



SYNTHÈSE

Le comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19 a été créé par l'article 6 de la première loi de finances rectificatives du 23 mars 2020. Présidé par Benoît Cœuré, ancien membre du directoire de la Banque centrale européenne, il inclut des représentants des commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, des associations des régions, des départements et des maires de France, des organisations représentatives patronales et syndicales, de la Cour des comptes et des administrations (Direction générale des Finances publiques et Direction générale du Trésor). Le secrétariat du comité est assuré par France Stratégie et par l'Inspection générale des finances.

La loi de finances initiale pour 2021 a pris acte du prolongement de la crise sanitaire et a reporté à juillet 2021 l'échéance pour le rendu du rapport final du comité (contre mars 2021 initialement). Le comité a jugé utile de publier en amont un rapport d'étape qui valorise les connaissances accumulées après un an de crise. Ce rapport d'étape reste très technique et relève largement du « suivi », alors que la crise sanitaire est encore en cours. Il n'engage pas les membres du comité.

Le champ de compétence du comité a été enrichi avec les lois de finances successives, pour porter aujourd'hui sur 17 mesures de soutien aux entreprises. Les analyses contenues dans ce rapport d'étape se concentrent essentiellement sur les quatre principales – activité partielle, fonds de solidarité, prêts garantis par l'État, reports de cotisations sociales – qui mobilisent 206 milliards d'euros à la fin mars 2021, soit 9 % du PIB français.

La loi de finances initiales pour 2021 charge en outre le comité de l'évaluation du plan de relance à compter d'avril 2021. Le premier rapport à ce titre devra être rendu en octobre 2021.

À la fin 2020, l'ampleur de la récession situe la France dans la moyenne des grands pays européens, mais le taux de marge de ses entreprises et surtout la balance courante se sont plus dégradés

Le Covid-19 est une pandémie et le choc économique a été subi par l'ensemble des pays européens. Toutefois, l'impact de ce choc, comme celui de la grande récession de 2009,

a été hétérogène selon les pays, sous l'effet de plusieurs facteurs : intensité de la crise sanitaire, calendrier et rigueur des mesures de restriction économique, différences de situation économique initiale, de structure sectorielle de l'économie (notamment le poids des secteurs soumis à fermeture administrative) ou encore divergences dans les politiques macroéconomiques et les dispositifs de soutien aux entreprises et aux ménages. Ce rapport d'étape n'a pas pour prétention de distinguer l'impact de ces facteurs, tâche sans doute insurmontable, mais *a minima* d'être le plus précis et objectif possible, au vu des données disponibles sur la situation macroéconomique des principaux pays européens et sur les dispositifs de soutien aux entreprises mis en œuvre.

En 2020, le PIB a décliné de 8,2 % en France, contre 6,2 % en moyenne dans l'UE-27 et 6,6 % dans la zone euro. Le PIB a reculé de 8,9 % en Italie, de 9,8 % au Royaume-Uni et de 10,8 % en Espagne. En revanche, la récession a été nettement plus faible en Allemagne, à - 4,9 %. Cet écart entre la France et l'Allemagne provient essentiellement du deuxième trimestre (- 11,3 % contre - 18,6 % en glissement annuel), ce qu'on peut imputer à l'intensité du confinement, moins forte outre-Rhin. Mais après avoir convergé au troisième trimestre (environ - 4 % en glissement annuel), les deux pays ont légèrement divergé au quatrième trimestre (- 5 % en France contre - 3 % en Allemagne).

Le bilan provisoire de la surmortalité liée au Covid-19, en mars 2021, fait apparaître le même classement entre grands pays européens. La surmortalité est faible en Allemagne (8,8 %), médiane en France (13,6 %) et forte en Espagne, Italie et Royaume-Uni (respectivement 26 %, 24,8 % et 21,2 %). Il n'y a évidemment aucun lien de causalité entre les résultats sanitaires et économiques : l'exemple des États-Unis suffit à montrer qu'on peut cumuler résistance économique (récession de 3,5 %) et mauvais résultats sanitaires (surmortalité de 24,6 %). La structure sectorielle des différentes économies européennes a pu jouer un rôle, mais elle ne semble pas expliquer à elle seule l'hétérogénéité de l'ampleur de la récession, si l'on en juge par la médiocre performance du Royaume-Uni, pourtant peu spécialisé dans les secteurs les plus touchés.

Au-delà des différences dans l'ampleur de la récession selon les pays européens, de nombreuses similitudes ont pu être observées dans la réaction des agents économiques¹ :

- La consommation a chuté alors que le revenu des ménages a résisté, ce qui s'est traduit par une augmentation importante de l'épargne des ménages : en France, cette épargne a augmenté de près de moitié en 2020 par rapport à 2019, passant de 14,9 % à 21,3 % du revenu disponible brut.

¹ Les données conjoncturelles sur 2020 restent provisoires et pourront être ajustées lors de la publication des comptes annuels.

- L'investissement des entreprises a relativement bien résisté, chutant dans la même proportion que le PIB, alors qu'un coefficient « accélérateur » plus élevé, de l'ordre de deux, est observé en général.
- L'emploi salarié a encore mieux résisté, baissant de manière nettement plus modérée que l'activité (1,1 % en France) au quatrième trimestre 2020 en glissement annuel. Le phénomène classique de rétention d'emploi au début d'un ralentissement économique a été accentué par l'activité partielle dans tous les pays, à la différence de la grande récession de 2009 où l'emploi avait bénéficié d'un dispositif d'activité partielle de grande ampleur en Allemagne (*Kurzarbeit*) mais pas dans les autres pays. C'est une caractéristique européenne : les États-Unis ont fait le choix d'un soutien direct aux ménages en laissant l'emploi s'ajuster, si bien que l'emploi salarié fin 2020 était 6,2 % plus faible qu'avant la crise. Le miroir de cette résilience de l'emploi est une nette baisse de la productivité du travail en 2020. Ce ralentissement mécanique de la productivité du travail ne dit rien de l'évolution de la productivité en sortie de crise, qui dépendra notamment de la manière dont les entreprises reconstitueront leurs marges.
- Le taux de marge s'est replié, mais dans des proportions différentes selon les pays. Sur les trois premiers trimestres de 2020 (dernière donnée disponible au niveau européen), le taux de marge a baissé en France de 4 points par rapport à la même période en 2019 (de 33 % à 29 %). Cette baisse est comparable à celle de l'Espagne mais plus forte qu'en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni. L'effet « année double » du CICE en 2019 en France explique moins de la moitié de la baisse du taux de marge.
- Dans tous les grands pays européens, la combinaison des prêts garantis par l'État (PGE), de la baisse des investissements et des dividendes s'est traduite par une hausse concomitante de l'endettement brut et de la trésorerie. Mais c'est en France, où les sommes mises en jeu par le PGE sont plus élevées qu'ailleurs, que cette double augmentation a été la plus significative. Il en résulte une hausse modeste, mais plus élevée que chez nos voisins européens, de l'endettement net des sociétés non financières en 2020 (+ 17 milliards d'euros). La France se distinguait déjà fin 2019 par un endettement plus élevé des sociétés non financières (73 % du PIB, contre 63 % en Italie, 57 % au Royaume-Uni, et 41 % en Allemagne). La situation financière nette des entreprises fin 2020 reste inconnue au niveau microéconomique du fait notamment de l'absence de données détaillées sur leur encours de trésorerie. Les quelques enquêtes disponibles sont certes plutôt rassurantes (en particulier celle de la Banque publique d'investissement), un tout petit pourcentage des chefs d'entreprises affirmant craindre pour le remboursement du PGE, mais sur des échantillons qui restent limités.

En janvier 2021, le gouverneur de la Banque de France estimait à 4,5 à 6 % le taux de sinistralité de l'ensemble des PGE¹.

- Les défaillances d'entreprises ont fortement diminué en 2020 (- 38 % en France), sans doute en lien avec les dispositifs de soutien (au-delà de la fermeture temporaire des tribunaux de commerce au printemps 2020 et de la suspension des assignations par l'Urssaf). Les créations d'entreprise sont aussi en baisse à la fin du troisième trimestre 2020 dans les grands pays européens, sauf en France, où elles ont progressé de 4 % sur l'année, portées par les micro-entrepreneurs (+ 9 %, alors que les créations d'entreprises classiques ont diminué de 13 %). Ces évolutions ne préjugent naturellement pas des comportements des entreprises et de leurs créanciers à l'issue de la crise.
- Si la performance économique de la France est donc médiane en Europe, elle est en revanche médiocre s'agissant de la variation de la balance courante. Celle-ci se dégrade de 37 milliards d'euros soit 1,7 point de PIB, principalement du fait de l'industrie manufacturière (- 16 milliards), du tourisme (- 7 milliards) et des revenus des investissements étrangers (- 7 milliards). *A contrario*, les pays les plus touchés comme l'Italie ou l'Espagne ont vu une baisse de leurs importations de biens qui a compensé en partie la dégradation de la balance des services.

Les mesures de soutien aux entreprises ont été rapidement et fortement mobilisées, et leur composition s'est adaptée à l'évolution de la crise

Les dispositifs ont été mis en place extrêmement rapidement dès les premières semaines de la crise, dans la foulée de la loi d'urgence et de la loi de finances rectificative, toutes deux adoptées le 23 mars 2020. Il ressort des discussions du comité, ainsi que des entretiens réalisés par son secrétariat avec des chefs d'entreprise et des responsables bancaires, que la réactivité des autorités publiques, ainsi que la facilité de recours aux dispositifs, au moins dans leur version initiale, font globalement l'objet d'une appréciation très favorable. Le taux de refus des PGE, qui était un point d'attention important des entreprises, s'est avéré finalement très faible. En outre, les dispositifs ont été rapidement adaptés et élargis pour prendre en compte les cas particuliers. Cet avis très favorable a été relativisé à partir de la deuxième vague, lorsque les critères de recours aux dispositifs ont été complexifiés, en particulier pour le fonds de solidarité. Pour ce dernier dispositif, cette complexité s'est accompagnée d'un allongement des délais de versement, qui

¹ Audition devant la commission des Finances du Sénat, 27 janvier. Toutefois, selon l'enquête réalisée par la CPME mi-janvier 2021 sur les bilans de 2020 et les perspectives de 2021, 45 % des dirigeants de TPE/PME craignaient de ne pas pouvoir rembourser leur PGE.

s'explique notamment par des contrôles *ex ante* plus importants : le montant de versements indus évités à fin mars est estimé par la DGFIP à 5,9 milliards d'euros.

Alors que les quatre principaux dispositifs ont été mis en place il y a maintenant plus d'un an, le rythme de consommation sur la période a été très hétérogène. Sur les 135 milliards d'euros de PGE accordés à fin mars 2021, près de 90 % l'ont été dès la première vague, à fin septembre 2020 (et même près de 80 % à fin juin). Cette proportion est de deux tiers pour l'activité partielle (20 milliards sur 29,8) mais de 32 % seulement pour le fonds de solidarité (6,8 milliards sur 21,4), qui a été largement étendu à partir de l'automne 2020 (tant sur les entreprises éligibles que sur le montant de l'aide). **Depuis le début de la deuxième vague, c'est la dépense au titre du fonds de solidarité qui chaque mois est la plus élevée.** En février 2021, elle représente 2,4 milliards, contre 1,6 milliard au titre de l'activité partielle (par ailleurs, 800 millions de PGE et 900 millions de reports de cotisations ont été accordés ce mois).

D'après l'enquête Acemo-Covid de la Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (Dares), depuis le début de la crise sanitaire en mars 2020, le taux de recours à l'activité partielle en équivalent temps plein (ETP) aurait connu son point haut – 29 % des salariés du privé – en avril 2020, puis aurait baissé progressivement pour atteindre un plancher à 2 % en septembre 2020. Suite au deuxième confinement à l'automne, le taux de recours au dispositif aurait enregistré un rebond à 8 %, avant de connaître une légère diminution, pour atteindre un plateau à 6 % début 2021. Dit autrement, début 2021, 6 % des heures rémunérées de l'emploi salarié privé sont en réalité chômées, ce qui représente environ 4 % de la population active. Au total, en cumulé depuis mars 2020, 2,8 milliards d'heures (dont 164 millions en février 2021) auraient été indemnisées pour 29,8 milliards d'euros d'allocations versées.

La répartition sectorielle des dispositifs a logiquement beaucoup varié entre la première vague et février 2021. Ainsi, le secteur hébergement-restauration est celui qui a le recours le plus intense aux dispositifs, mais de manière nettement plus marquée depuis le début de la deuxième vague. Alors qu'il représente un peu plus de 5 % de l'emploi salarié privé, il représente 24 % des heures en activité partielle depuis mars 2020 (et 43 % en février 2021), 33 % des montants cumulés de fonds de solidarité (58 % au titre de février 2021), 7 % des montants accordés de PGE (14 % en février 2021) et 9 % des cotisations sociales restant à recouvrer à fin février (13 % en février 2021). *A contrario*, le secteur de la construction représentait 10 % du fonds de solidarité et de l'activité partielle à fin septembre 2020, contre seulement 1 % et 2 % en février 2021. En revanche, sa part dans les montants de PGE demeure stable autour de 10 %, tandis que sa part dans les cotisations restant à recouvrer est passé de 7 % à fin septembre 2020 à 10 % à fin février 2021.

La répartition entre régions des montants mobilisés a peu varié depuis la première vague, et recoupe notamment les différences de composition du tissu productif (structure sectorielle, taille des entreprises, part des indépendants, etc.) :

- Alors que l'Île-de-France représente 31 % du PIB national, elle concentre 37 % des montants cumulés de PGE et de restes à recouvrer de cotisations sociales, 30 % des salariés concernés par une demande d'indemnisation à l'activité partielle début 2021 et 25 % des montants cumulés de fonds de solidarité.
- En écart à leur part dans le PIB national, le fonds de solidarité est particulièrement présent en PACA (10,8 % contre 7,1 %), en Occitanie (9,5 % contre 7,4 %), dans les Outre-Mer (3,3 % contre 1,8 %) et en Corse (1,1 % contre 0,4 %).
- S'agissant de l'activité partielle début 2021, c'est PACA et Auvergne-Rhône-Alpes dont la part est la plus élevée relativement à leur part dans le PIB (respectivement 9,0 % contre 7,1 %, et 13,1 % contre 11,6 %). A contrario, les Outre-mer ne concentrent plus que 0,8 % des salariés en activité partielle (mais 5,4 % des restes à recouvrer), contre une part de 1,8 % dans le PIB national.
- De manière générale, PACA et la Corse sont les deux seules régions dont la part dans chaque dispositif est supérieure à leur part dans le PIB. A contrario, pour les régions suivantes, leur part dans chaque dispositif est inférieure à leur part dans le PIB : Bretagne, Normandie, Bourgogne-Franche-Comté, Centre-Val de Loire, Pays de la Loire.

La France a mis en œuvre une palette diversifiée de dispositifs, alors que ses partenaires ont fait des choix plus marqués

Le parangonnage réalisé par le secrétariat du comité, sur la base notamment des informations transmises par les services économiques du Trésor, met en évidence que les dispositifs de soutien aux entreprises mises en place en Europe s'articulent dans les grandes lignes autour des mêmes mesures : activité partielle, prêts garantis, reports de charges sociales ou fiscales, subventions ou apports en fonds propres pour les PME et les entreprises les plus touchées. Mais les dispositifs se distinguent à plusieurs titres. D'une part, leurs paramètres peuvent différer substantiellement entre pays – taux de remboursement de l'activité partielle, niveau de la garantie et du taux du prêt garanti, ciblage des équivalents « fonds de solidarité », etc. –, ce qui peut jouer à la fois sur leur coût et sur leur impact. D'autre part, ces mesures phares sont accompagnées de dispositifs plus spécifiques dans certains pays. En Allemagne, par exemple, les annonces de garanties sur instruments de marché et d'interventions en capital sont particulièrement importantes.

Comparer la taille des dispositifs est compliqué. D'abord, les montants annoncés sont plus faciles à collecter que les montants réellement versés aux entreprises, mais les seconds sont plus pertinents pour l'analyse, et ils sont parfois très inférieurs aux annonces. Ainsi, en Allemagne, les montants accordés de prêts garantis se sont révélés sept fois plus faibles que les montants annoncés (contre un peu plus de deux fois plus faibles en France). Ensuite, le soutien public apporté aux entreprises ne se résume pas aux mesures discrétionnaires en faveur de celles-ci, mais inclut l'effet indirect des autres mesures de lutte contre la crise et le jeu des stabilisateurs automatiques (dépense sociale plus élevée et prélèvements moindres dans une conjoncture dégradée), eux-mêmes d'ampleur différente selon les pays. La comparaison des détériorations du déficit public entre 2019 et 2020 n'est elle-même pas sans défaut : elle n'intègre pas, par construction, les mesures de trésorerie comme les prêts garantis, pourtant massives ; elle ne prend pas en compte les mesures de soutien qui se matérialisent avec une année de retard (par exemple les mesures de baisse de la fiscalité) ; elle ne fait pas de distinction entre les mesures en direction des entreprises et des ménages.

En gardant en tête toutes ces limites, la France apparaît en position médiane au sein des grands pays européens en termes de mobilisation des mesures d'urgence à mi-février 2021 :

S'agissant de l'activité partielle, avec 1,1 % du PIB, elle est proche de l'Espagne et de l'Italie, très en-deçà du Royaume-Uni (2,5 %) et nettement au-dessus de l'Allemagne (0,6 %).

S'agissant des subventions hors activité partielle (ce qui correspond en France au fonds de solidarité), avec 0,7 % du PIB, la France apparaît proche de l'Allemagne, légèrement au-dessus de l'Espagne et l'Italie, mais très en deçà du Royaume-Uni (1,5 %).

Enfin, s'agissant des prêts garantis, la France, avec 5,5 % du PIB, est au-dessus du Royaume-Uni (3,2 %) et de l'Allemagne (1,3 %), mais en dessous de l'Italie (8 %) et de l'Espagne (7,2 %).

Ce positionnement médian de la France est à relier à son positionnement également médian au plan macroéconomique en 2020, mais aussi s'agissant des paramètres retenus pour le calibrage des différents dispositifs. Il semble que la France se distingue essentiellement sur trois points : le taux d'intérêt du PGE la première année est le plus bas des pays étudiés ; s'agissant de l'activité partielle, le plafond de 4 600 euros mensuels pour l'allocation versée aux entreprises semble le plus élevé des pays étudiés ; l'accès au fonds de solidarité, initialement très restrictif (en termes de champ et de montant) a été considérablement facilité à partir de la deuxième vague.

Corrigé de l'effet « année double » du CICE en 2019, le déficit public a augmenté de 7,1 points en 2020 rapporté au PIB 2019. Cette augmentation est légèrement moins

marquée que chez nos partenaires (excepté l'Allemagne, dont l'activité économique a nettement moins chuté en 2020), particulièrement le Royaume-Uni (+ 11 points de PIB). Ce dernier pays a connu une récession très forte en 2020 (avec l'impact associé sur les recettes) et en matière de subventions (y compris l'activité partielle), il apparaît comme le plus dépensier en Europe.

L'intensité du recours décroît avec la taille des entreprises, le recours à plusieurs dispositifs n'a pas été systématique, et le non-recours semble en première analyse largement volontaire

Le secrétariat du comité a constitué une base originale appariant au niveau des entreprises les données de recours aux quatre principaux dispositifs, mises à disposition par les administrations (Dares, Acoff, BPI, DGFIP), avec les bases de données comportant des informations économiques structurelles (en particulier FARE et LIFI de l'Insee, Fiben de la Banque de France) ou conjoncturelles (base TVA). **L'analyse présentée dans le rapport d'étape porte sur la première vague de mars 2020 à septembre 2020** et sera étendue dans le rapport final à l'ensemble de l'année 2020, et si possible au premier trimestre 2021.

À fin septembre 2020, 3,7 millions d'entreprises avaient bénéficié d'au moins une des quatre mesures de soutien financier d'urgence mises en place par les autorités, pour un montant global de près de 163 milliards d'euros, dont 26 milliards de subventions et 136 milliards de prêts. **Le report de cotisations sociales a bénéficié à quatre fois plus d'entreprises que le PGE** (2,4 millions d'entreprises recourantes contre 600 000), notamment en raison du caractère automatique du report pour les indépendants. Le fonds de solidarité, initialement ciblé sur les TPE, vient ensuite, avec 1,7 million d'entreprises recourantes. L'activité partielle, qui par définition n'est accessible qu'aux entreprises employant des salariés, a été mobilisée par un million d'entreprises.

Les petites entreprises représentent dans les montants versés une part supérieure à leur part dans l'emploi total, de même que les entreprises affichant une santé financière médiane avant crise

Les dispositifs ont été mobilisés plus intensivement par les petites entreprises : les TPE, qui concentrent environ 20 % de l'emploi total, sont concernées par 56 % du montant total des contributions sociales reportées, par l'essentiel du fonds de solidarité (qui leur était destiné durant la première vague) et représentent 27 % du montant total de l'activité partielle et un peu moins de 27 % du volume des PGE. En revanche, les entreprises faisant partie d'un groupe, qui représentent 52 % des salariés de l'économie française, concentrent 60 % des montants d'activité partielle et 66 % des PGE (mais 35 % seulement des reports de cotisations et quasiment rien du fonds de solidarité).

Si l'on s'intéresse aux salariés bénéficiant de l'activité partielle, il est à noter que : i) le recours à cette mesure, depuis la fin du premier confinement, apparaît du même ordre pour toutes les catégories socioprofessionnelles (on n'observe donc plus un recours moins important pour les cadres), et ii) les hommes représentent 58 % des bénéficiaires, alors qu'ils constituent de l'ordre de 55 % des salariés du secteur privé. L'analyse qualitative de l'impact des mesures de soutien sur l'emploi sera affinée dans le rapport final.

On observe de manière générale que **le recours aux dispositifs est maximal pour les entreprises dont la santé financière avant la crise était médiane, et plus faible pour celles dont la santé était mauvaise ou excellente**. Ce constat se retrouve à des degrés divers, quel que soit le dispositif analysé et quel que soit l'indicateur de santé financière retenu (cotation Banque de France, rentabilité, liquidité, poids des charges financières, niveau du fonds de roulement). Par exemple, le recours à l'activité partielle est particulièrement faible pour le premier et les trois derniers déciles de rentabilité, et maximal pour le quatrième décile, et ce pour chacun des 17 secteurs de l'économie. S'agissant du PGE et du report des cotisations sociales, le recours est maximal au troisième ou au quatrième décile de taux de rentabilité, selon les secteurs. S'il apparaît normal que les entreprises en meilleure santé financière recourent moins aux dispositifs, le moindre recours des entreprises les plus fragiles reste à expliquer.

Enfin, les entreprises identifiées comme « zombies » avant la crise – soit les entreprises matures ne dégagant pas assez d'excédent brut d'exploitation pour couvrir leurs frais financiers durant trois années de suite – n'ont pas mobilisé les dispositifs au-delà de leur part dans l'économie.

Le recours a plusieurs dispositifs n'a pas été systématique ; le recours à trois dispositifs est minoritaire et le recours à quatre dispositifs exceptionnel

Parmi les entreprises ayant eu recours à au moins un dispositif, une part substantielle n'a eu recours qu'à un seul dispositif :

Dans les entreprises de 5 à 10 salariés, cette proportion est de 28 % : 20 % à l'activité partielle, 6 % au report de cotisations sociales, 2 % au PGE et 0 % au fonds de solidarité.

Dans les entreprises de 10 à 250 salariés, cette proportion est de 34 % : 29 % à l'activité partielle, 4 % au report de cotisations sociales, 1 % au PGE et 0 % au fonds de solidarité.

Dans les entreprises de plus de 250 salariés, cette proportion est de 49 % : 44 % à l'activité partielle, 5 % au report de cotisations sociales, et moins de 1 % au PGE et au fonds de solidarité.

Il en ressort ainsi, pour les entreprises de 5 salariés et plus, que l'activité partielle est le dispositif « de base », alors qu'*a contrario*, le recours au fonds de solidarité est toujours croisé avec un autre dispositif.

Symétriquement, toujours parmi les entreprises ayant eu recours à au moins un dispositif, la part des entreprises ayant cumulé au moins trois aides décroît fortement avec la taille : égale à 40 % pour les entreprises de 5 à 10 salariés, elle est de 29 % pour les entreprises de 10 à 250 salariés, et de 13 % pour les entreprises de plus de 250 salariés. Le recours joint aux dispositifs est donc loin d'être systématique, alors même que la plupart des entreprises sont éligibles à l'activité partielle, au PGE et au report des cotisations sociales.

L'intensité du recours croisé varie selon les secteurs. Ainsi, dans l'agriculture, 82 % des entreprises n'ont eu recours qu'à un seul dispositif. Cette proportion est également élevée dans l'information et communication (72 %) et les activités immobilières (75 %). *A contrario*, seulement 39 % des entreprises n'ont eu recours qu'à un seul dispositif dans l'hébergement-restauration. Cette proportion est faible également dans les matériels de transport (52 %) et dans le transport et entreposage (53 %).

Dans l'hébergement-restauration, parmi les entreprises ayant eu recours à au moins un dispositif, la part de celles ayant cumulé au moins trois aides est nettement plus élevée, en particulier pour les TPE et PME, que dans l'ensemble des secteurs. Cette part est égale à 76 % pour les entreprises de 5 à 10 salariés (dont 37 % ayant cumulé quatre dispositifs), de 65 % pour les entreprises de 10 à 250 salariés (dont 17 % ayant cumulé quatre dispositifs) et de 33 % pour les entreprises de plus de 250 salariés.

Les aides ont bénéficié proportionnellement plus aux entreprises déclarant une forte baisse de leur chiffre d'affaires au deuxième trimestre 2020

Le comportement de recours des entreprises dépend en particulier de l'intensité du choc économique subi, qui n'est pas réductible à l'appartenance à un secteur d'activité, a fortiori en restant à une maille relativement agrégée (17 secteurs). Mesurée à partir des déclarations de TVA des entreprises, la variation du chiffre d'affaires du deuxième trimestre 2019 au deuxième trimestre 2020 est positive pour une fraction non négligeable d'entreprises : 30 % dans la construction et le commerce, comme dans l'ensemble de l'économie, mais moins de 10 % dans l'hébergement-restauration¹.

Les aides ont compensé la baisse du chiffre d'affaires subie au deuxième trimestre à un niveau en moyenne substantiel mais très variable selon les secteurs. D'un côté, dans les matériels de transport, la baisse du chiffre d'affaires de 48 % a été compensée à hauteur de 21 % par les aides de trésorerie et de 2 % seulement par les subventions. De l'autre, dans l'information et la communication, la baisse de chiffre d'affaires de seulement 6 % a été compensée à hauteur de 148 % par les aides de trésorerie et de

¹ Les résultats obtenus à partir de l'exploitation de la base TVA doivent être interprétés avec précaution. Ils sont obtenus avec un échantillon d'entreprises réduit de près de moitié et les données de la base TVA ont dû être retraitées.

22 % par les subventions. Cette hétérogénéité provient notamment du fait que les aides de trésorerie sont indépendantes de l'intensité du choc économique et que l'activité partielle, mesure subventionnelle dominante lors de la première vague, reposait sur la masse salariale, qui représente une part très variable du chiffre d'affaires selon les secteurs (faible dans les matériels de transport, élevée dans l'information et la communication). Il est à noter que dans l'hébergement-restauration, qui a subi une baisse de 65 % de son chiffre d'affaires, les aides de trésorerie et les subventions ont représenté respectivement 56 % et 18 % de cette baisse. Une extension naturelle de ces analyses consisterait à comparer l'intensité des aides aux coûts fixes des entreprises bénéficiaires.

Les mesures de subvention ont été principalement ciblées sur les entreprises déclarant une baisse de chiffres d'affaires. Elles représentent 58 % des entreprises (et 76 % des aides associées) dont les subventions représentent moins de 10 % de la masse salariale, et 84 % des entreprises (et 90 % des aides associées) dont les subventions représentent plus de 30 % de la masse salariale. Ces aides ont été concentrées sur les plus fortes chutes de chiffres d'affaires : dans l'hébergement-restauration, 76 % des aides (trésorerie et subvention) ont été versées à des entreprises affichant une baisse de chiffres d'affaires supérieure à 60 %. Cette proportion est élevée également dans le transport et entreposage (55 %) et dans les autres activités de service (48 %). Dans les matériels de transport, 88 % des aides ont été versées à des entreprises affichant une baisse de chiffres d'affaires supérieure à 40 %. Symétriquement, dans l'information et la communication, 38 % des aides ont été versées à des entreprises déclarant une hausse de chiffre d'affaires.

En résumé, si une part substantielle des mesures d'urgence a bénéficié aux entreprises les moins touchées, ces aides sont allées proportionnellement davantage aux entreprises déclarant une forte baisse de leur chiffre d'affaires. Les entreprises déclarant une hausse de leur chiffre d'affaires au deuxième trimestre 2020 représentent 27 % de l'emploi ; elles ont reçu 14 % des subventions versées à fin septembre. À l'inverse, les entreprises déclarant une baisse de leur chiffre d'affaires supérieure à 60 % représentent 14 % de l'emploi ; elles ont reçu 31 % des subventions versées à fin septembre.

Assez répandu, le non-recours aux dispositifs semble majoritairement le fait d'entreprises sans salarié, n'ayant pas été affectées par la crise, ou en très bonne santé économique ou financière

On a vu que le recours joint n'était pas systématique. Les quatre dispositifs étant en grande partie universels, on aurait pu s'attendre à ce que toutes les entreprises aient recours à au moins un d'entre eux. Le non-recours absolu (entendu comme le recours à aucun des quatre dispositifs) est en réalité assez répandu : les entreprises non recourantes représentent 10 % des effectifs totaux, avec un **non-recours qui varie en sens inverse**

de la taille des entreprises : il est de 46 % pour les entreprises sans salariés¹ et de 10 % pour les entreprises entre 10 et 250 salariés.

Le non-recours est logiquement inversement proportionnel à l'intensité du choc économique : par rapport à la moyenne, il est un tiers plus faible dans l'hébergement-restauration, 20 % plus faible dans la construction et dans les matériels de transport. Symétriquement, il est 50 % plus élevé dans l'information et communication.

Comme on l'a vu précédemment dispositif par dispositif, le non-recours absolu suit une courbe en « U » en fonction de la santé financière des entreprises avant crise en général, et de leur rentabilité en particulier. On peut supposer en première analyse que le non-recours est « volontaire » pour les entreprises les plus rentables, alors qu'il est « subi » pour les entreprises les moins rentables, mais ce le premier cas de figure semble dominer. En effet, les entreprises ayant connu une augmentation de leur chiffre d'affaires au deuxième trimestre 2020, ou figurant avant la crise dans le quart des entreprises ayant la meilleure rentabilité ou la meilleure situation de liquidité, représentent près des deux tiers du non-recours. Les entreprises défaillantes, ou repérées comme « zombies »², n'en représentent qu'une très faible part (respectivement 4 % et 3 %), le reste étant inexpliqué par les variables disponibles. Le secteur hébergement-restauration se distingue, avec seulement la moitié du non-recours pouvant être identifié comme « volontaire ». Les entreprises « zombies » et défaillantes représentent *a contrario* respectivement 7 % et 10 % du non-recours.

Les mesures d'urgence ont permis de réduire fortement, au moins à ce jour, le nombre d'entreprises insolvables ou défaillantes

Il est évidemment trop tôt pour disposer d'évaluations causales sur l'impact des mesures d'urgence, à supposer qu'il soit même possible d'en produire à terme. Mais nous disposons d'ores et déjà d'éléments de différente nature allant dans le sens d'un effet massif des dispositifs sur l'économie française, et en premier lieu les indicateurs macroéconomiques mentionnés supra :

Alors que les économistes anticipaient une augmentation importante des défaillances d'entreprises, non seulement elles ne se sont toujours pas produites, mais on reste au premier trimestre 2021 sur des niveaux nettement plus faibles qu'avant crise. Il est difficile d'imaginer que les mesures de soutien y soient étrangères.

¹ Ce ratio doit être interprété avec précaution, une partie des entreprises sans salariés répertoriées dans les bases administratives peut ne pas avoir d'activité économique effective.

² Soit pour rappel les entreprises matures ne dégagant pas assez d'excédent brut d'exploitation pour couvrir leurs frais financiers durant trois années de suite.

Ensuite, la différence d'ampleur entre les pertes d'emploi et la perte d'activité en 2020 va bien au-delà des mécanismes habituels de rétention d'emploi. Là encore, il est difficile d'imaginer que l'activité partielle y soit étrangère, étant donné qu'elle concerne encore 6 % des heures rémunérées au premier trimestre 2021.

La résistance relative de l'investissement, qui a chuté comme le PIB, mais pas davantage, peut s'interpréter comme le signe que les anticipations des entreprises ont été stabilisées.

Rappelons toutefois que l'évolution de ces variables macroéconomiques ne résulte pas seulement des mesures de soutien aux entreprises, mais de l'ensemble des politiques budgétaires et monétaires, ainsi que de l'environnement international.

De manière complémentaire à ces éléments macroéconomiques, plusieurs équipes de recherche ont procédé à des exercices de micro-simulation pour quantifier l'impact des mesures de soutien sur la situation financière des entreprises. Ces exercices, qui consistent à simuler la situation financière des entreprises à partir de leur situation observée avant crise, d'une mesure de leur choc économique subi et de leur recours aux mesures de soutien, restent fragiles car elles reposent sur un grand nombre d'hypothèses, et ne sauraient évidemment remplacer l'analyse des données réelles, sur la situation financière des entreprises, en fonction de leur recours aux dispositifs. Ces études n'en fournissent pas moins des premiers éléments de quantification intéressants, en attendant que les données individuelles soient disponibles sur la situation financière réelle des entreprises. L'étude la plus complète à ce jour intégrant le recours aux mesures de soutien est celle de la DG Trésor, qui estime que ces mesures ont permis de limiter l'augmentation de la part des entreprises insolubles à + 3 points (contre + 8 points en l'absence des dispositifs). L'effet serait particulièrement fort dans l'hébergement-restauration : la part des entreprises insolubles s'établirait à 30 % sans dispositifs et à 12 % avec dispositifs. L'étude simule également l'effet de la crise sur le processus de destruction créatrice. Il ressort que le soutien public aurait pour effet de réduire le taux d'insolvabilité mais pas de modifier la distribution de productivité du travail dans les entreprises insolubles.



Ces travaux seront mis à jour et prolongés en vue du rapport final du comité qui sera rendu public en juillet 2021. L'objectif sera notamment d'actualiser l'analyse détaillée du recours aux dispositifs en intégrant le quatrième trimestre 2020 et le premier trimestre 2021, et d'étudier les trajectoires des entreprises (emploi, masse salariale, défaillances, etc.), en fonction de leur recours aux dispositifs et de leur exposition à la pandémie.