

COVID-19 ET ÉCONOMIE (POINT DE SITUATION N° 6) : LA CONJONCTURE EN FRANCE

- Au 23 avril en France, l'activité des entreprises relevant des secteurs marchands était inférieure de moitié à son niveau d'avant le confinement.
- Le volume des investissements productifs pourrait plonger d'un quart en moyenne annuelle 2020.
- Le taux d'épargne des ménages, qui avait déjà augmenté dans l'après « gilets jaunes », s'envole.
- Les personnes concernées par le chômage partiel représentent désormais 57 % du nombre total des salariés du secteur privé.
- Comme partout ailleurs, le gouvernement déploie des mesures d'urgence de grande ampleur, sans doute suivies d'un plan de relance d'ici quelques semaines.

Hétérogénéités sectorielles

Dans sa note de conjoncture parue il y a quelques jours, l'Insee estimait la perte d'activité subie par tous les grands secteurs de l'économie française en cette période de confinement. Globalement, les chiffres (qui proviennent pour partie des remontées des fédérations professionnelles) sont conformes à ceux diffusés plus tôt en avril : **l'activité serait actuellement inférieure de l'ordre de 40 % à la normale dans l'industrie**, moyenne qui recouvre notamment des baisses de 80 % dans le raffinage et de 72 % dans les matériels de transport, mais, de 5 % dans l'agroalimentaire par exemple. Dans la mécanique, le volume de la production a diminué de 35 % entre février et mars et de 60 % en avril selon de premières estimations ; les commandes se sont globalement repliées d'environ 40 % le mois dernier.

La contraction est également de 40 % en moyenne dans les services où, là aussi, les écarts sont parfois substantiels : l'activité a flanché de 90 % dans la restauration mais a résisté dans la finance-assurance. Enfin, la situation reste très dégradée dans la construction, quoique certains chantiers amorcent un redémarrage : la diminution de l'activité serait de l'ordre de 20 % en moyenne annuelle 2020 dans le bâtiment, tout comme dans les matériaux de construction.

Estimation de la perte d'activité liée aux mesures d'endiguement

Branches	Part dans le PIB (en %)	Perte d'activité	Contributions à la perte d'activité (en points de PIB)
Agriculture, sylviculture et pêche	2	-13	-0,2
Industrie	14	-39	-5
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	2	-5	-0,1
Cokéfaction et raffinage	0	-80	-0,1
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1	-61	-1
Fabrication de matériels de transport	1	-72	-1
Fabrication d'autres produits industriels	6	-45	-3
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2	-20	-1
Construction	6	-79	-4
Services principalement marchands	56	-38	-22
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10	-55	-6
Transports et entreposage	5	-63	-3
Hébergement et restauration	3	-91	-3
Information et communication	5	-34	-2
Activités financières et d'assurance	4	0	0
Activités immobilières	13	-2	-0,2
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14	-45	-6
Autres activités de services	3	-76	-2
Services principalement non marchands	22	-14	-3
Total	100	-35	-35
<i>dont principalement marchands</i>	78	-41	-32
<i>dont principalement non marchands</i>	22	-14	-3
Total principalement marchands hors loyers	65	-49	-32

Lecture : au 23 avril 2020, l'activité économique aurait diminué de 35 % par rapport à une situation normale. L'industrie, dont la perte d'activité estimée à 39 %, contribuerait à hauteur de 5 points de pourcentage à cette baisse.

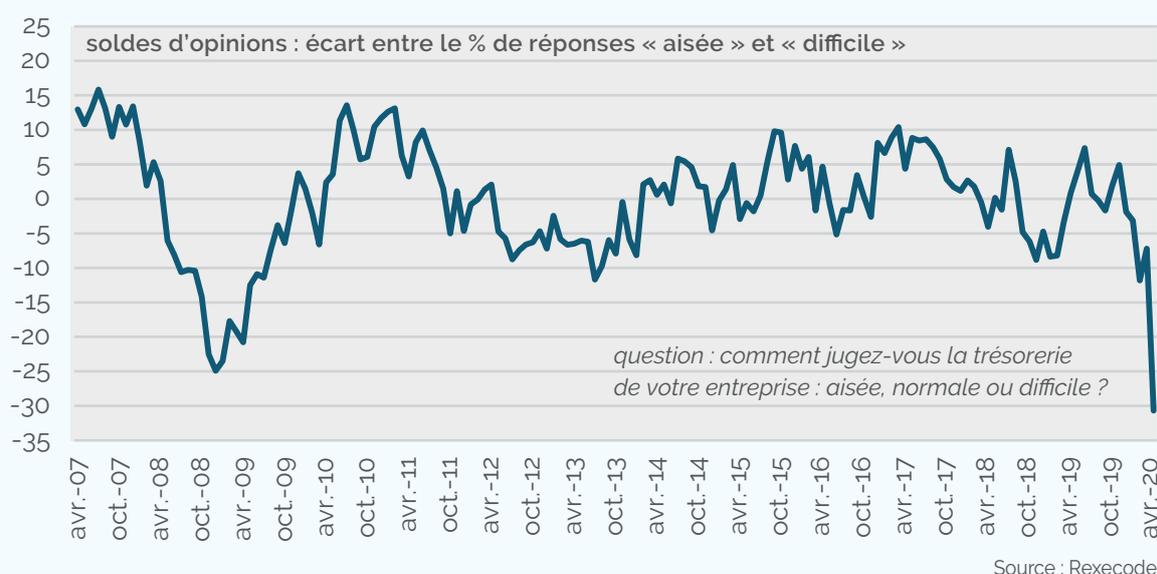
Source : calculs Insee à partir de sources diverses

Dans toutes les enquêtes de conjoncture, le climat des affaires est au plus bas, notamment celui mesuré par l'Insee : l'indice d'ensemble calculé auprès de tous les grands secteurs a perdu 33 points en un mois ; depuis que la série est publiée, les corrections mensuelles les plus violentes avaient jusque-là atteint - 7 points en février 1991 et - 9 points en octobre 2008 ! Le taux d'impayés des entreprises de plus de dix salariés (rapport entre les cotisations sociales restant à recouvrer et les cotisations dues) s'est envolé à 16 % à la fin mars en regard de moins d'1 % habituellement ; les taux à échéance de plus de 30 et de plus de 90 jours ne sont pour le moment pas affectés par la crise sanitaire. **Les faillites d'entreprises, de leur côté, évoluent de façon contre-intuitive** : le nombre de liquidations et de redressements judiciaires a diminué de 18 % entre le quatrième trimestre 2019 et le premier trimestre 2020, compte tenu des perturbations de l'organisation des tribunaux de commerce et des nouvelles règles relatives aux difficultés des entreprises en fin de période (notamment, report de la date prévue de cessation de paiement). Il n'empêche, elles augmenteront sensiblement dans les mois à venir.

Plongeon des marges

Selon l'enquête conduite début avril par Rexecode auprès de 120 trésoriers de grandes et moyennes entreprises implantées en France, les délais de paiement des clients n'ont jamais été aussi élevés. Jamais, également, leur jugement sur la trésorerie d'exploitation n'avait été aussi dégradé : la baisse de l'indicateur s'était en fait amorcée dès la fin 2019 pour s'accroître à partir du confinement. Plus de la moitié de l'échantillon envisage de demander ou a demandé un report des charges fiscales et sociales.

Jugement sur la trésorerie d'exploitation



Le choc pour les entreprises françaises, d'une ampleur exceptionnelle, se manifestera également dans l'évolution de leurs marges : **la valeur ajoutée se contracte nettement plus que les rémunérations versées, de sorte que le résultat d'exploitation des sociétés non financières pourrait décliner d'environ 120 milliards d'euros par rapport à 2019 selon la dernière évaluation de Rexecode**, ce alors même que les cours pétroliers sont tombés à un plus bas depuis près de vingt ans (à proximité des 20 dollars par baril pour le Brent). La contraction des investissements des entreprises pourrait ressortir à 27 % en volume, en regard d'une baisse de « seulement » 12 % en 2009. Dans l'industrie, une correction plus sévère est possible, même si la crise actuelle conduira sans doute à un accroissement des dépenses en informatique (en liaison notamment avec l'intensification du télétravail, et, des cyberattaques). Le retournement devrait également être conséquent pour les échanges extérieurs : les données des douanes pour le mois de mars en rendront compte le 7 mai ; à titre d'exemple, l'Italie a d'ores-et-déjà dévoilé des statistiques préliminaires témoignant d'une baisse de respectivement 13 et 20 % en un mois des exportations et importations de marchandises hors de l'Union européenne.

Consommation contrainte

Le choc d'offre que nous traversons via une réduction de la quantité d'heures travaillées s'accompagne également d'un choc de demande via une moindre consommation des ménages (elle représente plus de la moitié du PIB). Pendant le confinement, cette dernière a diminué d'environ 35 % évalué l'Insee, moyenne recouvrant une chute de 92 % pour les achats de matériels de transport (automobile), de 89 % de ceux dédiés à l'hébergement-restauration et aux transports, de 50 % pour les biens d'équipement et de 11 % pour l'information-communication ; les dépenses de loyer demeurent en revanche stables et celles de produits agro-alimentaires grimpent de 9 % par rapport à d'habitude. Pendant ce temps, les revenus des Français diminuent également mais dans une proportion nettement moindre grâce aux politiques publiques : **mécaniquement, leur taux d'épargne s'accroît et pourrait s'élever aux alentours de 20 % des revenus après impôts en moyenne annuelle 2020, soit environ 6 points au-dessus de la norme des dernières années**. Déjà, l'an passé, leurs placements financiers avaient gonflé de 48 milliards d'euros en un an : à 145 milliards en fin d'année, ils n'ont jamais été aussi élevés depuis que la série chronologique est diffusée par la Banque de France. En mars 2020, l'épargne liquide (dépôts à vue et rémunérés, pièces et billets) a grimpé de près de 22 milliards d'euros contre une moyenne mensuelle de 7 milliards par mois ces trois dernières années.

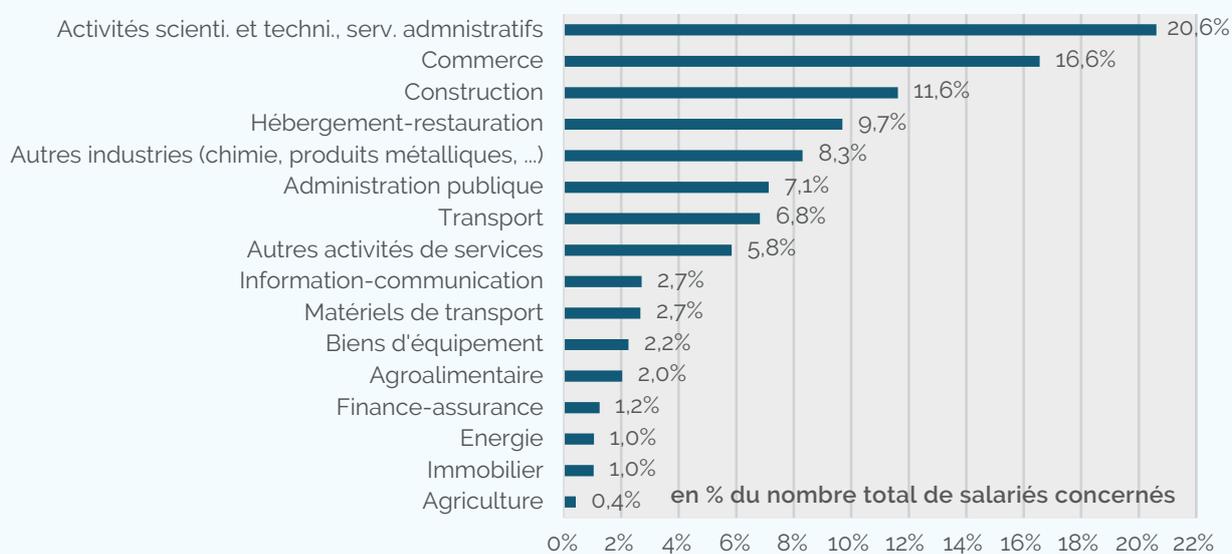
Le marché immobilier est également largement perturbé, comme en témoignent les statistiques dévoilées par Crédit Logement : le nombre de prêts bancaires pour l'achat d'un logement neuf, déjà en

ralentissement, s'est effondré d'un quart en glissement annuel en mars dernier, alors qu'il avait bondi d'autant lors du même mois de 2019. Pour la première fois depuis de nombreuses années, la moitié des crédits accordés porte sur une durée supérieure ou égale à vingt ans ; le ratio était par exemple de 35 % en 2017.

Boom du chômage partiel

Malgré la chute de l'activité, les entreprises ayant réduit leurs effectifs ne regroupaient que 11 % du total des salariés à la fin mars, selon la dernière enquête menée par la Dares auprès de 14 000 établissements du secteur privé. Ceux-ci ont majoritairement procédé à un report d'embauches prévues et à un non renouvellement des contrats à durée déterminée, alors qu'ils ont marginalement eu recours au licenciement (2 %). Le télétravail s'est sensiblement accru puisqu'environ 25 % des salariés étaient concernés à la fin mars ; en regard, le ratio était de 3 % pour ceux qui y avaient recours au moins une fois par semaine en 2017. L'activité partielle, de son côté, a franchi la barre des 10 millions au 21 avril puis des 11 millions au 28 avril (depuis fin mars, les modalités de calcul de l'allocation versée par l'État aux employeurs ont été modifiées et le bénéfice du dispositif a été étendu à des salariés jusqu'alors exclus) ; ils étaient 3,6 millions quatre semaines avant et un million cinq semaines avant. Quatre secteurs concentrent près de 60 % des salariés en activité partielle, dont les activités scientifiques, techniques et de soutien (ingénierie, gestion, aménagement paysager, services administratifs, agences d'intérim et de placement de candidats), ainsi que le commerce ; 16 % concernent des salariés de l'industrie et 9,5 % de la métallurgie. Soulignons que le nombre total d'heures chômées demandées (420 heures par salarié concerné) est sans doute supérieur à celui des heures qui auront effectivement été consommées.

Salariés concernés par l'activité partielle



Source : Dares

Dans ce contexte, les effectifs intérimaires comptabilisés par Prism'emploi sont tombés à 200 000 équivalents temps plein à la fin mars contre un niveau proche de 750 000 précédemment. Le nombre de chômeurs de catégorie A (qui n'ont pas du tout travaillé au cours du mois) a, lui, bondi de près de 250 000 entre fin février et fin mars 2020, hausse relativement homogène dans toutes les régions de France et qui provient pour moitié de demandeurs d'emploi répertoriés en catégories B ou C jusqu'au 15 mars (personnes en activité réduite) ; point positif en revanche, si les offres d'emplois suivies par la Dares à partir d'un panel de treize sites d'offres en ligne avaient décroché de 40 % entre la mi-mars et la mi-avril, elles se sont redressées de 17 % ces derniers jours.

Soutien budgétaire inédit

En l'espace de trois semaines, le gouvernement a présenté deux projets de loi de finance rectificative, n'excluant pas, d'ailleurs, d'en présenter un troisième. Le recul du PIB pourrait en effet s'avérer plus marqué par rapport au scénario retenu, alors que les recettes seront potentiellement moins élevées qu'attendu en considérant que certains reports de charges laisseraient finalement place à une annulation. Environ 112 milliards d'euros sont prévus pour faire face aux conséquences de la crise sanitaire, dont 42 milliards auront un impact direct sur les finances publiques, évaluation qui pourra également être modifiée compte tenu de l'explosion du chômage partiel. Un dispositif équivalent à plus de 300 milliards de garanties est également prévu en faveur des prêts bancaires aux entreprises.

Les dépenses publiques, hors crédits d'impôts, augmenteraient ainsi de plus de 5 % en valeur cette année, contre une prévision de + 1,7 % lors de la prévision d'automne ; elles représenteraient plus de 60 % du PIB. Le déficit s'élèverait à 9 % de la richesse nationale, ratio sans précédent (en comparaison, Rexecode l'estime plutôt proche de 11 %). **Ce dernier sera également inédit dans les pays voisins, à la différence près que certains d'entre eux affichaient jusque-là des comptes maîtrisés, au premier rang desquels l'Allemagne qui enregistre un excédent public chaque année depuis 2014.** La dette, déjà proche de 100 % du PIB en 2019 alors que les intérêts d'emprunt n'ont jamais été aussi faibles, grimperait à 115 %. Ces chiffres seront eux aussi corrigés, puisque d'autres décisions sont envisagées en sortie de confinement, afin de relancer l'économie.

Mesures avec impact sur le solde public (milliards d'€)

Chômage partiel	24,0
Dépenses de santé*	8,0
Fonds de solidarité pour les indépendants	7,0
Autres (crédits supplémentaires)	3,0
Total	42,0

*achat de matériels (masques, respirateurs) et primes pour le personnel soignant

Mesures sans impact sur le solde public

Report des échéances fiscales et sociales	25,5
Remboursement anticipé de crédits d'impôt	23,0
Outil d'intervention dans les entreprises en difficulté*	20,0
Fonds de développement économique et social**	1,0
Total	69,5

*prises de participation ou recapitalisation d'entreprises stratégiques

**soutien aux ETI

Total général	111,5
----------------------	--------------

Source : Programme de stabilité, avril 2020

Une chute du PIB peu éloignée de 10 % en 2020

Selon une première estimation publiée ce jour, le PIB français a cédé près de 6 % lors des trois premiers mois de 2020, après un léger reflux à la fin 2019 lié aux grèves de décembre. Tous les postes affichent sans surprise un déclin sans précédent, à l'exception de la variation des stocks qui apporte une contribution positive. La chute sera nettement plus violente encore au printemps, compte tenu d'une durée de confinement plus élevée.

Tous les prévisionnistes qui ont actualisé leur modèle macro-économétrique récemment envisagent une réduction minimale du PIB de 7 % en moyenne annuelle 2020, voire de l'ordre de 9 % pour certains. La manière dont le déconfinement s'opérera devra donner lieu à de nouvelles estimations à cadence régulière, tenant compte de la capacité du système productif à se redresser malgré les contraintes sanitaires et l'affaiblissement prononcé de la demande finale. **Au-delà du choc de cette année, l'ampleur de la reprise espérée pour 2021 apparaît comme une question cruciale** : en fait, elle varie du simple au double selon les scénarios, mais, dans tous les cas, fin 2021, le PIB serait au mieux égal à son niveau enregistré à la fin 2019. En l'absence de pandémie, la croissance aurait probablement atteint un peu plus de 2 % en deux ans ; comme à l'issue de chaque crise économique, la croissance potentielle devrait s'affaiblir.

Évolution de quelques indicateurs entre février et mars 2020 en France

Production d'acier	-13,0 %
Créations d'entreprises (sect. marchand)	-25,5 %
Ventes de détail (en volume)	-24,0 %
Recrutements (hors intérim)	-22,6 %
Chômage partiel (du 31 mars au 28 avril)	+214 %
Emploi intérimaire	-75 %

Prévisions d'évolution du PIB sur un an en % en France

	2020(p)	2021(p)
Gouvernement	-8,0	-
Allianz	-8,9	9,6
Rexecode	-8,5	6,5
Xerfi	-7,6	8,2
FMI	-7,2	4,5