

L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des entreprises et des ménages en janvier 2022

Cette note présente, comme chaque trimestre, une mise à jour de la photographie de la situation financière des entreprises et des ménages à partir des statistiques monétaires et financières à fin janvier. Sont décrites ici les évolutions de quelques grandeurs clefs : la dette brute et la dette nette des entreprises ; les placements financiers, le crédit et l'épargne financière (capacité de financement) des ménages ainsi qu'une estimation de leur surplus d'épargne financière accumulée depuis le début de la pandémie.

Les faits marquants se résument ainsi :

Sur l'ensemble de l'année 2021, les flux de dette brute et de trésorerie des **sociétés non financières (SNF)** tendent à se normaliser après leurs montants exceptionnels de 2020. Le flux de dette brute s'établit à 52 milliards d'euros en 2021 (dont 38 milliards pour le seul quatrième trimestre), à comparer à 218 milliards d'euros l'année précédente ; de même, le flux de trésorerie retombe à 25 milliards d'euros, après 204 milliards en 2020. Le flux de dette nette atteint ainsi 28 milliards d'euros (contre 14 milliards en 2020) mais reste toutefois en deçà de celui atteint en 2019 (50 milliards). En prenant aussi en compte les effets de valorisation, l'encours de dette nette des SNF (calculé comme la différence entre les encours de dette brute et de trésorerie) atteint 1 027 milliards d'euros à fin décembre 2021, à comparer à 995 milliards fin 2020 et 990 milliards fin 2019, soit une hausse inférieure à 4 % sur deux ans, c'est-à-dire de moitié inférieure au rythme annuel moyen de progression enregistré lors des deux précédentes décennies. La dette nette n'a ainsi quasiment pas progressé en pourcentage du PIB par rapport à la période d'avant-crise : 41,4 % fin 2021, contre 40,6 % fin 2019.

S'agissant des **ménages**, le cumul du total des flux nets de placements financiers est estimé à 221 milliards d'euros en 2021 (après 255 milliards en 2020) et reste sur une tendance très supérieure à celle qui prévalait avant la crise Covid (156 milliards en 2019). Comme en 2020, bien que dans une moindre mesure, ces placements financiers sont principalement allés vers les dépôts bancaires (104 milliards d'euros, après 151 milliards en 2020). En outre, au sein de l'assurance vie, la réallocation des flux vers les fonds en unités de compte (38 milliards d'euros) s'est poursuivie, même si les flux vers les fonds euro (1 milliard d'euros) ont cessé d'être négatifs. Les flux nets de dette (86 milliards d'euros) retrouvent presque le niveau de 2019 (88 milliards) après le léger tassement de 2020 (71 milliards). L'épargne financière, c'est-à-dire la différence entre les flux nets de placements financiers et les flux nets de dette s'établit à 134 milliards d'euros (cf. tableau 2 et graphique 2), nettement inférieure à 2020 (184 milliards) mais presque le double de 2019 (67 milliards).

En cumul, entre le premier trimestre 2020 et le quatrième trimestre 2021, le **surplus d'épargne financière des ménages**, calculé comme la différence entre les flux d'épargne financière observés et les flux qu'on aurait obtenus en prolongeant la tendance pré-Covid, est estimé à 175 milliards d'euros, après 113 milliards à fin 2020, sa hausse s'étant sensiblement ralentie au second semestre (cf. graphique 3).

1 – La trésorerie et la dette des sociétés non financières

Après une très forte hausse en 2020 (+ 218 milliards d'euros), suivie d'un accroissement limité sur les trois premiers trimestres de l'année 2021, le flux de dette brute des SNF progresse nettement au quatrième trimestre, portant l'augmentation sur l'année à + 52 milliards d'euros. Cette augmentation s'explique principalement par le dynamisme des crédits bancaires (+ 44 milliards), les émissions nettes de titres de dette (+ 8 milliards) étant en 2021 plus faibles qu'en 2019 (+ 39 milliards). S'agissant des prêts bancaires, c'est la composante investissement (+ 45 milliards) qui porte la hausse en 2021, le flux de crédits de trésorerie étant négatif (- 7 milliards) en raison des premiers remboursements de prêts garantis par l'État (PGE).

Parallèlement, les flux nets de trésorerie se modèrent en 2021 (+ 24 milliards d'euros), après une année 2020 exceptionnelle. Les avoirs sous forme de dépôts à vue continuent d'augmenter significativement (+ 46 milliards), mais les dépôts rémunérés (- 8 milliards) et les OPC monétaires (- 14 milliards) subissent des sorties nettes.

Au total, les flux de dette nette (calculés comme la différence entre les flux nets de dette brute et de trésorerie) s'établissent à + 28 milliards d'euros en 2021, en hausse par rapport à 2020 (+ 14 milliards) mais d'une ampleur moindre qu'en 2019 (+ 50 milliards). L'encours de dette nette atteint 1 027 milliards d'euros à fin décembre 2021 (après 995 milliards fin décembre 2020).

Les chiffres provisoires disponibles pour le mois de janvier font état d'une forte progression du crédit bancaire (+ 7 milliards d'euros) mais compensée en partie par des remboursements nets de titres de créance (- 4 milliards). Les entreprises ont, par ailleurs, puisé dans leur trésorerie (- 5 milliards d'euros), d'où une augmentation sensible de leur dette nette en janvier par rapport au mois précédent.

Au quatrième trimestre 2021 et en janvier 2022, l'augmentation de l'encours de dette nette des SNF tend à revenir sur un rythme plus proche de sa tendance pré-covid (de l'ordre de 4 % par an en moyenne lors des deux précédentes décennies). Cette évolution au niveau agrégé masque des évolutions différenciées au niveau individuel.

Tableau 1 : Trésorerie, dette brute et dette nette des sociétés non financières

(en milliards d'euros, CVS)

		2019		2020		2021				2022			
		Flux	Encours fin décembre ^{a)}	Flux	Encours fin décembre ^{a)}	Flux T1	Flux T2	Flux T3	Flux T4	Flux annuel	Encours fin décembre ^{a)}	Flux janvier ^{b)}	Encours fin janvier ^{a) b)}
Trésorerie	(1)	39,8	689,2	203,9	891,3	10,7	- 1,1	8,1	6,8	24,5	912,1	- 5,1	907,4
Dépôts bancaires		55,0	633,8	171,3	803,4	18,9	3,5	11,6	4,2	38,2	838,4	- 6,4	832,3
- dépôts à vue		54,2	478,4	160,1	637,3	16,1	10,5	14,2	5,3	46,0	684,3	- 6,5	678,0
- dépôts rémunérés		0,9	155,4	11,2	166,2	2,8	- 6,9	- 2,6	- 1,1	- 7,8	154,1	0,0	154,3
OPC monétaires		- 15,2	55,4	32,7	87,9	- 8,2	- 4,7	- 3,5	2,5	- 13,8	73,7	1,3	75,0
Dette brute	(2)	90,2	1 679,5	218,1	1 885,9	3,7	- 1,0	11,4	37,8	52,0	1 939,5	3,5	1 944,9
Crédits bancaires		51,6	1 062,2	141,3	1 200,1	6,8	3,5	11,3	22,1	43,7	1 241,5	7,1	1 248,5
- trésorerie		- 0,7	237,6	89,6	327,5	- 2,7	- 8,6	0,0	3,9	- 7,4	320,3	4,2	324,5
- investissement		45,5	762,8	46,8	807,3	7,3	10,6	11,2	15,8	45,0	852,4	3,7	856,1
- autres		6,7	61,9	5,0	65,3	2,2	1,4	0,0	2,4	6,1	68,8	- 0,8	67,9
Titres de créance		38,7	617,3	76,8	685,9	- 3,1	- 4,5	0,1	15,7	8,3	697,9	- 3,6	696,4
Dette nette	(2) - (1)	50,4	990,3	14,2	994,6	- 7,0	0,1	3,3	31,1	27,5	1 027,3	8,6	1 037,5

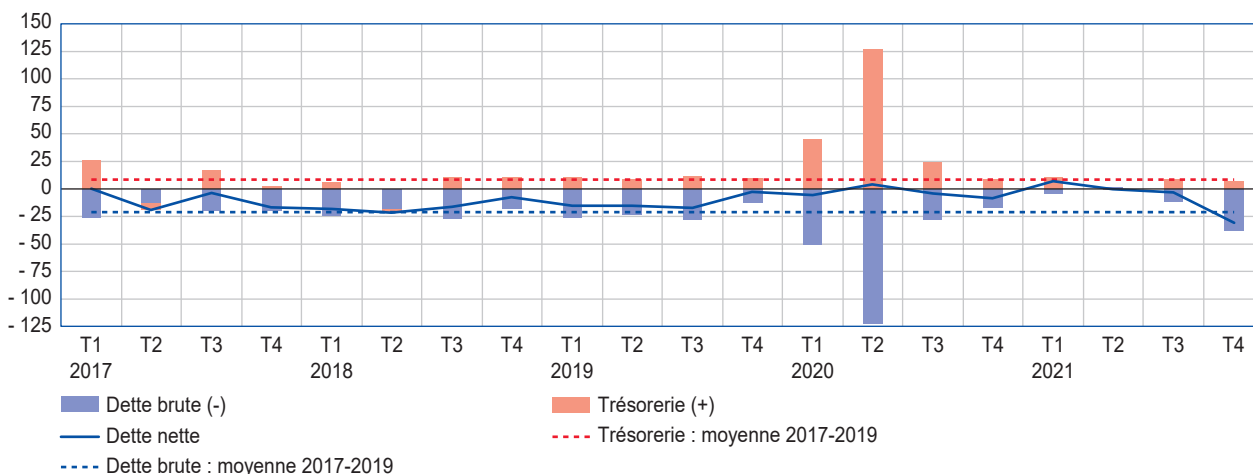
a) La somme des flux peut différer de la variation d'encours en raison d'effets de valorisation.

b) Chiffres provisoires.

Source : Banque de France.

Graphique 1 : Flux trimestriels de trésorerie, de dette brute et de dette nette des sociétés non financières

(en milliards d'euros, CVS)



Note : Les flux de dettes apparaissent en signe inversé.

Source : Banque de France.

2 – Placements financiers et dette des ménages, épargne financière et surplus d'épargne financière

Le tableau 2 décrit l'évolution des placements financiers et des dettes des ménages, ainsi que leur épargne financière (capacité de financement, telle que reportée par les comptes de secteurs de l'Insee). Certaines données sont en partie estimées pour la période la plus récente et pourront donc faire l'objet de révisions lors de publications ultérieures.

Le flux d'épargne financière des ménages en 2021 est de 134 milliards d'euros. Ce montant correspond à des flux de placements financiers de 221 milliards, diminués de 86 milliards de flux de crédits (cf. tableau 2 et graphique 2). Les encours de dépôts ont crû de 104 milliards d'euros (contre 151 milliards en 2020 et 81 milliards en 2019). Les flux nets d'assurance vie sont soutenus (39 milliards d'euros en 2021) après les faibles flux de 2020 (10 milliards) et retrouvent presque leur niveau de 2019. Ils sont tirés par les forts achats nets sur les contrats en unités de compte (38 milliards d'euros en 2021, après 21 milliards en 2020 et 3 milliards en 2019), alors que les acquisitions nettes sur les contrats en euros redeviennent positives (+ 1 milliard d'euros en 2021, après - 11 milliards sur 2020).

En janvier, les placements sous forme de dépôts bancaires sont à nouveau dynamiques, après un ralentissement observé au quatrième trimestre 2021. Outre les comportements constatés depuis le début de la crise, ce dynamisme a pu être alimenté par l'annonce de la hausse des taux d'intérêt du livret A et du livret de développement durable et solidaire (LDDS), qui a pu motiver certains ménages à se tourner vers ces placements (+ 4 milliards d'euros).

Par ailleurs, les flux nets de crédits atteignent 86 milliards d'euros en 2021 (pour l'essentiel des crédits à l'habitat), dans le prolongement de leur tendance soutenue antérieure.

Pour mettre en perspective l'effet de la pandémie sur l'épargne financière des ménages, un surplus est calculé comme la différence entre les flux d'épargne financière observés et les flux qu'on aurait obtenus en prolongeant la tendance pré-Covid (ces derniers étant calculés en prenant pour référence les flux de 2019 et en les faisant évoluer en 2020 comme la tendance du PIB, ce qui revient à maintenir inchangé le taux d'épargne financière si le revenu disponible des ménages évolue tendanciellement comme le PIB). En cumul, entre le premier trimestre 2020 et le quatrième trimestre 2021, ce surplus est estimé à 175 milliards d'euros, après 113 milliards à fin 2020. Il s'est constitué surtout lors des mois de confinement en 2020 (mars, avril, mai et novembre, cf. graphique 3). Son accumulation s'est poursuivie en 2021, mais de façon de moins en moins importante au fil des trimestres : il ne s'est ainsi accru que de + 12 milliards d'euros au second semestre 2021, après + 40 milliards au premier semestre.

Tableau 2 : Placements financiers, dettes et épargne financière des ménages

(en milliards d'euros, CVS)

		2019		2020		2021				2022			
		Flux	Encours fin décembre ^{a)}	Flux	Encours fin décembre ^{a)}	Flux T1	Flux T2	Flux T3	Flux T4	Flux annuel	Encours fin décembre ^{a)}	Flux janvier ^{b)}	Encours fin janvier ^{a) b)}
Placements financiers	(1)	155,6	5 592	254,9	5 888	62,1	63,4	48,0	47,1	220,6	6 349	17,8	6 351
Numéraire		7,8	83	13,7	96	4,0	3,8	2,9	1,7	12,3	108	2,0	110
Dépôts bancaires		81,0	1 571	151,3	1 721	28,9	30,7	32,4	12,3	104,3	1 833	7,8	1 841
– dépôts à vue		40,8	531	84,5	615	13,4	17,4	16,8	4,5	52,1	672	4,4	677
– dépôts rémunérés		40,2	1 039	66,9	1 106	15,5	13,3	15,6	7,8	52,2	1 161	3,5	1 164
Assurance-vie		42,0	2 067	10,1	2 110	7,5	9,5	9,2	12,5	38,8	2 178	3,2	2 170
– fonds euro		39,3	1 680	- 11,1	1 695	- 4,3	- 0,6	2,5	3,5	1,2	1 688	0,2	1 688
– unités de compte		2,7	387	21,2	414	11,8	10,1	6,7	9,0	37,6	491	3,0	483
OPC		- 8,3	301	- 5,3	303	- 3,7	- 3,7	- 4,1	2,1	- 9,4	324	0,5	324
Autres placements nets ^{c)}		33,1	1 571	85,0	1 658	25,4	23,0	7,6	18,5	74,5	1 906	4,2	1 905
Crédits bancaires	(2)	88,2	1 483	70,9	1 552	16,5	23,1	25,0	21,9	86,4	1 634	6,8	1 633
– consommation et autre		11,7	287	4,6	290	1,0	1,5	1,8	1,4	5,7	290	0,4	286
– habitat		76,5	1 196	66,3	1 263	15,6	21,6	23,1	20,4	80,7	1 344	6,4	1 348
Épargne financière (capacité de financement)	(1) - (2)	67,4	-	183,9	-	45,5	40,3	23,1	25,2	134,1	-	11,0	-

a) La somme des flux peut différer de la variation d'encours en raison d'effets de valorisation.

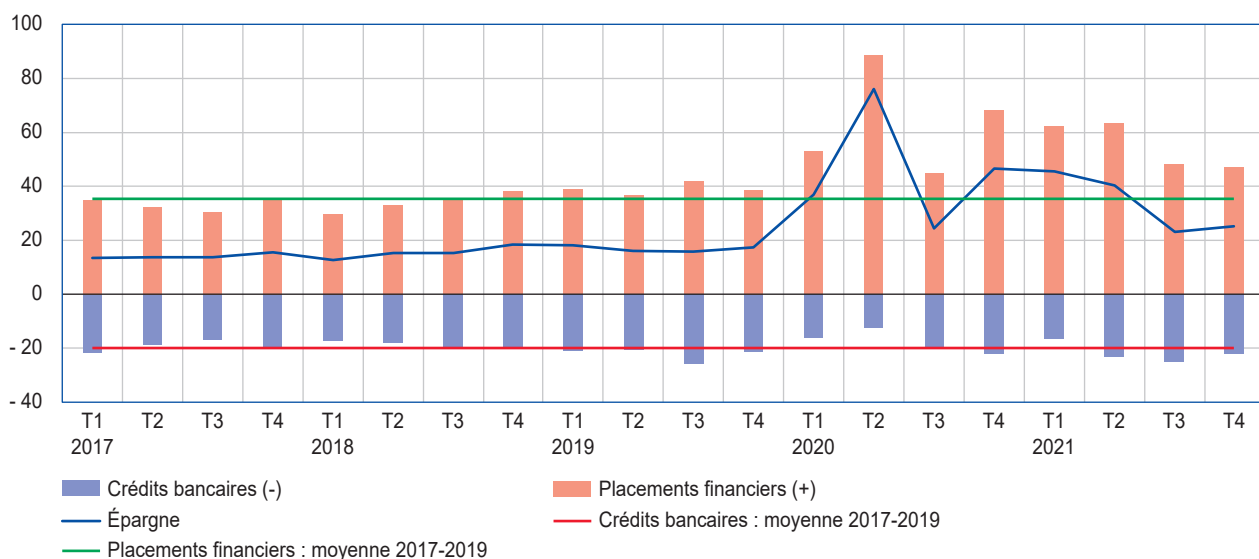
b) Chiffres provisoires.

c) Les autres placements sont composés essentiellement d'actions, de titres de créances, d'autres comptes à payer/recevoir et ajustement statistique.

Sources : Insee et Banque de France.

Graphique 2 : Flux trimestriels de placements financiers et de crédits bancaires des ménages

(en milliards d'euros, CVS)

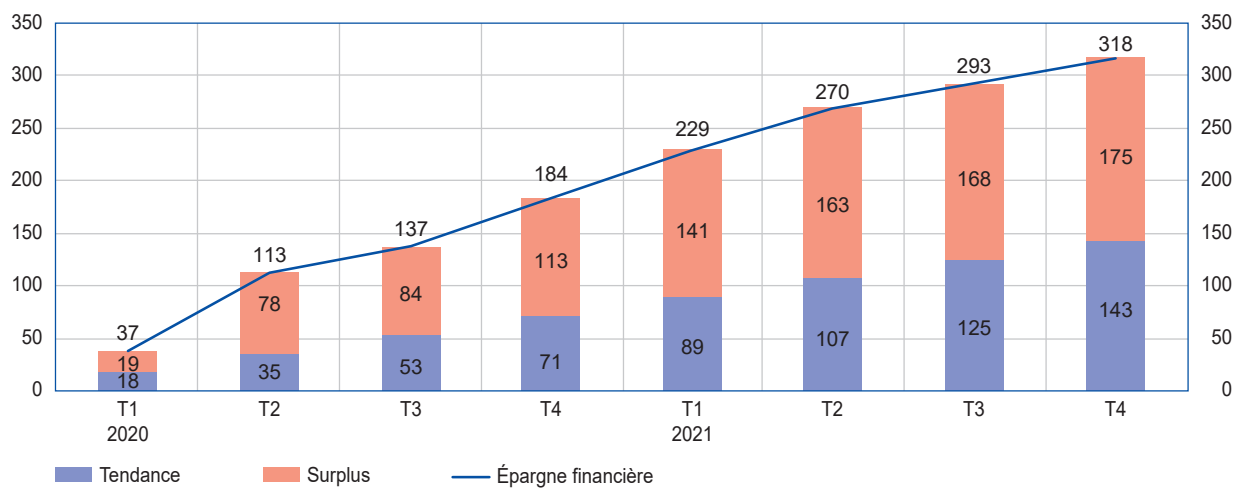


Note : Les flux de dettes apparaissent en signe inversé.

Source : Banque de France.

Graphique 3 : Épargne financière, tendance et surplus

(cumuls trimestriels, en milliards d'euros, CVS)



Sources : Insee et Banque de France.