



SYNTHÈSE

Le comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien aux entreprises face à la crise du Covid-19 a été créé par l'article 6 de la première loi de finances rectificative 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 un rapport d'étape en avril, afin de valoriser les connaissances accumulées par le secrétariat du comité¹. Ce rapport final actualise les résultats en intégrant la deuxième vague de la pandémie – soit d'octobre 2020 à fin mars 2021 – et apporte des approfondissements selon plusieurs axes. Il étudie en particulier l'impact des mesures de soutien sur les résultats des entreprises, décrit leurs trajectoires en fonction du recours aux mesures et rend compte du ressenti de 600 dirigeants d'entreprise. Il reste, tout comme le rapport d'étape, technique et relève largement du « suivi », alors que la crise sanitaire n'est pas encore achevée et que ses conséquences de long terme demeurent obscurcies par le voile du soutien public. Contrairement au rapport d'étape, ce rapport final est accompagné d'un avis qui engage les membres du comité.

Le champ de compétence du comité a été enrichi avec les lois de finances successives, pour porter sur 17 mesures de soutien aux entreprises. Les analyses contenues dans ce rapport se concentrent en grande partie sur les quatre principales – activité partielle, fonds

¹ France Stratégie/Inspection générale des finances (2021), *Rapport d'étape du comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19*, avril.

de solidarité, prêts garantis par l'État, reports de cotisations sociales – qui mobilisent 230 milliards d'euros à fin juin 2021¹, soit près de 10 % du PIB français.

La loi de finances initiale 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.

L'ampleur de la récession, et son impact sur la situation financière des entreprises, placent la France dans la moyenne des grands pays européens, mais sa balance courante s'est davantage dégradée

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 n'a pas pour prétention de distinguer les impacts 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 7,9 % en France, contre 6,1 % en moyenne dans l'UE-27 et 6,5 % 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 - 4,8 %. Cet écart entre la France et l'Allemagne provient essentiellement du deuxième trimestre 2020 (-11,2 % contre - 18,4 % en glissement annuel), ce qu'on peut sans doute imputer, au moins en partie, au confinement moins strict outre-Rhin.

À la fin du premier trimestre 2021 (dernières données disponibles), la France et l'Allemagne se situent respectivement à 4,7 % et 5,0 % de leur niveau de PIB du quatrième trimestre 2019. L'Insee prévoit que l'activité retrouvera ce niveau à la fin 2021. L'Italie (-6,4 %), le Royaume-Uni (-8,7 %) et l'Espagne (-9,3 %) accusent un retard encore important. Mais l'activité dépendait encore largement au premier semestre 2021 des conditions sanitaires et des restrictions économiques associées : un confinement a été

¹ Additionner des mesures de subvention (69 milliards d'euros) et de prêts (161 milliards d'euros) n'a évidemment pas de sens économique.

décidé en France en avril, quand d'autres pays avaient plutôt accru les restrictions au premier trimestre.

Le bilan de la surmortalité liée au Covid-19 de mars 2020 à février 2021 fait apparaître le même classement entre grands pays européens. La surmortalité est faible en Allemagne (7,5 %), médiane en France (13,1 %) et forte en Espagne, Italie et Royaume-Uni (respectivement 23,3 %, 20,5 % et 20,8 %). On ne peut en déduire un 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 22,1 %). 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 l'exemple du Royaume-Uni, 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 15,1 % à 21,4 % du revenu disponible brut. Elle n'a pas diminué au premier trimestre 2021.
- 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. En France, à la fin du premier trimestre 2021, l'emploi salarié privé se situe 1,2 % en dessous de son niveau du quatrième trimestre 2019, ce qui correspond à 243 000 emplois en moins. 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 non agricole 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

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

productivité en sortie de crise, qui dépendra notamment de la manière dont les entreprises reconstitueront leurs marges.

- Le taux de marge s'est replié courant 2020, mais s'est ensuite redressé pour retrouver plus ou moins ses niveaux d'avant-crise. Avec les nouvelles données, le diagnostic sur la situation française a changé par rapport au rapport d'étape du comité. La baisse du taux de marge en 2020, de 1,5 point par rapport à 2019¹, s'explique pour l'essentiel par l'effet « année double » du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en 2019². En outre, au premier trimestre 2021, le taux de marge en France, stimulé par la baisse des impôts de production et provisoirement par la montée en puissance du fonds de solidarité, est désormais 1,5 point au-dessus de son niveau de 2019, ce qui situe favorablement la France par rapport à ses partenaires.
- 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. 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. Mais, contrairement à ce qui ressortait au vu des données disponibles dans le rapport d'étape, il en résulte à fin 2020 une légère baisse de l'encours de dette nette, plus marquée en France que chez nos voisins européens (-6,1 % contre -2,7 % pour la zone euro et l'Allemagne par exemple). Rappelons toutefois que la France se distinguait fin 2019 par un endettement beaucoup plus élevé des sociétés non financières (73 % du PIB, contre 63 % en Italie, 57 % au Royaume-Uni, et 41 % en Allemagne).
- Dans l'ensemble des pays étudiés, en 2020 les défaillances d'entreprises ont diminué, mais de manière plus marquée en France (- 39 % en moyenne sur l'année), 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 ont aussi baissé en 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 % sur l'année 2020). Ces évolutions sont confirmées sur le premier semestre 2021 alors que l'activité revient à la normale dans une grande partie de l'économie, suggérant que le scénario d'une envolée des faillites en sortie de crise est désormais moins probable.

¹ 1,7 point d'après les comptes nationaux trimestriels.

² Rappelons qu'en 2019, les entreprises ont bénéficié à la fois de la créance de CICE au titre des salaires versées les années précédentes (essentiellement 2018), et de l'allègement de cotisations patronales qui a succédé au CICE. Cet effet « année double » est estimé sur l'EBE des sociétés non financières à 19 milliards d'euros en 2019.

- Si la performance économique et financière de la France face à la crise 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, du fait des biens (- 13 milliards), du tourisme (- 7 milliards) et des revenus des investissements à l'étranger (- 16 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.
- S'agissant de la répartition du coût macroéconomique entre les ménages, les administrations publiques et les entreprises, la France se trouve en position médiane entre les grands pays européens où ce coût a été supporté de façon significative par ces trois catégories d'agents (Espagne, Italie), et ceux où il a été entièrement absorbé par les seules administrations publiques (Royaume-Uni, Allemagne). En France, les sociétés non financières ont encaissé un tiers du choc macroéconomique¹, les administrations publiques un peu plus de deux tiers, de sorte que les ménages ont vu leur situation macroéconomique s'améliorer légèrement.
- Les études disponibles suggèrent que certaines catégories de ménages (notamment les jeunes, les indépendants et les ménages les plus modestes) sortent de la crise avec une situation financière plus fragile, sans toutefois que la France se singularise par rapport aux autres pays de l'OCDE.

Le soutien apporté par les mesures de subvention est hétérogène selon les secteurs

D'après les données de la comptabilité nationale, l'excédent brut d'exploitation (EBE) des branches marchandes a été plus faible de 45 milliards d'euros sur les quatre premiers trimestres de la crise que son niveau d'avant-crise², soit une baisse de 6,4 %. Cette baisse n'est que de 4 % lorsqu'on corrige de l'effet année double du CICE en 2019. La baisse de l'EBE est concentrée sur la première vague : par rapport au second semestre 2019, elle est de 12,1 % aux deuxième et troisième trimestres 2020 (baisse de 9,7 % en corrigeant du CICE), mais seulement de 0,7 % (hausse de +1,7 % en corrigeant du CICE³) durant la deuxième vague, au quatrième trimestre 2020 et premier trimestre 2021.

¹ Si l'on corrige de l'effet année double du CICE en 2019, la part supportée par les sociétés non financières est de l'ordre de 25 %, et celle supportée par les administrations publiques de 75 %.

² Qui, rappelons-le, était stimulé à hauteur de 19 milliards d'euros par l'effet année double du CICE. La baisse n'est que de 4 % une fois cet effet corrigé.

³ Cette hausse s'explique en partie par la baisse des impôts de production entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2021.

D'après nos estimations, le fonds de solidarité et l'activité partielle ont permis de compenser à hauteur de 45 % la baisse de l'EBE des branches marchandes lors de la première vague et totalement lors de la deuxième vague. Cette différence s'explique par le fait que le montant total de ces deux dispositifs a été inchangé entre les deux vagues (la montée en puissance du fonds de solidarité compensant le moindre recours à l'activité partielle), alors même que la baisse d'EBE induite par la crise était deux fois plus faible durant la deuxième vague.

Sur l'ensemble des deux vagues, le secteur hébergement et restauration est celui qui a été le plus soutenu, l'estimation des compensations induites par les subventions représentant 99 % de son excédent brut d'exploitation d'avant-crise. Sa baisse d'EBE effective est ainsi réduite à 30 %, tout comme dans les transports et la construction, secteurs qui ont été beaucoup moins aidés (respectivement à hauteur de 19 % et de 11 % de leur EBE d'avant crise). La fabrication de matériels de transport est le secteur affichant la plus forte baisse d'EBE, à -54 %, l'aide ayant représenté 25 % de leur EBE d'avant-crise.

Trois secteurs affichent une augmentation de leur EBE : l'agriculture, l'information-communication et les services aux ménages. Les deux premiers car ils ont été peu affectés par la crise, le troisième car il a été beaucoup aidé (à hauteur de 44 % de son EBE d'avant-crise).

Il convient bien évidemment de noter que comparer l'EBE à son niveau d'avant-crise ne donne qu'une indication partielle de la générosité des mesures, car on ne sait pas comment l'EBE aurait évolué dans un scénario sans crise.

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 et du sondage réalisé auprès de chefs d'entreprise (voir *infra*), que la réactivité des autorités publiques et la facilité de recours aux dispositifs, au moins dans leur version initiale, font globalement l'objet d'une appréciation très favorable. La réactivité des administrations, dans la conception puis la mise en œuvre des dispositifs, peut être saluée. 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 s'explique notamment par des contrôles *ex ante* plus importants : le montant de versements indus évités à mi-juin est estimé par la DGFIP à 7,2 milliards d'euros¹.

À partir de la deuxième vague, les mesures ont aussi été complétées par des dispositifs additionnels pour couvrir des besoins spécifiques qui sont apparus au fur et à mesure du développement de la crise (fonds de compensation pour les remontées mécaniques, subventions pour couvrir les coûts fixes des entreprises, etc.). Et pour la phase de réouverture, les dispositifs ont été adaptés pour qu'ils soutiennent aussi la dynamique de reprise (aide au paiement des cotisations salariales pour soutenir l'emploi dans les secteurs les plus affectés, fonds de transition, élargissement des reports en arrière des déficits pour l'impôt sur les sociétés).

Le rythme de consommation a été très hétérogène depuis mars 2020. Sur les 140 milliards d'euros de PGE accordés en juin 2021, près de 90 % l'ont été dès la première vague, à fin septembre 2020 (et même les trois quarts à fin juin 2020). Cette proportion est de 57 % pour l'activité partielle (20 milliards sur 35) mais de 21 % seulement pour le fonds de solidarité (7 milliards sur 34), 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. Au titre d'avril 2021, qui correspond au troisième confinement, elle a représenté 3,4 milliards, contre 2,2 milliards au titre de l'activité partielle (par ailleurs, 700 millions de PGE et 800 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. Depuis le début de la deuxième vague, il oscille entre 5 % et 8 % en fonction de l'évolution des restrictions sanitaires : après des pics à 8 % en novembre et en avril, il se situe à 5 % en mai 2021. Dit autrement, en mai 2021, 5 % des heures rémunérées de l'emploi salarié privé sont en réalité chômées. Au total, en cumulé depuis mars 2020, 3,4 milliards d'heures (dont 142 millions en mai 2021) auraient donné droit à indemnisation, correspondant à 35,2 milliards d'euros d'allocations.

La répartition sectorielle des dispositifs a, logiquement, beaucoup varié depuis la première vague. Ainsi, le secteur de l'hébergement et de la restauration est celui qui a le recours le plus intense aux dispositifs de subvention, mais de manière nettement plus

¹ Le comité n'a pas eu les moyens de mener une analyse sur la fraude aux dispositifs, et renvoie notamment aux rapports de la Cour des comptes sur le sujet.

marquée depuis le début de la deuxième vague. Alors qu'il représente un peu plus de 5 % de l'emploi salarié privé, il représente 26 % des heures en activité partielle depuis mars 2020 (36 % en mai 2021, seulement 17% durant la première vague), 37 % des montants cumulés de fonds de solidarité (44 % en mai 2021, seulement 15 % durant la première vague), 8 % des montants accordés de PGE (11 % en mai 2021, 7 % durant la première vague) et 7 % des cotisations sociales restant à recouvrer à mi-mai (9 % des reports accordés au titre d'avril 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 2 % depuis lors. En revanche, sa part dans les montants de PGE et de cotisations restant à recouvrer demeure globalement stable autour de 10 %.

La répartition entre régions des montants mobilisés a peu varié depuis la première vague et recoupe en partie 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, 39 % de restes à recouvrer de cotisations sociales, 27 % des salariés concernés par une demande d'indemnisation à l'activité partielle en avril 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 (9,3 % contre 7,4 %), dans les Outre-Mer (3,0 % contre 1,8 %) et en Corse (1,1 % contre 0,4 %).
- S'agissant de l'activité partielle en avril 2021, seules PACA et la Corse ont une part nettement plus élevée que leur poids dans le PIB national ou l'emploi salarié total (respectivement 9,1 % contre 7,1 % et 0,8 % contre 0,4 %). *A contrario*, les Outre-mer ne concentrent que 1,3 % des salariés en activité partielle (mais 5,4 % des restes à recouvrer), contre une part de 1,8 % dans le PIB national (2,2 % dans l'emploi salarié total).
- 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 a été le plus souvent inférieure à leur part dans le PIB : Bretagne, Normandie, Bourgogne-Franche-Comté, Centre-Val de Loire, Pays de la Loire.
- Les différences de structures sectorielles et des caractéristiques des entreprises n'expliquent qu'en partie la disparité du recours aux dispositifs dans les territoires¹.

¹ Voir également Barrot J.-N. (2021), *Accélérer le rebond économique des territoires*, rapport au Premier ministre, juin, 174 pages.

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 de la DG 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 ont été 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 six 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 fin juin 2021 :

- S'agissant de l'activité partielle, avec 1,4 % du PIB, elle est proche de l'Espagne et de l'Italie, très en-deçà du Royaume-Uni (3,0 %) et nettement au-dessus de l'Allemagne (0,8 %).
- S'agissant des subventions hors grandes entreprises (ce qui correspond en France au fonds de solidarité), avec 1,3 % du PIB, la France apparaît proche de l'Allemagne

(1,3 %) et de l'Italie (1,2 %), au-dessus de l'Espagne (0,4 %), mais en deçà du Royaume-Uni (1,6 %).

- Enfin, s'agissant des prêts garantis, la France, avec 5,8 % du PIB, est au-dessus du Royaume-Uni (3,4 %) et de l'Allemagne (1,6 %), mais en dessous de l'Italie (11,7 %) et de l'Espagne (7,8 %).

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. D'abord, le taux d'intérêt du PGE la première année est le plus bas des pays étudiés. Ensuite, s'agissant de l'activité partielle, la France se distingue à la fois par les niveaux très élevés du taux d'indemnisation pour les bas salaires (allant jusqu'à 100 % au niveau du SMIC) et du plafond d'indemnisation (4 600 euros mensuels). Enfin, 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 (+ 10 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, 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 apparaît majoritairement 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, Acoss, Bpifrance et 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 ce rapport porte sur la période qui va du 1^{er} avril 2020 au 30 mars 2021 et se concentre sur le secteur marchand y compris agricole. Elle met en valeur les différences entre la deuxième et la première vague, qui était l'objet du rapport d'étape publié en avril 2021.

À fin mars 2021, sur ce champ, 3,5 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 201 milliards d'euros, dont 53 milliards de subventions et 148 milliards de prêts. Le fonds de solidarité et le report de cotisations sociales sont les mesures ayant bénéficié à le plus d'entreprises (respectivement 1,95 million et 1,7 million,

majoritairement des entreprises sans salariés). L'activité partielle, qui par définition n'est accessible qu'aux entreprises employant des salariés, a été mobilisée par un peu plus d'un million d'entreprises. Enfin, 650 000 entreprises ont recouru au PGE.

La grande majorité de ces entreprises avaient déjà recouru à au moins une aide dès la première vague. Les nouvelles entreprises bénéficiaires lors de la deuxième vague sont loin d'être négligeables : elles s'élèvent à 239 000 pour le fonds de solidarité, 46 000 pour l'activité partielle et 75 000 pour le PGE¹. Pour le fonds de solidarité, cela s'explique aisément par la considérable extension du dispositif. Pour le PGE, il est possible que ces entreprises avaient initialement une trésorerie suffisante, ce qui les a dispensées de demander un PGE lors de la première vague. Il est plus compliqué a priori de comprendre les raisons d'un recours tardif à l'AP, étant entendu que les entreprises affectées par la seconde vague l'avaient probablement déjà été par la première.

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 la crise

Les dispositifs ont continué d'être mobilisés plus intensivement par les petites entreprises durant la deuxième vague : les TPE, qui concentrent environ 18 % de l'emploi marchand, concentrent 63 % du montant total du fonds de solidarité (certes, moins que les 99 % de la première vague), 33 % de l'activité partielle (contre 27 % durant la première vague), 49 % du reste à recouvrer des reports de cotisations sociales et 29 % du volume des PGE (inchangé). En revanche, les entreprises faisant partie d'un groupe, qui représentent 52 % des salariés de l'économie française, concentrent 65 % des PGE, 50 % des montants d'activité partielle (contre 60% durant la première vague), 40 % seulement des reports de cotisations et 15 % du fonds de solidarité (contre 1 % durant la première vague).

Si on s'intéresse aux salariés bénéficiant de l'activité partielle, il est à noter que :

- la part des cadres, initialement de l'ordre de 10 % durant le premier confinement, a ensuite augmenté, pour atteindre 20 % durant l'été 2020, ce qui correspond à leur part dans l'emploi, avant de diminuer nettement dès octobre, pour revenir à 10 % ;
- les hommes représentent 54 % des bénéficiaires durant la deuxième vague (contre 58 % durant la première), alors qu'ils constituent de l'ordre de 55 % des salariés du secteur privé ;

¹ Le nombre de nouvelles bénéficiaires n'a pas pu être identifié pour le report de cotisations sociales, car le champ de la base de données utilisée n'est pas exactement le même entre la première et deuxième vague.

- en moyenne la part des jeunes de moins de 25 ans atteint 15 % sur la deuxième vague, alors qu'elle était de 10 % durant la première vague (avec même un creux à 8 % en août), alors qu'ils représentent 11 % des salariés du privé.

On observe de manière générale, durant la première comme durant la seconde vague, 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 analysé¹ 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), et pour la première comme la seconde vague. Par exemple, le recours à l'activité partielle est particulièrement faible pour le premier et les trois derniers déciles de rentabilité, et maximal autour du quatrième décile, et ce pour chacun des 17 secteurs de l'économie. Par exemple, dans le secteur de l'hébergement et de la restauration, le taux de recours durant la seconde vague était de 67 % au quatrième décile, et de 25 % pour le dernier décile (et de 34 % pour le premier décile). S'il apparaît compréhensible que les entreprises en meilleure santé financière recourent moins aux dispositifs, le moindre recours des entreprises les plus fragiles est plus surprenant.

L'analyse de l'intensité du recours, définie comme le montant d'aides reçus rapporté au chiffre d'affaires de l'ensemble des entreprises du décile (recourantes ou non), apporte un éclairage complémentaire. Contrairement à la relation entre le taux de recours et les déciles de rentabilité, celle mise en évidence entre l'intensité du recours et les déciles de rentabilité ne suit pas une courbe en cloche. L'intensité du recours est maximale pour les entreprises du premier décile de rentabilité, particulièrement pour l'activité partielle et le report de cotisation. Ce résultat n'est pas contradictoire avec le précédent : les entreprises du premier décile sont moins nombreuses à recourir aux mesures, mais celles qui ont recours ont reçu des aides élevées, et ce second effet domine si bien que le montant d'aide reçu par les entreprises du premier décile, rapporté à leur chiffre d'affaires, est le plus élevé de tous les déciles.

Enfin, les entreprises identifiées comme « zombies » avant la crise – définies par l'OCDE comme 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, dans la deuxième comme dans la première vague.

¹ Le fonds de solidarité n'a pas pu être analysé ici.

Le recours à plusieurs dispositifs n'est pas 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 durant la deuxième vague¹, tout comme durant la première. De manière générale, alors que dans ce cas l'activité partielle ressortait de manière prédominante durant la première vague, durant la deuxième vague ce n'est plus le cas, sauf pour les entreprises de plus de 250 salariés.

- Dans les entreprises de 5 à 10 salariés, 40 % des entreprises recourantes ont eu recours à un seul dispositif : 18 % ont à fin mars encore des reports de cotisations, 14 % un PGE en cours, 7 % ont demandé de l'activité partielle et moins de 1 % du fonds de solidarité.
- Dans les entreprises de 10 à 250 salariés, cette proportion de « mono-recourantes » est de 43 % : 15 % ont à fin mars encore des reports de cotisations, 16 % PGE en cours et 12 % ont demandé de l'activité partielle.
- Dans les entreprises de plus de 250 salariés, cette proportion est de 52 % : 18 % ont à fin mars encore des reports de cotisations, 3 % un PGE en cours, 31 % ont demandé de l'activité partielle.

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 : En particulier, parmi les entreprises ayant eu recours à au moins un dispositif durant la deuxième vague, la part de celles ayant cumulé au moins trois aides décroît fortement avec la taille : égale à 31 % pour les entreprises de 5 à 10 salariés, elle est de 25 % pour les entreprises de 10 à 250 salariés, et de 12 % 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, 84 % des entreprises recourantes n'ont eu recours qu'à un seul dispositif. Cette proportion est également élevée dans l'information et communication (70 %) et les activités immobilières (74 %). *A contrario*, seulement 29 % des entreprises n'ont eu recours qu'à un seul

¹ Nous considérons qu'une entreprise ayant souscrit un PGE ou un report de cotisations durant la première vague et ne l'ayant pas intégralement remboursé à fin mars 2021 a eu recours à ces dispositifs durant la deuxième vague. *A contrario*, seules les entreprises ayant demandé l'activité partielle ou le fonds de solidarité au titre d'un des mois du 4^{ème} trimestre 2020 et 1^{er} trimestre 2021 sont considérées comme ayant recours.

dispositif dans l'hébergement-restauration (contre 39 % durant la première vague). Cette proportion est supérieure à 50 % dans tous les autres secteurs.

Dans l'hébergement et la 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 que dans l'ensemble des secteurs : durant la deuxième vague, cette part est égale à 71 % pour les entreprises de 5 à 10 salariés (dont 28 % ayant cumulé quatre dispositifs), de 73 % pour les entreprises de 10 à 250 salariés (dont 31 % ayant cumulé quatre dispositifs,) et de 58 % pour les entreprises de plus de 250 salariés (dont 21% ayant cumulé quatre dispositifs). L'augmentation est particulièrement notable par rapport à la première vague pour les entreprises de plus de 250 salariés, du fait de l'extension du fonds de solidarité (45 % de bénéficiaires, contre 0 % en première vague).

Les aides ont été ciblées sur les entreprises affichant les plus fortes baisses de chiffre d'affaires et d'EBE

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 mesures de subvention ont été principalement ciblées sur les entreprises les plus affectées par la crise, et particulièrement durant la deuxième vague.

Les entreprises déclarant une hausse de leur chiffre d'affaires au deuxième trimestre 2020 (par rapport au deuxième trimestre 2019) 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 40 % représentent 25 % de l'emploi : elles ont reçu 48 % des subventions versées à fin septembre. Les entreprises déclarant une hausse de leur chiffre d'affaires au quatrième trimestre 2020 (par rapport au quatrième trimestre 2019) représentent 47 % de l'emploi : elles ont reçu 10 % des subventions d'octobre 2020 à mars 2021. À l'inverse, les entreprises déclarant une baisse de leur chiffre d'affaires supérieure à 40 % représentent 11 % de l'emploi ; elles ont reçu 67 % des subventions versées à fin septembre.

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.

Quel que soit le secteur, les dispositifs de soutien ont davantage compensé les entreprises les plus impactées par la crise.

Le secrétariat du comité a simulé les baisses d'EBE sur l'année 2020, correspondant aux baisses de chiffre d'affaires mesurées à partir de la base TVA. À l'inverse des données agrégées de la comptabilité nationale, le modèle de micro-simulation permet de mesurer la distribution de l'impact de la crise et des dispositifs de soutien sur l'excédent brut d'exploitation. Ainsi, selon ce modèle, plus de 59 % des entreprises auraient connu une baisse de leur EBE en 2020.

20 % des entreprises auraient subi une baisse de l'EBE supérieure à 25 points de valeur ajoutée avant crise, contre 33 % en l'absence de dispositifs, soit une réduction de 13 points. Pour le secteur de l'hébergement et de la restauration, le plus touché, la part des entreprises ayant connu une baisse de leur EBE supérieure à 25 points de valeur ajoutée s'élève à 28 %, réduite de plus de 35 points grâce aux dispositifs de soutien.

Quel que soit le secteur, les 20 % des entreprises les plus touchées apparaissent comme celles ayant le plus bénéficié des dispositifs de soutien : la compensation de la baisse d'EBE est près de trois fois supérieure pour le décile le plus impacté par rapport au décile le moins impacté pour tous les secteurs.

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 entre mars 2020 et mars 2021 (entendu comme l'absence de recours à l'un ou l'autre des quatre dispositifs) est en réalité assez répandu. Les entreprises non recourantes représentent 11 % 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 11 % 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 et la restauration, 25 % dans les autres activités de service et dans les transports et l'entreposage, 20 % plus faible dans les matériels de transport et l'agroalimentaire.

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.

Symétriquement, il est 30 % plus élevé dans l'information et la communication, 50 % dans la finance et l'assurance, et 90 % dans l'agriculture.

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 le non-recours « volontaire » 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 un peu plus des deux tiers du non-recours. Les entreprises défailtantes ou repérées comme « zombies »¹ n'en représentent qu'une très faible part (respectivement 2 % et 3 %), le reste étant inexpliqué par les variables disponibles. Le secteur de l'hébergement et de la restauration se distingue, avec seulement la moitié du non-recours pouvant être identifié comme « volontaire ». Les entreprises « zombies » et défailtantes représentent *a contrario* respectivement 9 % et 8 % du non-recours.

Les entreprises interrogées jugent les dispositifs utiles et confirment que le non-recours est majoritairement volontaire

Pour connaître le jugement des entreprises sur les dispositifs de soutien mis en place et pour mieux comprendre les comportements de recours, une enquête selon la méthode des quotas a été menée à la demande du comité par l'Institut Ipsos auprès de 600 dirigeants d'entreprise entre le 16 et le 25 juin 2021. Chaque entreprise interrogée dispose d'au moins un salarié et appartient aux neuf secteurs suivants qui ont été affectés de manière très diverse par la crise : commerce et réparation d'automobiles et de motocycles ; construction ; hébergement et restauration ; activités juridiques, comptables, de gestion, d'architecture, d'ingénierie, de contrôle et d'analyses techniques ; arts, spectacles et activités récréatives ; activités informatiques et services d'information ; transports et entreposage ; fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac ; fabrication de matériels de transport. Il en ressort les enseignements suivants :

- 81 % des 600 entreprises interrogées ont bénéficié d'au moins une aide (90 % des PME), ce qui rejoint les observations exhaustives sur données individuelles. Logiquement, puisque l'enquête exclut les entreprises sans salariés, très consommatrice du fonds de solidarité et du report de cotisation sociales, l'aide la plus sollicitée a de loin été l'activité partielle (deux tiers des entreprises). Le PGE

¹ 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.

et le fonds de solidarité, le report de cotisation sociale et le report de charges fiscales ont quant à eux été utilisés par respectivement 37 %, 27 %, 25 % et 27 % des entreprises interrogées.

- *Les aides ont joué un rôle clé pour faire face à la crise dans la majorité des cas.* La plupart des entreprises bénéficiaires considèrent en effet que ces aides leur ont été utiles (84 %, dont 31 % « très utiles »). Ce dispositif a été un élément clé pour faire face à la crise pour 52 % des entreprises bénéficiaires de l'activité partielle, 52 % des bénéficiaires du fonds de solidarité et 50 % des bénéficiaires du PGE.
- *Les dirigeants d'entreprise jugent que les démarches ont été relativement fluides et le montant des aides suffisant.* Sur le plan pratique, le constat est globalement favorable. S'il semble que certaines démarches auraient pu être simplifiées, 67 % des entreprises bénéficiaires estiment que la mobilisation des dispositifs était facile. Par ailleurs, la plupart considèrent que les délais de paiement étaient raisonnables (84 %) et surtout, les trois quarts jugent que les montants étaient suffisants pour couvrir leurs besoins (77 %, dont 21 % « tout à fait suffisants »).
- *Si le non-recours est d'abord volontaire, 1 entreprise sur 10 déclare s'être vu refuser un dispositif pour des raisons qui lui paraissent injustes.* 54 % de ceux qui n'ont eu recours à aucun dispositif l'expliquent par le fait que l'activité de leur entreprise a été peu ou pas affectée par la crise. En outre, 11 % n'y ont pas eu recours car elles ne souhaitent pas être dépendantes des aides de l'État. *A contrario*, un tiers du non-recours peut être considéré comme « non volontaire » : 13 % déclarent qu'elles ne réunissaient pas les conditions pour y avoir recours ; 11 % estiment que les dispositifs leur ont été refusés pour des raisons qui leur paraissent injustes ; 8 % car les démarches étaient trop complexes.
- *Au premier trimestre 2021, les deux tiers des entreprises font état d'une activité au moins égale à la période d'avant-crise (67 %) et plus d'un quart déclarent même que leur activité est désormais supérieure à celle d'avant-crise (27 %).* À noter toutefois qu'elles ne sont qu'une minorité à avoir retrouvé une activité normale dans les secteurs de l'hébergement-restauration et des arts et spectacles. Finalement, un peu plus de la moitié des entreprises (56 %) déclarent qu'au final, la situation de leur entreprise ne s'est pas dégradée, mais le bilan est très inégal d'un secteur à l'autre. Les entreprises dont la situation reste détériorée (44 %, dont 18 % « beaucoup ») sont en effet particulièrement surreprésentées dans les secteurs des arts et spectacles (74 %, dont 52 % « beaucoup ») et de l'hébergement-restauration (69 %, dont 42 % « beaucoup »).

Les mesures d'urgence ont permis de réduire fortement le nombre d'entreprises insolvable ou défaillantes, mais il n'est pas encore possible de distinguer leur effet sur l'évolution de leur masse salariale ou de leur valeur ajoutée

Il est évidemment trop tôt pour disposer d'évaluations causales sur l'impact des mesures d'urgence. Mais nous disposons d'ores et déjà d'éléments de différentes natures 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 deuxième trimestre 2021 sur des niveaux nettement plus faibles qu'avant crise. Il est difficile d'imaginer que les mesures de soutien y soient étrangères.

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, et l'évolution de l'emploi au premier trimestre 2021 a encore surpris à la hausse. Là encore, il est difficile d'imaginer que l'activité partielle y soit étrangère, étant donné qu'elle concernait 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.

Enfin, alors que la situation financière nette des entreprises fin 2020 restait largement inconnue, une première étude de la Banque de France a analysé environ 200 000 bilans et comptes de résultat arrêtés entre le 30 juin 2020 et début 2021 pour apporter un premier éclairage sur la situation financière des entreprises de plus de 750 000 euros de chiffre d'affaires¹.

14 % des entreprises étudiées ont vu à la fois leur endettement augmenter et leur trésorerie diminuer. En retranchant de cette dernière catégorie les entreprises les mieux cotées et les plus mal cotées avant la crise sanitaire, la Banque de France estime que 6 % à 7 % des entreprises cotées devront faire l'objet d'un suivi attentif. La singularité de ces entreprises est d'avoir été fragilisées par la crise sanitaire tout en étant économiquement viables.

¹ Doucinet V. et al. (2021), « L'impact différencié de la crise sur la situation financière des entreprises », *Bloc-notes Éco Banque de France*, billet n° 219, juin.

L'étude des bilans d'entreprises révèle également l'importance de la dimension sectorielle de la crise. Ainsi, la part des entreprises cotées devant faire l'objet d'un suivi attentif grimpe jusqu'à 10-13% dans le secteur de l'hébergement-restauration.

Rappelons toutefois que l'évolution de ces variables économiques 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 microsimulation pour quantifier l'impact des mesures de soutien. 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. Les deux études les plus complètes à ce jour intégrant le recours aux mesures de soutien sont celles de la DG Trésor (publiée en avril) et du partenariat Insee – Banque de France (publiée en juillet).

La première estime que les mesures de soutien ont permis de limiter l'augmentation de la part des entreprises insolvables à +3 points (contre +8 points en l'absence des dispositifs). L'effet serait particulièrement fort dans l'hébergement-restauration : la part des entreprises insolvables 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 insolvables.

La seconde étude estime que les mesures de soutien (hors PGE) permettent de ramener la proportion d'entreprises subissant un choc de trésorerie négatif à celle d'une année normale (47 % en 2020 contre 50 % en 2018). Les dispositifs de soutien réduisent également la dispersion des chocs, même si les chocs très importants sont plus fréquents qu'habituellement. Ainsi, tandis que 13 % d'entreprises connaissent un choc négatif de trésorerie particulièrement fort en 2018 (supérieur à un mois de chiffre d'affaires), ce chiffre atteint 21 % en 2020. Par ailleurs, si les mesures de soutien viennent atténuer l'impact du choc de trésorerie, elles ne gomment pas les différences entre secteurs : par exemple, après prise en compte des dispositifs de soutien, le secteur de l'hébergement-restauration reste le plus touché, avec environ 80 % d'entreprises qui subissent un choc négatif de trésorerie (90 % avant soutien). À l'opposé, 36 % des entreprises du secteur de l'information et de la communication se trouvent dans la même situation (48 % avant soutien).

Enfin, le secrétariat du comité a analysé l'évolution des trajectoires de masse salariale, d'effectifs, de chiffre d'affaires et de défaillances des entreprises, en fonction de leur comportement de recours durant la première vague. Même en contrôlant du quartile de rentabilité avant crise, de l'intensité du choc (mesurée par la tranche de baisse du chiffre d'affaires au deuxième trimestre 2020), ou du secteur d'activité, aucune conclusion claire ne peut en être tirée. Dans beaucoup de configurations, les entreprises non recourantes semblent plus dynamiques au premier trimestre 2021 (alors qu'elles l'étaient moins avant la crise), mais ce constat rejoint celui de l'hétérogénéité du non-recours, majoritairement le fait d'entreprises peu touchées par la crise, mais aussi composé d'entreprises déjà mal en point. Ces travaux devront être poursuivis, à la fois pour avoir plus de recul temporel et pour prendre en compte avec des stratégies d'identification économétrique les caractéristiques propres des entreprises non recourantes.



Au total, un jugement positif semble pouvoir être porté sur ces mesures, renforcé par les données macroéconomiques les plus récentes, sur l'activité et sur l'évolution du taux de marge, et les premières données individuelles sur la situation financière des entreprises. En outre, les effets d'aubaine, assumés avec le choix de dispositifs universels, sans conditionnalité (hormis la condition sur la baisse de chiffre d'affaires pour le fonds de solidarité, et les engagements de responsabilité pour les grandes entreprises¹), semblent avoir été moindres que ce qui aurait pu être anticipé (peu d'entreprises ont demandé toutes les aides auxquelles elles avaient droit et les aides ont été *de facto* ciblées sur les entreprises les plus affectées par la crise, particulièrement durant la deuxième vague).

La quantité et la précision des connaissances accumulées en quelques mois dans le cadre des travaux du comité n'ont pas d'équivalent en Europe et témoignent de la qualité de l'appareil statistique de la France et du travail de ses administrations. Il convient également de saluer le travail d'analyse de données et de simulation réalisé par le secrétariat du comité, les administrations et certaines équipes universitaires. Pour autant, ce rapport qui porte davantage sur le suivi que sur l'évaluation ne peut être considéré comme clôturant les questionnements sur l'impact des mesures de soutien. Des évaluations pourront être menées ultérieurement par des équipes universitaires en mettant à profit les données constituées dans le cadre de ce comité.

¹ Rappelons que le rapport porte sur les dispositifs de droit commun et ne s'est pas intéressé aux conditionnalités spécifiques qui avaient pu être négociées pour certaines grandes entreprises.