

SOURCE TEXT: <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/crise-sanitaire-des-chocs-de-tresorerie-tres-heterogenes>

Crise sanitaire : des chocs de trésorerie (très) hétérogènes

L'économie française a subi un choc d'une ampleur inédite au cours de l'année 2020. Avec une contraction du PIB de 7,9%, la France a subi le recul le plus important jamais enregistré par les comptes nationaux (Insee, 2021). Ce choc a notamment engendré une hausse très marquée de la dette brute des sociétés non financières (SNF), de 12,2% (+217 Md€), qui est toutefois couplée à une hausse tout aussi importante de leur trésorerie (+28,6% ou +200 Md€). *In fine*, la hausse de la dette nette est donc relativement modeste : +0,8% ou +17 Md€, contre +51,5 Md€ en 2019 (Banque de France, 2021). Dit autrement, d'un point de vue agrégé, à fin 2020, l'impact de la crise sur la dette nette des SNF est relativement limité. Ce constat ne porte que sur les dettes financières, c'est-à-dire hors prise en compte des reports de charge fiscales et sociales.

Un modèle de microsimulation pour évaluer l'impact de la crise sanitaire

Mais les tendances décrites par les approches macroéconomiques peuvent masquer des situations individuelles très diverses : parfois plus dégradées, ou au contraire meilleures que ne le laisserait penser la photo d'ensemble. C'est pourquoi l'Insee et la Banque de France ont développé un modèle de microsimulation pour évaluer, entreprise par entreprise, l'impact de la crise sanitaire sur la situation financière de plus de 645 000 entreprises en France en 2020 (Bureau et al., 2021a). L'objectif de ces travaux est d'aller au-delà du diagnostic macroéconomique agrégé et d'analyser la dispersion de cet impact entre entreprises, en mettant notamment l'accent sur les effets des mesures de soutien gouvernementales. Nous mobilisons pour cela un jeu particulièrement riche de données individuelles d'entreprises (déclarations mensuelles de TVA 2020, recours à l'activité partielle en 2020, reports de cotisations sociales en 2020, comptes des entreprises en 2018, cotation Banque de France à la veille de la crise). L'indicateur

principal utilisé dans l'analyse est le « choc de trésorerie » (avant ou après mesures de soutien). Il correspond au flux de liquidités généré par l'exploitation, après prise en compte des investissements, des dividendes et après paiement des charges d'intérêts, mais avant toute augmentation de l'endettement.

À fonds propres constants et hors cession d'actifs, ce choc de trésorerie « avant financement » correspond donc à une variation de la dette financière nette. Il ne doit pas être confondu avec la variation effective de trésorerie : un choc négatif de trésorerie ne se traduira pas par une baisse effective de la trésorerie s'il s'accompagne d'une hausse au moins équivalente de la dette financière brute. De fait, une première analyse d'un peu plus de 200 000 bilans déjà reçus par la Banque de France montre que seulement le quart des entreprises ont connu une diminution de leur encours de trésorerie en 2020 (Doucenet et al., 2021 ; Lemaire et al. 2021)

Les chocs de trésorerie subis par les sociétés non financières sont très hétérogènes

La quasi-stabilité de la dette nette enregistrée au niveau agrégé recouvre de fortes disparités au niveau individuel.

TRANSLATION

The COVID-19 crisis causes diverse cash-flow shocks.

The French economy suffered a shock on an unprecedented scale in 2020 as a result of the COVID-19 crisis. GDP contracted by 7.9%, representing the most significant decline ever recorded by L'Institut national de la Statistique et des études économiques (INSEE), the French equivalent of the UK's Office for National Statistics (*Les comptes de la Nation en 2020 - Insee Première - 1860*, no date). The COVID-19 crisis led to a particularly sharp rise in the gross debt of non-financial corporations (NFCs), up by 12.2% (+€217bn), coupled with an equally sharp increase in their cash position (+28.6% or +€200bn). The net debt increase of +0.8% or +€17bn, compared with +€51.5bn in 2019, is relatively modest, according to the Banque de France (2021). In other words, from an aggregated perspective, at the end of 2020, the impact of the crisis on the net debt of NFCs is somewhat limited. This observation applies only to financial debt and notably excludes deferred taxes and social security charges, measures implemented by the French government to ease pressure on businesses during the crisis.

Measuring the impact of the COVID-19 crisis

Macroeconomic approaches aimed at identifying trends can fail to consider diverse individual situations, which can fall on either end of the scale, sometimes worse than the average or, on the contrary, outperforming the overall trend. This is why INSEE and the Banque de France have developed a microsimulation model to assess the impact of the COVID-19 crisis on the financial situations of more than 645,000 individual French businesses in 2020 (Bureau *et al.*, 2021). The model aims to go beyond aggregate macroeconomic studies and analyse the crisis's diverse impact on individual companies, particularly on the effects of government support measures. To do this, a rich set of individual company data was used, including monthly VAT returns (2020), deferrals of social security contributions (2020), company accounts in 2018, Banque de

France rating on the eve of the crisis and the use of the ‘partial activity’ measure, the equivalent of the UKs furlough scheme.

The leading indicator used in the analysis is 'cash flow shock' (before or after government support measures). It corresponds to the cash flow generated by operations after accounting for investments, dividends, and interest payments but before any increase in debt.

The model assumes that capital remains constant and there are no asset sales; therefore, the change in cash flow (before any financial aid measures) corresponds to a change in net financial debt. It should not be confused with the actual change in cash liquidity: a negative cash flow shock will not result in an actual fall in cash liquidity if it is accompanied by at least an equivalent rise in gross financial debt. Banque de France's initial analysis of just over 200,000 balance sheets shows that only a quarter of companies experienced reduced cash liquidity in 2020 (Doucinet, Ly and Torre, 2021)(Lemaire, Py and Villetelle, 2021).

The Bottom line

The quasi-stability of net debt recorded at the aggregate level conceals significant disparities at the individual level.