

COMPTES DES AGENTS ÉCONOMIQUES FRANÇAIS : DES MOUVEMENTS SPECTACULAIRES

La crise sanitaire a eu des effets immédiats sur les comptes des acteurs économiques, propulsant l'épargne des Français à des niveaux inédits alors que les résultats des entreprises ont amorcé un franc repli. Nous proposons ici une brève analyse de la situation des trois grandes familles d'agents, à savoir les ménages, les entreprises et les administrations publiques.

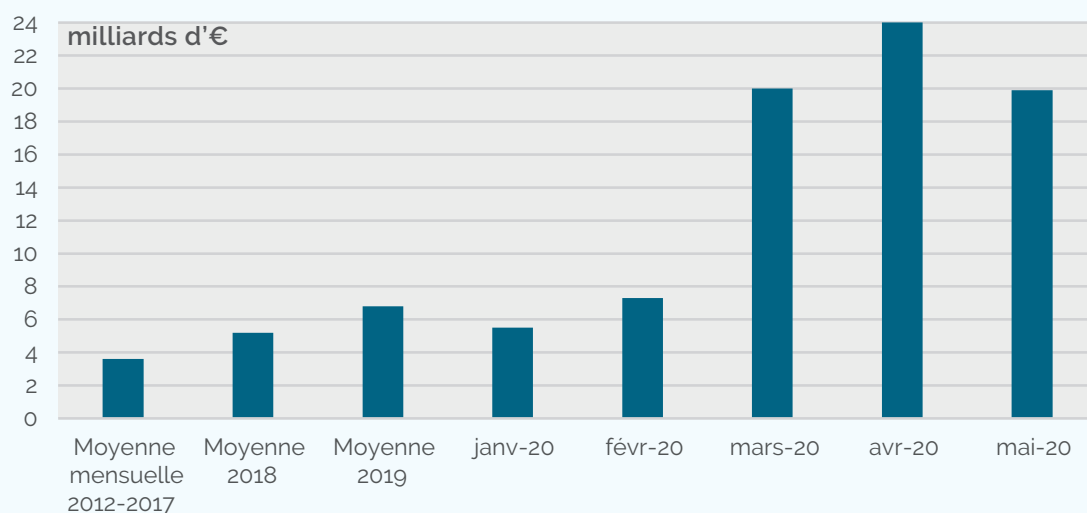
Préservation des revenus des ménages

À partir du confinement, imposé sur tout le territoire à partir du 17 mars, les achats des Français ont été largement contraints. Selon les statisticiens de l'Insee, **en avril, ceux-ci étaient inférieurs d'un tiers par rapport à une période « normale »**, principalement en raison de la chute des dépenses en hébergement-restauration, en automobiles et en autres produits industriels (habillement par exemple). Pendant ce temps, les revenus nets des ménages ont été globalement préservés, de sorte que leur pouvoir d'achat reculerait de peu en moyenne annuelle 2020 selon les dernières projections de la Banque de France (- 0,5 % après + 2,1 % en 2019), ce en dépit de la montée du chômage et des pertes de rémunération des indépendants. En effet, le nombre de salariés effectivement placés en activité partielle – pour lesquels la rémunération est en large partie conservée – a bondi à 7,2 millions en avril dernier avant de revenir à 5,4 millions en mai (champ: ensemble de l'économie, à partir des demandes d'indemnisation déposées au 6 juillet); en regard, celui-ci était ressorti à moins de 300 000 au plus fort de la crise financière de 2009.

Une consommation en chute libre associée à un maintien des ressources financières se sont traduits par une envolée de l'épargne: le montant des seuls placements bancaires relevé en mars a triplé par rapport à la moyenne mensuelle de l'an dernier, pour atteindre un quasi record de 25 milliards d'euros en avril (après celui de décembre 2007, à 25,6 milliards d'euros). Il s'est maintenu à un niveau élevé en mai malgré le redémarrage des dépenses des ménages depuis le déconfinement du 11 mai. Le taux d'épargne, rapportant l'épargne financière (comptes courants, dépôts, titres) et non financière (investissement en logements) aux revenus après impôts a donc, comme un peu partout dans le monde, brutalement augmenté: au premier trimestre 2020 (dernier chiffre disponible), il a approché

20 % dans l'Hexagone, en regard d'à peine 15 % en moyenne ces dix dernières années ; le ratio pourrait même s'envoler à proximité des 30 % au printemps, avant de refluer ensuite mais en demeurant haut (dans son scénario économique central, la Banque de France retient 16,6 % pour l'exercice 2021).

Flux de placements bancaires des ménages en France



Source : Banque de France

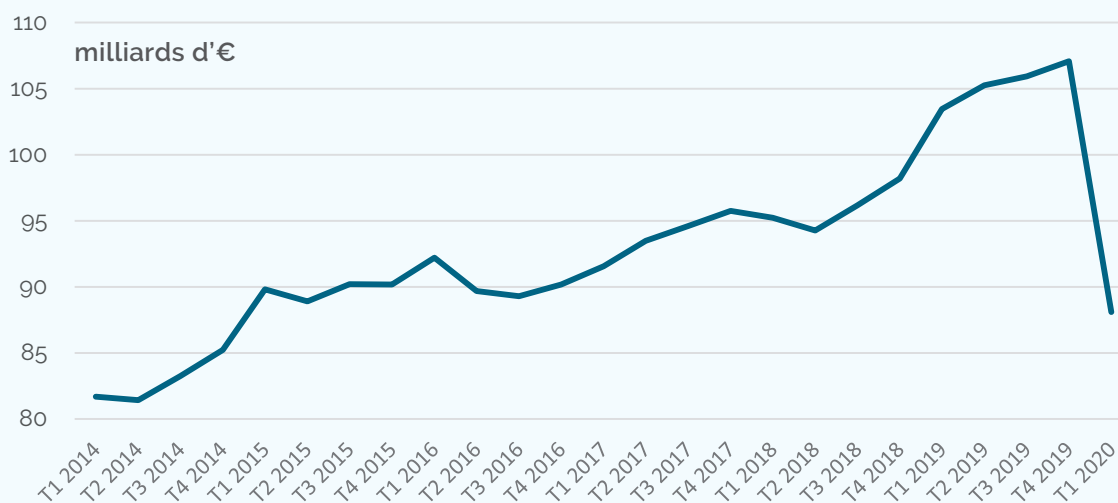
Retournement des marges des entreprises

Les quinze jours de confinement durant le mois de mars ont entraîné un plongeon d'environ 47 milliards d'euros de la production des sociétés non financières installées en France au premier trimestre 2020 (hors entreprises individuelles). Compte tenu de la diminution concomitante des achats d'intrants, la perte de valeur ajoutée est estimée à 20 milliards par l'Insee, soit - 6,3 % par rapport au quatrième trimestre 2019. C'est déjà plus que la contraction observée en 2008-2009, période qui avait vu la valeur ajoutée céder 5 %... en cumulé sur sept trimestres. Les secteurs de l'hébergement-restauration, de la construction, des services aux ménages et des matériels de transport ont connu une baisse d'activité particulièrement marquée.

Les rémunérations versées ayant peu varié, ce sont les résultats d'exploitation qui ont été affectés, retombant sur leur niveau de 2014. Le taux de marge des sociétés non financières a donc décroché de 4 points au premier trimestre 2020 – s'inscrivant à 29,4 % de la valeur ajoutée – après un exercice 2019 où la coexistence du CICE et de l'abaissement des cotisations employeurs l'avait stimulé ; ce mouvement doit surtout être relié à la dégradation de la productivité par tête, le plongeon de l'activité s'accompagnant d'un relatif maintien des effectifs.

Dans ce contexte, l'épargne disponible des entreprises tricolores (en comptabilité nationale, ce qui reste de leurs résultats d'exploitation après déduction des impôts directs, des intérêts et des dividendes nets versés) est retombée sous les 60 milliards d'euros au premier trimestre 2020 (- 17,5 milliards par rapport à la fin 2019). Elle est redevenue très nettement inférieure à l'investissement qui a pourtant lui aussi connu un net coup d'arrêt ; son recul s'est sans nul doute accentué au deuxième trimestre, avant qu'un rebond ne s'enclenche lors de la seconde partie de l'année en cours.

Marges d'exploitation des sociétés non financières



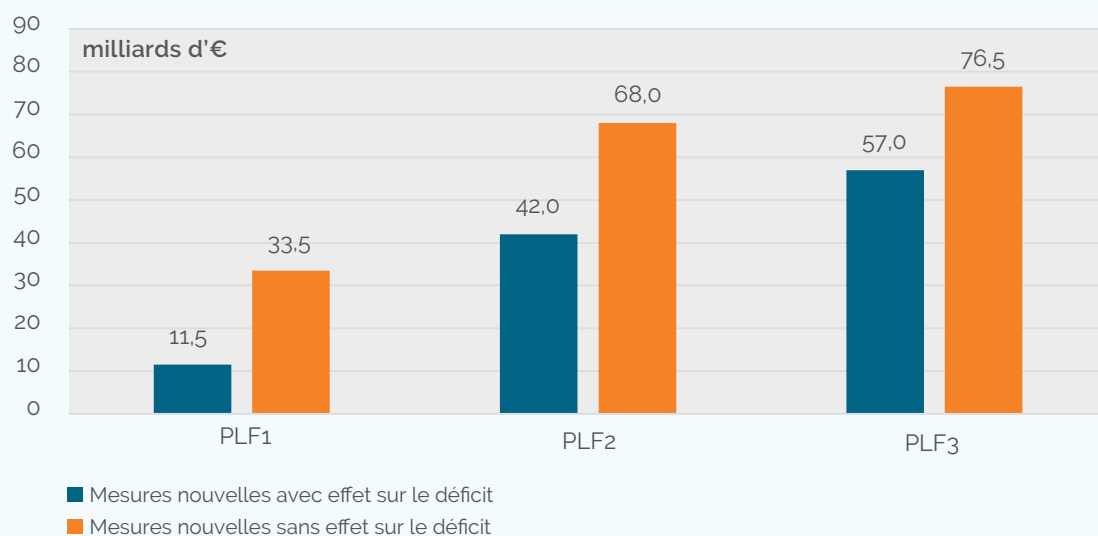
Source : Insee

Les entreprises françaises ont largement fait appel aux prêts garantis par l'État, dont le montant accordé était estimé à 106 milliards à la fin juin, destiné aux trois-quarts aux TPE et PME. En conséquence, les crédits bancaires qui leur ont été accordés ont été multipliés par sept à partir de mars, façon pour elles de sécuriser leur trésorerie. Leur taux d'endettement, qui connaissait une trajectoire ascendante ces dernières années, atteignait déjà 73,5 % du PIB à la fin 2019 en regard de 61 % en moyenne en zone euro (41,5 % en Allemagne).

Boom des dépenses publiques mais surtout de moindres recettes

Au vu de la violence de la crise, le Gouvernement français a rapidement apporté une réponse de politique économique. Il a déjà présenté trois projets de loi de finance rectificative et un quatrième sera mis en œuvre à la rentrée, lequel comportera les mesures du futur plan de relance. À ce stade, les dépenses exceptionnelles qui auraient un impact direct sur les finances publiques s'élèveraient à 57 milliards d'euros (76,5 milliards en tenant compte des décisions affectant la trésorerie, comme les reports d'échéances fiscales et sociales). Plus de la moitié est dédiée aux dépenses d'activité partielle, 13 % au fonds de solidarité pour les très petites entreprises et 13 % également à la santé (masques et matériel, primes pour le personnel hospitalier). Les plans sectoriels présentés ces dernières semaines sont en fait de moindre ampleur qu'annoncé car ils peuvent par exemple regrouper des crédits garantis par l'État, qui donneront lieu par nature à remboursement. Selon les calculs réalisés par l'Institut Rexecode, les mesures de soutien de notre gouvernement sont comparables à celles mises en place en Espagne et au Portugal (relativement à la richesse nationale) et nettement plus significatives qu'en Belgique et en Italie. Elles apparaissent néanmoins sensiblement inférieures à celles décidées au Royaume-Uni et surtout en Allemagne. **Au total, les dépenses publiques grimperaient de l'ordre de 6,5 % en 2020 dans notre pays, en regard de + 1,7 % l'an en moyenne depuis le début de la décennie ; elles représenteraient plus de 63 % du PIB, après 54 % lors des deux exercices précédents.**

Mesures nouvelles pour 2020 en France



Source : gouvernement

La récession – le PIB français se contracterait d'environ 10 % en moyenne annuelle – entraîne avec elle une chute des recettes, principalement celles relevant des impôts sur les sociétés et de la TVA. **La Cour des comptes souligne que leur recul expliquerait les deux tiers du relèvement du déficit, qui ressortirait aux environs de 250 milliards d'euros cette année, soit 11,4 % du PIB (10,8 % pour Rexecode)** ; c'est à peu près 200 milliards de plus que ce qui avait été envisagé lors de la loi de finances initiale présentée à la rentrée dernière. La dette gonflerait de 22 points, pour s'élever à 121 % du PIB à la fin 2020, hausse « qui s'ajoute à une croissance quasi ininterrompue depuis dix ans et qui fragilise la soutenabilité à moyen terme des finances publiques de la France et appelle à une vigilance particulière », indiquait récemment le Haut Conseil des finances publiques. Ces chiffrages, en plus de ne pas tenir compte de certaines dépenses déjà actées ou à venir, sont établis sous l'hypothèse qu'une seconde vague de l'épidémie serait évitée.

Évolution pour le pouvoir d'achat et niveau pour les autres variables (en %)

	2018	2019	2020(p)	2021(p)	2022(p)
Pouvoir d'achat des ménages	1,2	2,1	-0,5	0,9	2,1
Taux d'épargne des ménages*	14,2	14,9	22,3	16,6	14,8
Taux de marge des sociétés non financières**	31,3	32,8	30,5	31,2	32,6
Taux d'autofinancement des sociétés non financières***	93,8	97,3	97,3	98,8	102,5
Solde public en % du PIB	-2,4	-3,0	-10,8	-5,8	-4,4
Dette publique en % du PIB	98,1	98,1	118,2	114,6	115,0

* en % des revenus après impôts

** en % de la valeur ajoutée

*** épargne/investissement

Sources : Banque de France, Rexecode pour les comptes publics