres restrictions continuent à impacter fortement notre tissu économique et sociétal.

La crise actuelle affecte également fortement la rentabilité des entreprises, qui est en fait leur oxygène et le vecteur principal de leur business model. La rentabilité des entreprises baisse si l'activité chute plus fortement que les coûts ne se compressent, ce qui est le cas pour de nombreuses entreprises actuellement. Les aides accordées de manière exceptionnelle aux entreprises les plus touchées par la crise se sont ainsi révélées incontournables. En effet, l'effondrement de leur rentabilité n'est en rien lié à leur pérennité structurelle, mais à des conditions conjoncturelles anormales. Il faut tout faire pour atténuer les effets de la crise sur la rentabilité des entreprises, qui met en péril leur pérennité et leur capacité d'investissements, de création d'emplois et de génération de recettes fiscales futures pour l'Etat.

Les entreprises «zombies»

Les entreprises dites «zombies» ont fait l'objet d'une certaine attention des médias ces dernières semaines. «L'entreprise zombie» est un concept relativement récent défini par l'OCDE comme «une entreprise d'au moins dix ans dont les résultats annuels ne permettent pas de financer les intérêts sur sa dette, de sorte que son endettement augmente inexorablement. Ces entreprises n'ont pas les moyens d'investir. Ainsi, elles vivent et deviennent des boulets pour la croissance.» Aider ces entreprises à survivre serait donc une grave erreur qui nuirait à la croissance, selon les principes schumpétériens de destruction créatrice.

Si la théorie est limpide, il faut nuancer la réalité économique. Le développement du concept

d'entreprise «zombie» s'est fait en parallèle à une baisse durable des taux d'intérêts dans les économies développées. Au cours des dernières années, le financement des entreprises étant ainsi facilité, il a été plus aisé pour celles en difficultés de survivre en se refinançant continuellement sur les marchés.

Plus important, ce débat sur les entreprises «zombies» a perdu de son sens avec la crise actuelle. La raison en est simple. Il est, pour l'heure, impossible d'établir une distinction claire entre les entreprises solvables mais dont les actifs sont illiquides, et les entreprises structurellement insolubles («zombies»), du fait de circonstances actuelles, tout à fait spécifiques.

Les entreprises dont la survie est assurée par les aides accordées actuellement étaient, globalement, en bonne santé avant l'apparition de la covid-19. Ce sont pour la plupart des entreprises touchées par un arrêt brutal de l'activité de leur secteur (hôtellerie, restauration, transports, événementiel, culture...), les analyses portant sur leur faible productivité provenant davantage d'une intensité structurelle en emplois dans ces secteurs que d'un problème de rentabilité. D'autres secteurs hautement productifs sont particulièrement affectés, et aidés par les pouvoirs publics, comme l'aéronautique. Des vagues de faillites, provoquées par un abandon des aides, pourraient faire

La vie économique et sociale en 2021 dépendra essentiellement de la vitesse et de l'efficacité de la vaccination de la population.

rapidement «boule de neige», avec des déperditions irréparables en termes de main-d'œuvre et de compétences, d'équipements ou d'innovations.

Laisser ces entreprises disparaître constituerait un drame économique, social et technologique pour l'Europe et le Luxembourg. Le coût pour la collectivité en serait autrement plus élevé que l'impact sur les finances publiques des aides actuelles. Il apparaît ainsi inconcevable de retirer précipitamment les aides aux entreprises avant que la crise sanitaire ne soit largement colmatée.

Regards sur la rentabilité

Ce terme d'entreprises «zombies» a au moins une vertu: Celle de mettre en exergue cette rentabilité si indispensable et pourtant mésestimée. Une des leçons de la crise, comme pour les précédentes, est que l'augmentation de la rentabilité doit être l'objectif primordial de toute entreprise, ceci entre autres, pour constituer des réserves pour les mauvais jours. Trop d'entreprises se sont retrouvées sans trésorerie quelques semaines après le début d'un coup d'arrêt, certes sans précédent. La crise actuelle ne sera malheureusement pas la dernière et les entreprises devront retrouver voire augmenter leur rentabilité antérieure pour constituer les réserves à même d'affronter les prochaines crises. Les entreprises qui s'en sont les mieux sorties au cours des derniers mois, sont celles qui étaient en avance, notamment sur le plan de la digitalisation et de l'innovation.

La poursuite des aides est indispensable, afin de rétablir la liquidité des entreprises solvables. La sortie des aides ne devra pas être abrupte, et devra suivre la reprise économique et le retour à une activité dans des conditions normales. Cela n'aurait aucun sens d'aider les sec-

teurs en difficultés pendant des mois pour les abandonner une fois la sortie du tunnel à portée de vue. En outre, les montants des aides accordées pour sauvegarder le tissu économique sont à relativiser. Malgré la situation exceptionnelle avec 700 millions d'euros dépensés par l'Etat (aides directes et indirectes, remboursables et non remboursables, chômage partiel hors avances remboursables), ces aides à l'activité économique sont d'un montant annuel équivalent, pour les finances publiques, aux aides aux logements. La prospérité future du Luxembourg proviendra bien davantage de la préservation de son tissu économique que de la poursuite des aides à l'impact inflationniste notoire.

Alors que la digitalisation a un coût, nous devons convaincre les acteurs économiques que cet investissement est plus que rentable, et d'ailleurs indispensable pour la pérennisation de l'activité des PME dans la période post-covid. Si la crise a mis un coup d'accélérateur à la transition numérique des PME, ce sont surtout celles qui avaient anticipé le virage numérique qui se sont imposées au cours des derniers mois, et qui ont su préserver la profitabilité de leur activité. La digitalisation des processus et outils, migration vers le cloud, collecte de données, automatisation entre autres, doit encore s'accélérer au sein des PME pour gagner en productivité et, in fine, en rentabilité.

* L'auteur est directeur général de la Chambre de Commerce
www.carlothelenblog.lu

1 Source: Statoc, février 2021. Au 4e trimestre 2020, le PIB en volume (corrige des variations saisonnières) a augmenté de 1,4% par rapport au quatrième trimestre de 2019. Son évolution trimestrielle a été de 1,6% par rapport au trimestre précédent.

2 Source: Fonds Monétaire International, Consultations article 4, mars 2021.