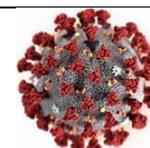


Task force scientifique nationale COVID-19 (NCS-TF)



Type de document: Policy brief

En réponse à la demande de:

Date de la demande:

Groupes d'experts impliqués: Économie

Date de la réponse: 10.11.2020

Personnes de contact: Marius Brühlhart, Aymo Brunetti, Jan-Egbert Sturm, Beatrice Weder di Mauro

Commentaires sur les mises à jour prévues:

Titre: Soutien aux entreprises durant la deuxième vague de COVID-19 ¹

Résumé de la demande/problème

La deuxième vague de la pandémie de COVID-19 pose des défis supplémentaires aux entreprises des secteurs qui sont touchés par les mesures prises contre la pandémie et/ou par l'effondrement de la demande. Les salaires continuent d'être compensés par des instruments bien établis. Toutefois, il manque depuis l'arrêt des crédits transitoires COVID-19 en juillet 2020 des instruments politiques pour soutenir les entreprises touchées à assumer leurs coûts de capital.

Résumé

La deuxième vague de la pandémie a déclenché une nouvelle contraction de l'activité économique, et il est probable que cette situation ne s'améliorera pas dans les mois à venir. En conséquence, le manque à gagner permanent dans les secteurs particulièrement touchés nécessitera un soutien public continu, principalement pour éviter une vague de faillites d'entreprises qui en temps normal seraient viables. Le régime des cas de rigueur actuellement en cours de consultation risque d'être insuffisant pour stabiliser la situation. Nous proposons donc que le système des «crédits transitoires COVID-19» mis en place par le gouvernement fédéral lors de la première vague de la pandémie soit réactivé immédiatement. Ce système s'est avéré efficace et présente l'avantage crucial de pouvoir être rapidement mis en œuvre. Nous proposons de plus que l'on commence dès maintenant à élaborer des plans pour soutenir les entreprises au cas où l'activité économique devait rester sensiblement réduite après la fin de cet hiver.

Texte principal

¹ Nous sommes reconnaissants à Roman Stocker pour des suggestions utiles.

1. *Introduction: les arguments en faveur d'un soutien fiscal aux entreprises privées durant la pandémie*

La **compensation publique des coûts dus à la pandémie pour le secteur privé est efficace** pour un certain nombre de raisons.² Dans la situation actuelle, les aides étatiques sont largement exemptes des effets incitatifs négatifs habituels: l'épidémie se propage indépendamment de la politique économique. En outre, une vague de faillites ou la fermeture d'entreprises qui sont viables en temps normal ralentiraient la reprise économique d'après-crise. Certaines décisions individuelles prises par les entreprises (faillite) ont donc un effet négatif sur les tiers (pression sur la reprise et la croissance) – un exemple clair d'une situation qui appelle une politique publique corrective.³ Il est donc important de préserver la capacité de production pour l'après-crise.

Par rapport aux indemnisations des coûts du travail par l'assurance chômage, la politique suisse en matière de coûts du capital (loyer, frais d'entretien, frais de stockage, redevances de licence, amortissements, intérêts, etc.) est beaucoup plus limitée. Cette situation n'est pas controversée dans le cadre des fluctuations cycliques normales, car les propriétaires de capital sont en mesure de faire face aux risques de revenus instables. Toutefois, dans une crise sans précédent déclenchée par un choc véritablement exogène pour l'ensemble de l'économie, le risque existe que l'absence de compensation publique pousse de nombreuses entreprises à la fermeture ou à la faillite alors qu'elles auraient normalement été viables. Il s'agit d'un risque réel, étant donné que les **dépenses fixes non salariales peuvent représenter une part importante des coûts des entreprises**. Siegenthaler et Stucki (2015) ont estimé qu'en moyenne 30 à 40 % de la valeur ajoutée des petites et moyennes entreprises est constituée par des apports de capital (y compris les bénéfices) et 60 à 70 % par des apports de main-d'œuvre.

Un instrument efficace pour soutenir les entreprises dans cette situation doit équilibrer un aide rapide de liquidité avec certains éléments de solvabilité. L'objectif est de minimiser le danger que des entreprises autrement viables fassent faillite à court ou à long terme, tout en minimisant celui que des entreprises non-viables survivent. Les prêts de liquidité sont des dettes inscrites dans les livres de comptes des entreprises. Même si le prêt est assorti d'un taux d'intérêt très bas et d'une longue échéance, un endettement plus important peut s'avérer un obstacle à la reprise à long terme et décourager les entrepreneurs conservateurs de prendre un tel crédit en premier lieu.

Le Conseil fédéral a rapidement mis en place en mars 2020 un dispositif qui, dans l'ensemble, répondait aux exigences d'un système de soutien efficace: les «**crédits transitoires Covid-19**», qui a accordé des prêts à des taux d'intérêt zéro et à des conditions de remboursement généreuses. La date limite de dépôt des demandes a été fixée au 31 juillet 2020. Sur un budget prévu de 40 milliards de francs suisses, quelque 17 milliards ont été déboursés. En termes économiques, ce régime était à la fois efficace et

² Voir également Alós-Ferrer et autres (2020) ; Bonardi et autres (2020a, 2020b) ; Gersbach et Sturm (2020) ; Greenwood et autres (2020).

³ Sur les coûts internes et externes des faillites, voir par exemple Andrade et Kaplan (1998), Bernstein et autres (2018, 2019), Bris et autres (2006).

équitable, puisqu'il compensait de manière égale les entreprises touchées par un choc qui les a frappées de manière symétrique.⁴ Une telle politique ne fausse pas la concurrence.

2. *Recommandations principales: reprise du programme de crédit Covid-19 et planification prévisionnelle*

Notre hypothèse de travail est que les mesures visant à contenir la pandémie dureront tout l'hiver, mais qu'un retour progressif à la normale se produira au printemps 2021. Dans ce contexte, **nous proposons la réouverture du programme de crédit Covid-19.**⁵ Cela ne nécessiterait pas de nouvelles lignes directrices et procédures, mais seulement de petits ajustements dans les détails des dispositions.⁶ Par conséquent, il pourrait être mis en œuvre avec un effet presque immédiat.

La raison de cette recommandation est que les mesures récemment mises en œuvre par la Confédération et les cantons pour lutter contre la propagation de la pandémie conduisent à une réduction généralisée de l'activité économique. Les différents secteurs sont touchés avec une intensité différente. En raison des interconnexions, des parties importantes de l'économie sont néanmoins touchées cette année par un deuxième grand choc exogène. Les mesures d'endiguement actuelles ont une portée moindre que celles mises en œuvre au printemps, mais (i) il est possible qu'elles doivent être renforcées si la pandémie n'est pas suffisamment contenue et (ii) le moment où les mesures d'endiguement actuelles seront assouplies est très incertain. Un hiver de restrictions importantes de l'activité économique est très probable. Dans cette situation, c'est un grand soulagement pour les entreprises durement touchées lorsqu'elles ont la possibilité d'atténuer rapidement le danger d'épuisement des liquidités.

Même avec notre scénario épidémiologique relativement optimiste d'un retour progressif à la normale au printemps 2021, de nombreuses entreprises risquent de rencontrer des problèmes non seulement de liquidité mais également de solvabilité. Le soutien unique de liquidité – remboursable entièrement et inconditionnellement après la crise – pourrait ne pas être suffisant pour de nombreuses entreprises. Il est donc important de comprendre la nature de ces prêts.

Compte tenu de la construction du régime, ils créent une **forme d'endettement plutôt légère** par rapport aux prêts ordinaires. En substance, ils sont conçus de telle manière

⁴ Voir également Kaufmann (2020) sur la rentabilité du régime.

⁵ Notre proposition de prêts Covid-19 est plus adaptée aux petites et moyennes entreprises des industries compétitives, où l'action d'une seule entreprise n'affecte pas de manière significative les revenus du secteur dans son ensemble. Pour les plus grandes entreprises, une forme intermédiaire entre les prêts entièrement remboursables et les subventions non remboursables (selon qu'une telle entreprise serait ou non rentable à l'avenir) pourrait être une solution. Cette solution serait comparable aux prêts d'études qui doivent être remboursés par les diplômés plus tard dans leur vie uniquement s'ils gagnent des revenus suffisamment élevés. Ces prêts remboursables sous conditions réduiraient probablement le risque de faillite, tout en limitant les problèmes d'aléa moral. La convertibilité des prêts en capital sans droit de vote pourrait également être envisagée (voir Danthine et al., 2020 ; Boot et al., 2020).

⁶ En particulier, la limite du crédit global à un maximum de 10% des revenus des ventes en 2019 devrait être augmentée.

qu'il devrait être pratiquement impossible pour une entreprise d'être acculée à la faillite si elle devait ne pas être en mesure de rembourser ces dettes.

Il existe un élément de subvention implicite dans les taux d'intérêt zéro garantis.⁷ De plus, la période de remboursement a été considérablement allongée par le Parlement jusqu'à 10 ans. Enfin, même si une entreprise n'est pas en mesure de rembourser le prêt après 10 ans, elle ne sera pas acculée à la faillite. Le prêt est alors transféré de la banque privée respective à la coopérative de cautionnement (CP) qui a octroyé le cautionnement solidaire, c'est-à-dire qui a garanti le prêt. La loi ne fixe pas de délai de remboursement à la CP, et les modalités de ce remboursement seront établies dans un accord entre la CP et la Confédération (par l'intermédiaire du Département fédéral de l'économie, de l'éducation et de la recherche). Il est prévu qu'une CP ne pousse aucune entreprise coopérante à la faillite en raison du remboursement de ces dettes. En substance, cela signifie que ces dettes sont moins lourdes que les prêts bancaires ordinaires. Bien entendu, la banque et plus tard la CP feront pression pour le remboursement en insistant sur un calendrier de paiement, et le prêt est soumis à certaines restrictions, telles que l'interdiction de verser des dividendes. Cela devrait réduire le risque que les entreprises disposant de ressources financières suffisantes pour faire face à la tempête profitent elles-mêmes du régime, sans pour autant représenter une contrainte contraignante pour la viabilité des entreprises qui en ont effectivement besoin. Nous recommandons que les modalités de remboursement des crédits transitoires Covid-19 soient communiquées ouvertement, afin d'éviter une utilisation sous-optimale de ces prêts due à une mauvaise compréhension de leur relative générosité.⁸

Toutefois, même les conditions relativement souples des crédits transitoires Covid-19 impliquent que la plus grande part du coût en capital des ventes perdues en raison de la pandémie doit finalement être supportée par les propriétaires d'entreprises eux-mêmes. Cela pourrait créer des problèmes si la pandémie devait déprimer considérablement l'activité économique au-delà du printemps 2021. Nous proposons donc qu'une planification **d'urgence** soit entamée pour le cas où la crise devait perdurer au-delà du printemps 2021. Dans ce cas, une remise de dette conditionnelle à une date ultérieure pourrait représenter un modèle viable (voir Bonardi et al. 2020a, b).

3. Le régime des cas de rigueur: un complément potentiellement utile

Le **régime des cas de rigueur** actuellement en cours de consultation (l'ordonnance Covid-19 sur les cas de rigueur) prévoit d'accorder une aide aux entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur de plus de 40 % à la moyenne d'avant la crise. Selon le projet de règlement, la Confédération ajouterait un complément de 100 % à tout prêt ou subvention qui sont payés sur les budgets cantonaux, jusqu'à un plafond de 200 millions de francs entre septembre 2020 et fin 2021. Il est important de noter que la plupart des détails concernant les montants des compensations, les critères d'éligibilité et les

⁷ Müller et Schnell (2020) estiment que cela représente plus de 3 milliards de francs suisses, soit près de 20 % des crédits Covid-19 déjà déboursés.

⁸ Brühlhart et al. (2020) constatent que, statistiquement, le recours aux prêts Covid-19 était déterminé dans une large mesure par des variables comportementales non économiques.

procédures administratives sont laissés à l'appréciation des cantons.

La gravité du ralentissement économique laisse penser qu'il faudra plus qu'un simple soutien de liquidité pour les entreprises dans les secteurs et les cantons particulièrement touchés. Les subventions accordées dans le cadre du régime des cas de rigueur peuvent constituer un complément utile au soutien de liquidité d'un programme renouvelé des crédits transitoires Covid-19, mais elles ne le remplacent pas. En outre, il est difficile de concevoir un mécanisme équitable et efficace de versement des indemnités pour les cas de rigueur alors que nous nous trouvons au milieu d'une crise de durée inconnue. Il pourrait donc être souhaitable d'offrir dans un premier temps **des compensations pour les cas de rigueur sous forme de prêts**, avec une promesse explicite de remise partielle après la crise, lorsque des comparaisons transparentes et impartiales de l'état d'avancement seront possibles entre les entreprises, les secteurs et les régions.⁹

Références

- Alós-Ferrer, C. *et al.* (2020) "Coronavirus – Testen und Einfrieren: Eine Überlebensstrategie für die Schweizer Volkswirtschaft". [Position Paper](#), University of Zürich, Department of Economics, 26.03.2020
- Andrade, G.; Kaplan, S.N. (1998) "How Costly if Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed". *Journal of Finance*, 53(5): 1443-1493.
- Bernstein, S.; Colonnelli, E.; Giroud, X.; Iverson, B. (2019) "Bankruptcy Spillovers". *Journal of Financial Economics*, 133(3): 608-633.
- Bernstein, S.; Colonnelli, E.; Iverson, B. (2018) "Asset Allocation in Bankruptcy". *Journal of Finance*, 74(1): 5-53.
- Bonardi, J.P.; Brülhart, M.; Danthine, J.P.; Jondeau, E.; Rohner, D. (2020a) "Wage Compensation and Corona Loans". [E4S Policy Paper](#), University of Lausanne and EPFL.
- Bonardi, J.P.; Brülhart, M.; Danthine, J.P.; Jondeau, E.; Rohner, D. (2020b) "Wieso und wie der Staat die wirtschaftlichen Kosten des Lockdown übernehmen sollte". [Batz.ch](#), 27.03.2020
- Boot, A. *et al.* (2020) "Corona and Financial Stability 4.0: Implementing a European Pandemic Equity Fund". [VoxEU.org](#).
- Bris, A.; Welch, I.; Zhu, N. (2006) "The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization". *Journal of Finance*, 61(3): 1253-1303.
- Brülhart, M.; Lalive, R.; Lehmann, T.; Siegenthaler, M. (2020) "Covid-19 Financial Support to Small Businesses in Switzerland: Evaluation and Outlook" *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 156(15).
- Danthine, J.P.; Fahlenbrach, R.; Morellec, E. (2020) "Comment soutenir financièrement les PME suisses? Une solution durable visant à augmenter la

⁹ Une partie de ces montants pourrait en outre être utilisée pour des co-paiements afin de faciliter les accords de réduction de loyer pour les biens immobiliers commerciaux, comme proposé dans une précédente note de synthèse (NCS-TF, 2020).

resilience de l'économie". [E4S Policy Paper](#), EPFL.

- Gersbach, H.; Sturm, J.E. (2020) "Kurzarbeits-Regime für Kapital". [Ökonomenstimme](#), 31.03.2020
- Greenwood, R.; Iverson, B.; Thesmar, D. (2020) "Sizing Up Corporate Restructuring in the COVID Crisis". [BPEA Conference Draft](#), Brookings Institution, Washington DC.
- Kaufmann, D. (2020) "Does Government-Backed Lending Prevent Unemployment? An Assessment of the Swiss COVID-19 Lending Program". [Working Paper](#), University of Neuchâtel.
- Müller, J.; Schnell, F. (2020) "Absage an Bailouts: Die kostspielige Illusion einer Vollversicherung für die Wirtschaft". [Avenir Suisse Analyse](#), Zurich.
- NCS-TF (2020) "Implications for Commercial Real Estate". [Policy Brief](#), National COVID-19 Science Task Force (Economics group).
- Reindl, J.; Stoughton, N.; Zechner, J. (2017) "Market Implied Costs of Bankruptcy". [Working Paper](#), Vienna University and Norwegian Business School.
- Siegenthaler, M.; Stucki, T. (2020) "Dividing the Pie: Firm-Level Determinants of the Labor Share". *ILR Review*, 68(5): 1157-1194.