

Covid-19 : les conséquences économiques dans les secteurs de la banque et de l'assurance

Principaux contributeurs	Sabine Grafe et Olivier Passet
Directeur de la publication	Laurent Faibis
Date de publication	23 mars 2020
Site	www.xerfi.com
e-mail	etudes@xerfi.fr
Adresse	13-15 rue de Calais 75009 Paris
Téléphone	01 53 21 81 51
Fax	01 42 81 42 14

Le groupe **Xerfi**, leader français des études sur les secteurs et les entreprises, apporte aux décideurs les analyses indispensables pour surveiller l'évolution des marchés et de la concurrence, décrypter les stratégies et les performances des entreprises, en France comme à l'international. Le site **Xerfi.com** met ainsi en ligne le plus vaste catalogue d'études sur les secteurs et les entreprises.

Au sein du premier bureau d'études spécialisé en France, les experts sectoriels du groupe **Xerfi** sont animés d'une passion commune : traiter l'information avec une très grande rigueur intellectuelle, réaliser des analyses professionnelles au plus près des réalités de la vie économique, s'engager sur des conclusions rédigées avec l'ambition de la probité et de la qualité.

Pour atteindre ces objectifs, le groupe **Xerfi** s'est donné tous les moyens de l'indépendance : son capital est détenu par ses dirigeants, son développement repose pour l'essentiel sur l'édition des études réalisées à sa propre initiative, des méthodes de travail éprouvées, des règles déontologiques strictes.

Des milliers d'entreprises, comme tous les réseaux bancaires, les investisseurs et financiers, les leaders du conseil et de l'audit ont fait des études du groupe **Xerfi** l'outil indispensable pour appuyer leur réflexion.



1. LES CONSÉQUENCES POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE	4
1.1. À RETENIR	5
1.2. LES MÉCANISMES DE TRANSMISSION DE LA CRISE	6
1.3. QUEL SCÉNARIO DE REPRISE ?	7
1.4. LE SCÉNARIO DE CROISSANCE DE XERFI ET LES INDICATEURS CLÉS	8
1.5. LES SECTEURS EN PREMIÈRE LIGNE	11
1.6. LES SECTEURS SUIVEURS ET RÉSILIENTS	12
2. LES CONSÉQUENCES POUR LES SECTEURS DE LA BANQUE	13
2.1. À RETENIR	14
2.2. LA SEGMENTATION SECTORIELLE	15
2.3. LES CAPACITÉS DE RÉSISTANCE ET DE REBOND	17
3. LES CONSÉQUENCES POUR LES SECTEURS DE L'ASSURANCE	18
3.1. À RETENIR	19
3.2. LA SEGMENTATION SECTORIELLE	20
3.3. LES CAPACITÉS DE RÉSISTANCE ET DE REBOND	2117

LES CONSÉQUENCES POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE



À RETENIR

1

La pandémie du coronavirus crée un choc d'ampleur inédite. Nous sommes passés d'un choc localisé, menaçant quelques chaînes d'approvisionnement, à un choc généralisé qui altère la dynamique de demande et de production de tous les pays de façon simultanée. Ce type de choc synchrone a une portée en termes d'effets multiplicateurs considérables à échelle mondiale. L'impact se compte en points de croissance, comme en 2008, notamment depuis la généralisation du confinement.

2

Nous faisons ici l'hypothèse que le confinement s'étirera sur 45 jours, ce qui constitue une hypothèse plutôt optimiste. Cette contrainte déstabilise massivement l'activité de nombreux secteurs de services, mais aussi de l'industrie (automobile, biens d'équipement, construction) qui se retrouvent à l'arrêt ou quasi-arrêt. Le choc produit selon nos hypothèses un décrochage de 3,3% du PIB en 2020, suivi d'un rebond de 3,0% en 2021.

3

L'économie ne retrouverait son niveau de fin 2019, qu'au quatrième trimestre 2021. Ce qui marque une altération de la croissance potentielle. L'arrière-plan d'instabilité financière et la trace longue que pourrait laisser le dévissage de l'activité sur la qualité des bilans des entreprises, de l'État et des banques, éloignent la perspective d'une récupération rapide en forme de V. Plus l'épisode se prolonge et plus la perspective d'un effacement rapide de la crise s'éloigne.

4

Face à un choc concentré et supposé transitoire, les entreprises ne devraient pas procéder à un ajustement massif de leurs capacités. En conséquence, ce sont les résultats d'exploitation et les trésoreries qui devraient absorber l'essentiel de la secousse à court terme. Les risques de redressement judiciaire et de dépôts de bilan sont particulièrement importants, parmi les PME de service notamment, en dépit des mesures de soutien public (chômage partiel, ajournement des dépenses fiscales et d'énergie, etc.).

5

Le choc d'activité sera massif dans certains secteurs de services qui ne sont pas usuellement les plus instables. Les secteurs des transports, de l'hôtellerie-restauration, des services aux ménages (récréatifs, loisir, soins, etc.) et du commerce spécialisé sont en première ligne. À cela s'ajoutent les industries exposées au dévissage du commerce mondial. On peut estimer que le tiers de l'économie pourrait se retrouver en situation sinistrée, avec des effets d'entraînement puissants sur 50% du PIB.

6

Outre les secteurs non marchands ou administrés, liés à la santé, l'action sociale, l'éducation, seules quelques activités marchandes devraient résister au tsunami, voire en profiter à court terme (la filière agricole et alimentaire, jusqu'au commerce de détail, la pharmacie et le secteur financier notamment).

1.2. LES MÉCANISMES DE TRANSMISSION DE LA CRISE

D'un choc d'offre à un choc multicanal

En l'espace de quelques jours, la crise du COVID19 a pris une nouvelle dimension et profondément changé de nature et de portée au plan économique. Elle pouvait apparaître dans les premiers temps de la propagation du virus comme un choc asymétrique dont l'épicentre était en Asie (Chine, Corée), avec l'Italie comme foyer secondaire. Avec essentiellement des conséquences en matière de rupture d'approvisionnement et de ralentissement du commerce mondial. À mesure que la contagion atteignait la France et que les mesures de confinement s'étendaient, nous sommes passés à un choc généralisé qui altère la dynamique de demande et de production de tous les pays de façon simultanée. Les entreprises doivent désormais faire face à un choc de premier ordre qui peut mettre pour certaines en péril leur trésorerie et leur survie.

■ Un choc « multicanal »

Effet choc d'offre	Effets directs dévastateurs du confinement sur le transport, le tourisme, l'hôtellerie-restauration, les activités récréatives, le commerce spécialisé, les industries à l'arrêt (automobile, équipement, construction)	Fort impact direct sur l'emploi précaire, CDD courts (secteurs à très forte réactivité de l'emploi)
	Possibilités de distribution très restreintes concernant le commerce spécialisé, hormis le circuit du e-commerce	Conséquences massives tout au long des filières de production de biens durables
	Très brutale dégradation des marges et de la trésorerie, hausse des faillites	Le choc va peser principalement à court terme sur le compte d'exploitation des entreprises
	Restriction de l'offre de travail liée aux mesures de confinement et de quarantaine	Effet qui n'est que partiellement compensé par le télétravail
	Rupture des chaînes d'approvisionnement en amont + restriction du fret	Effet prix collatéral sur certains composants Hausse des prix du fret
	Accès restreint à certains biens d'équipement	Effet peu prégnant à court terme et non pertinent à long terme.
Effet choc de demande	Gel de l'investissement et des embauches, hausse du chômage (partiel ou non)	Les secteurs les plus exposés au confinement, sont des secteurs de service (ce qui est atypique), à ajustement rapide de l'emploi. Le chômage partiel ne pourra absorber tout le choc
	Ajournement forcé de toutes les dépenses de consommations de biens et services non distribués (45% de la consommation). Effet diffus sur la confiance des ménages à plus long terme	Hausse massive et forcée du taux d'épargne
	Ralentissement de la demande mondiale (circuit exportations)	Effet puissant du multiplicateur du commerce international
Effet mixte	Impact sur la production des filiales étrangères des groupes français	Effet diffus sur l'économie domestique de la dégradation des comptes consolidés des groupes nationaux et étrangers implantés en France (50% de l'emploi marchand résident).

1.3. QUEL SCÉNARIO DE REPRISE ?

Quelle résilience pour le secteur financier ?

Le choc du COVID 19 et des mesures de confinement qui s'imposent est d'une ampleur inédite dans une période de paix. Simultané, dans toutes les régions du monde, il comporte des effets multiplicateurs sur le commerce international d'une ampleur redoutable. Un choc d'une telle brutalité interroge nécessairement sur la résilience du secteur financier. Une défaillance des institutions financières créerait des effets de second tour extrêmement aggravants. La chute des bourses, que l'on observe dès à présent, ne fragilise que les intermédiaires financiers qui portent ce risque directement, en compte propre. L'industrie du capital investissement est en revanche très exposée à court terme. Les banques, pour leur part, ne sont que très indirectement exposées. Les fonds de gestion dont elles sont actionnaires ne gèrent ce risque que pour le compte de clients. Elles sont en revanche plus directement impactées par l'inversion de la courbe des taux, qui consume leurs marges d'intérêt et par la montée à terme des créances douteuses à leur actif, liée à la forte augmentation du risque de faillite des entreprises sur lesquelles elles sont exposées.

Un scénario de reprise en V reste possible

Face à la gravité de ce choc, aux risques de faillites en chaîne dans le secteur privé, à la dégradation induite des bilans bancaires, à l'effet de freinage que produira l'effort de restauration des trésoreries et des comptes publics et aux changements durables de comportement de mobilité, le scénario en V reste encore possible, mais il est très fragilisé si les mesures de confinement s'étirent jusqu'à l'été. Il sera mécaniquement puissant au troisième trimestre, si les mesures de confinement ne durent pas plus de 45 jours (selon notre hypothèse médiane) mais il risque d'être insuffisant pour compenser l'activité perdue, compte tenu de l'arrière-plan financier qui pourrait créer un effet de « longue traîne ». Les enveloppes de soutien public et monétaire risquent rapidement de se révéler insuffisante compte tenu de l'ampleur et du risque d'étirement de l'arrêt de l'activité qui touche de plein fouet plus d'un tiers de l'économie, et dont le périmètre pourrait encore s'étendre.

■ Un scénario en V n'est pas certain

Rebond possible à la fin du confinement	Mais risque de crise à double détente, comme en 2008	
Restauration de la Bourse	Risque de surajustement à la hausse sur les prix des matières premières et les produits de base, compte tenu de la destruction des capacités	Fragilité de la sphère financière à surveiller
Restockage		Les banques peuvent bénéficier d'un effet d'aubaine à court terme grâce à la hausse des opérations de crédits de trésorerie aux entreprises (si la crise est limitée dans le temps)
Rattrapage de la demande différée	Effort prolongé de reconstitution de trésoreries , qui freinera au-delà du pic d'épidémie les embauches et l'investissement	Mais risque de restriction du crédit lié à la restauration des ratios de risque ou de liquidité momentanément assouplis
Diminution du taux d'épargne		
Contexte prolongé de faiblesse des taux d'intérêt et de l'inflation	Efforts de consolidation des finances publiques, sur fond de forte dégradation des comptes de l'État	

1.4. LE SCÉNARIO DE CROISSANCE DE XERFI ET LES INDICATEURS CLÉS

Un premier scénario médian de croissance

La pandémie du Coronavirus crée une situation d'incertitude économique radicale. Il serait très prématuré de prétendre faire une prévision à ce stade de la crise. **Nous proposons dès lors un scénario médian de croissance (-3,3% en 2020, +3,0% en 2021)**, sur lequel les risques d'erreur sont évidemment extrêmes. Ce scénario suppose un dévissage cumulé de l'activité de l'ordre de 10% aux premier et deuxième trimestres. En dépit de l'incertitude qui entoure ce chiffrage, il nous paraît prudent d'intégrer au minimum ce contexte macro-économique dégradé comme base de l'évaluation de la dynamique des marchés et des risques induits sur l'activité des entreprises dans les trimestres à venir. Ce scénario médian sera sujet à de multiples révisions, au fur et à mesure que l'information se précisera. Il est possible qu'à ce stade, il sous-estime le lissage induit par l'inertie des décaissements. L'instabilité infra-annuelle de l'activité est en effet d'une ampleur inédite. Mais compte tenu d'une certaine stabilité sous-jacente de l'emploi (en baisse amortie par l'extension du dispositif de chômage partiel) et des revenus des ménages, notamment du fait du ralentissement de l'inflation et des dispositifs budgétaires et monétaires destinés à préserver les capacités, il existe une puissante force de rappel (technique) pour faire revenir rapidement l'économie dans son couloir de croissance de moyen terme.

Baisse de la trésorerie et hausse de l'épargne : un double à-coup de grande ampleur

Cette dualité inédite entre la dynamique du revenu des ménages et l'effondrement de l'offre et de la consommation, liée au contingentement de la force travail et aux restrictions forcées de l'accès à certains biens et services, crée deux à-coups simultanés d'une ampleur considérable : **l'un à la baisse sur les marges et la trésorerie des entreprises**, et par ricochet sur les comptes de l'État, qui temporise le choc par des transferts ; **l'autre à la hausse sur le taux d'épargne des ménages**, qui sont dans l'impossibilité réglementaire et fonctionnelle de dépenser leur revenu. Pour prendre la mesure de l'ampleur de ce choc et de l'incroyable instabilité créée sur les profils infra-annuels, il suffit de regarder la part des dépenses de consommation qui est tout ou partie bloquée par le confinement. Cette part est de l'ordre de 45%. Si ce blocage s'étire sur un mois dans un trimestre, cela signifie une contribution de -15 points à la croissance trimestrielle de la consommation. Cela aide à comprendre le profil, en première approche insensé, des variations trimestrielles du compte qui est présenté.

Une récupération en forme de V encore intégrée dans notre scénario

Cette projection médiane, intègre largement la possibilité d'une récupération en forme de V de l'économie. Néanmoins, le choc étant largement centré sur les services, une partie des dépenses perdues n'est pas récupérable, hormis quelques effets de *rush* à la sortie du confinement. De surcroît, la montée des dettes bancaires, l'allongement des délais de paiement pour les PME, la dégradation inévitable de la trésorerie des entreprises et la forte dégradation des comptes publics invitent à la prudence sur le potentiel de récupération rapide et sans séquelles de l'économie à moyen terme. L'investissement pourrait être assez fortement pénalisé, ainsi que la construction, qui était déjà en phase de ralentissement. Certains secteurs à cycle long de production, comme l'aéronautique ou le ferroviaire, pourraient également mettre en cause leurs plans de charge compte tenu de la dégradation de la situation financière des transporteurs. L'automobile pourrait porter également longtemps la trace du choc alors que son modèle est déjà en plein doute, ce qui pourrait accélérer la décline et la concentration des capacités.

Le scénario de rebond reste aussi prudent compte tenu de l'hétérogénéité des durées de résolution de la crise selon les différentes régions du monde. Il existe notamment de gros doutes, sur la capacité d'endiguement de l'épidémie sur le continent américain, et dans de nombreux pays en développement.

■ Structure de la consommation des ménages

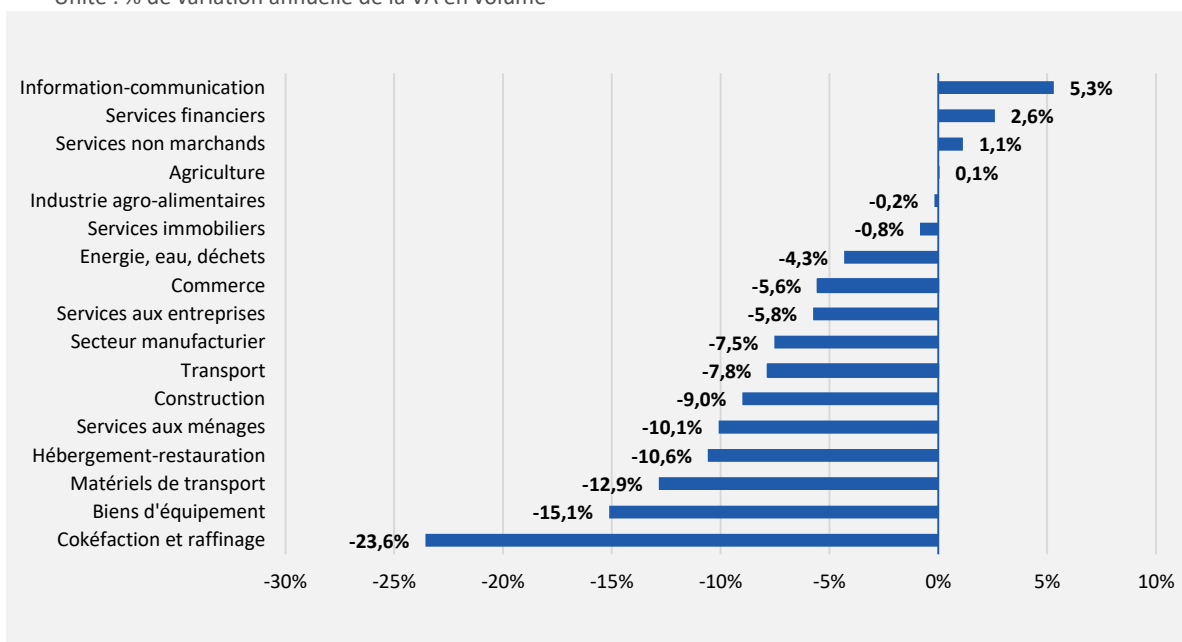
Unités : part en % de la consommation des ménages

Biens et services contingentés par le confinement ou non accessibles		Biens et services accessibles	
Articles d'habillement et chaussures	3,6	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	13,1
Entretien et réparation du logement	1,6	Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3,7
Meubles, articles d'ameublement, etc.	1,4	Loyers d'habitation effectifs	4,6
Articles de ménage en textiles	0,3	Loyers d'habitation imputés	14,4
Appareils ménagers	0,8	Alimentation en eau et services liés au logement	1,4
Verrerie, vaisselle et ustensiles de ménage	0,6	Électricité, gaz et autres combustibles	4,3
Outillage et autre matériel pour la maison et le jardin	0,4	Biens et services pour l'entretien courant du foyer	1,1
Transports	14,1	Santé	4,0
Matériel de téléphonie et de télécopie	0,4	Services postaux	0,1
Loisirs et culture	7,9	Services de téléphonie et de télécopie	1,9
Restaurants et hôtels	7,6	Enseignement	0,5
Soins corporels	2,5	Protection sociale	2,0
Autres services	1,2	Assurance	4,2
Effets personnels nca	1,0	Services financiers nca	1,2
Total contingenté	43,5	Total accessible	56,5

Traitement Xerfi / Source : Eurostat

■ Projection de croissance de valeur ajoutée en volume des grands secteurs de l'économie

Unité : % de variation annuelle de la VA en volume



Traitement et projections Xerfi / Source : INSEE

■ PIB et compte emploi-ressource : scénario médian au 22/03/2020, bâti sur l'hypothèse d'un confinement de 45 jours

France	2018	2018	2019	2020	2021	T1 19	T2 19	T3 19	T4 19	T1 20	T2 20	T3 20	T3 20	T1 21	T2 21	T3 21	T4 21
PIB	100%	1,7	1,3	-3,3	3,0	0,3	0,4	0,3	-0,1	-2,0	-6,9	7,7	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3
Consommation	54%	0,9	1,2	-3,5	6,9	0,4	0,2	0,4	0,3	-4,0	-11,0	18,0	1,0	0,2	0,4	0,4	0,4
Cons. Publique	24%	0,8	1,3	1,6	0,9	0,2	0,4	0,5	0,5	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Investissement	23%	2,8	3,6	-8,0	3,9	0,5	1,4	1,3	0,2	-5,1	-17,0	21,7	0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6
Construction	12%	2,1	3,2	-7,5	3,6	0,4	1,7	0,9	0,2	-5,0	-17,0	22,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Équipement	5%	2,1	3,6	-10,0	4,4	1,4	0,9	1,2	-0,4	-5,5	-19,0	21,0	2,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,7
Stocks	* 1%	-0,3	-0,4	-0,4	0,5	0,3	-0,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,4	0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations	32%	3,5	1,9	-7,4	2,2	0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	-6,0	-5,0	-2,0	3,0	4,0	3,0	2,0
Importations	33%	1,2	2,2	-8,4	9,2	1,3	-0,2	0,4	-0,4	-4,1	-15,6	17,4	0,4	1,8	2,5	1,9	1,4
Commerce extérieur	* -1%	0,7	-0,1	0,4	-2,2	-0,3	0,0	-0,3	0,1	1,4	3,2	-6,8	-0,7	0,3	0,4	0,3	0,2
Balance courante	**	-15	-19	-15	-40	-5	-6	-6	-1,9	-1	7	-10	-12	-11	-10	-9	-9
Bal. courante (% PIB)		-0,6	-0,8	-0,6	-1,7												
Emploi		1,2	1,0	-0,7	-0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	-0,2	-0,8	-0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Taux de chômage		9,0	8,5	9,6	10,5	8,6	8,5	8,5	8,2	8,6	9,5	10,1	10,2	10,3	10,5	10,6	10,7
Salaires	***	1,5	1,7	1,6	1,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Inflation		1,8	1,1	-0,1	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	-1,1	0,0	0,3	0,2	0,2	0,5	0,5
Solde sect. public	**	-59	-77	-162	-78												
Solde sect. public (% PIB)		-2,5	-3,2	-6,9	-3,2												
Dette publique (% PIB)		98	101	112	108												
PIB nominal	**	2 354	2 420	2 331	2 413												

Variation d'une période sur l'autre, sauf indication contraire : * contribution à la croissance du PIB

** mds d'euros

*** salaire horaire

Traitement et projections Xerfi / Source : INSEE

1.5. LES SECTEURS EN PREMIÈRE LIGNE

■ Les secteurs en première ligne

Secteurs	Poids dans le PIB	Croissance 2020 et 2021		Commentaires
Ce sont les secteurs les plus directement et massivement impactés par les mesures de confinement , soit qu'ils soient mis à l'arrêt quasi-intégral, soit qu'ils soient très fortement exposés au dévissage du commerce international. Ce second facteur peut étirer la crise dans le temps, compte tenu des décalages géographiques dans la diffusion de la pandémie et de ses effets paralysant sur l'offre et la demande.				
1- Services liés à la mobilité et / ou engageant une socialisation	20,8%	-7,3%	+11,0%	<p>Ces services sont en première ligne. Ils pourraient perdre en moyenne plus de 60% d'activité entre mi-mars et fin avril et -16% entre le second semestre 2019 et le premier semestre de 2020.</p> <p>Certains secteurs ont peu d'effets d'entraînement (les services aux ménages notamment, l'hôtellerie). La fermeture des magasins spécialisés ou des bars et restaurants bloque en revanche des composantes de la chaîne de production amont, avec de très forts effets collatéraux sur toute la chaîne d'approvisionnement. Sur ces secteurs à très fort BFR, le risque de faillite est considérable.</p>
<i>Hébergement et restauration</i>	2,8%	-10,6%	+13,4%	
<i>Transport</i>	4,4%	-7,8%	+13,2%	
<i>Commerce</i>	10,7%	-5,6%	9,4%	
<i>Services aux personnes / activités récréatives, soins, loisirs, culture etc.</i>	2,9%	-10,1%	11,8%	
2- Les industries (y compris la construction) à l'arrêt et/ou très fortement exposées au commerce international	8,2%	-10,7%	5,6%	<p>Ces secteurs de l'industrie et de la construction, ont un puissant pouvoir d'entraînement sur le reste de l'économie marchande. Ces secteurs, qui amplifient traditionnellement le cycle économique, sont pour une large part techniquement à l'arrêt du fait des retombées de la politique de confinement. L'accord du 22 mars entre Le gouvernement et les fédérations du bâtiment et travaux publics devrait néanmoins permettre de maintenir la continuité de certains chantiers, mais à marche ralentie.</p>
<i>Matériel de transport</i>	1,3%	-12,9%	-1,4%	
<i>Biens d'équipement</i>	1,5%	-15,1%	1,0%	
<i>Construction</i>	5,5%	-9,0%	8,3%	

1.6. LES SECTEURS SUIVEURS ET RÉILIENTS

■ Les secteurs suiveurs, entraînés dans la baisse générale de l'activité

Secteurs	Poids PIB	Croissance 2020 et 2021		Commentaires
Ces secteurs, qui occupent des maillons clés des chaînes de valeur industrielles ou de la construction, amplifient traditionnellement le cycle économique (le PIB). Ils doivent se préparer à une récession sévère d'autant que la fermeture des commerces spécialisés bloque l'écoulement de la production après des ménages en aval. Ils auront dès lors très largement recours au chômage partiel.				
3- Les industries et services en amont ou aval des chaînes de valeur	21,8%	-6,0%	0,2%	Tous ces secteurs, ne seront pas confrontés aux mêmes périls. Certains métiers, du fait de leur spécificité ou d'éléments liés à leur modèle d'affaires et de facturation, amortissent le choc, à l'instar de certains SAE (services de sécurité et nettoyage, de comptabilité, services d'analyse, essais et inspections techniques ou services juridiques), l'énergie, les réseaux d'eau potable et d'assainissement, la collecte et le traitement des déchets, la pharmacie. D'autres prennent le choc de plein fouet : intérim, ingénierie, conseil, restauration collective, événementiel, matériaux, etc.
<i>Services aux entreprises</i>	14,1%	-5,8%	-0,6%	
<i>Les autres industries (hors IAA)</i>	5,4%	-7,1%	2,1%	
<i>Utilities, secteurs de l'énergie et de l'environnement</i>	2,3%	-4,3%	-0,1%	

■ Les secteurs résilients ou contra-cycliques, stabilisant à court terme

Secteurs	Poids PIB	Croissance 2020 et 2021		Commentaires
Ces secteurs sont stabilisants. Soit par convention comptable : leur valeur ajoutée est estimée sur la base des coûts engagés (services administrés, santé, éducation) ou estimée de façon conventionnelle (à l'exemple des loyers fictifs imputés des ménages propriétaires). Soit parce que leur activité est stimulée par le contexte de crise à brève échéance : télécommunications, certaines opérations bancaires, IAA, etc.				
4- Services administrés et secteurs contra-cycliques	49,1%	1,2%	1,0%	Même si certains des services administrés sont à l'arrêt (éducation ou certains guichets publics par exemple), ils continuent à contribuer positivement à la croissance. La mobilisation de moyens supplémentaires sur la santé peut marginalement accroître l'activité dans ce secteur. Du côté de la sphère marchande, quelques rares segments bénéficient de la crise : la branche communication dopée par le confinement et le télétravail, de même que la part des IAA, qui s'adresse au circuit du commerce de détail. Certains segments n'en sont pas moins négativement impactés (les médias, du fait de la chute des recettes publicitaires, les activités Foodservice des IAA, destinées à la restauration, l'activité des agences immobilières, du fait du gel des transactions dans l'ancien etc.)
Les services administrés	22,1%	1,1%	0,1%	
La filière alimentaire	3,7%	-0,1%	0,2%	
Les services financiers	4,5%	2,6%	2,2%	
Services immobiliers	12,4%	-5,4%	0,7%	
Information et télécommunication	0,6%	5,3%	2,1%	

LES CONSÉQUENCES POUR LES SECTEURS DE LA BANQUE

Les principales activités des groupes bancaires ¹	% du PNB (moyenne 2013-2018)
Banque de détail	58,3%
<i>dont France</i>	<i>44,6%</i>
<i>dont étranger</i>	<i>13,7%</i>
Banque de financement et d'investissement	17,9%
Gestion d'actifs et assurances	14,8%
Financements spécialisés (crédit à la consommation, crédit-bail, leasing)	9,4%
Autres ²	-0,3%

¹ Source ACPR, sur la base des comptes des groupes BNP Paribas, BPCE, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, La Banque Postale et Société Générale

² Revenus des activités non rattachées à une ligne métier ou éléments non récurrents non rattachées à un métier impactant négativement la rentabilité (provisions, coûts de litiges, etc.)



À RETENIR

1

Le secteur bancaire affiche à l'entrée de la crise une situation financière jugée satisfaisante. En outre, là où la précédente crise était née au sein même de la profession, avec à la clé un mouvement de défiance inédit, elle lui est aujourd'hui exogène. Les grandes banques françaises affrontent ainsi la période avec une structure financière solide, une qualité de bilan et de ratios réglementaires qui s'est améliorée au cours de la période récente.

2

Le choc de demande né d'une économie en panne aura par ailleurs, dans l'ensemble, des conséquences limitées sur les volumes d'affaires. L'importance des activités de détail, au cœur du modèle des groupes bancaires français, participe de la résilience du secteur. Sur le front de ces activités de détail, l'impact de la crise s'annonce faible en raison, entre autres, d'un pic de demande de financement des entreprises.

3

Côté banque de financement et d'investissement (BFI), la crise s'annonce plus complexe à gérer et touchera inégalement ses différentes composantes. Surtout, la BFI a fait la preuve lors de la dernière crise de sa capacité de rebond rapide. Certains métiers vont toutefois souffrir à court terme à commencer par le financement de grands projets, les fusions acquisitions ou le capital investissement.

4

Côté gestion d'actifs et assurance-vie, le problème le plus prégnant reste celui de la diffusion rapide de comportements averses au risque. Avec notamment la crainte d'une bascule des investisseurs sur les fonds monétaires. Le mix « classes d'actifs » est en outre une préoccupation majeure des gérants.

5

Le contexte financier reste le principal souci du secteur bancaire, et avec lui, les problématiques de liquidité et de solvabilité. Les interventions massives de la BCE et l'assouplissement de mesures réglementaires visant les banques joueront toutefois un temps un rôle amortisseur (exemple de la décision du HCSF de supprimer le coussin contracyclique). Sans compter des banques qui ont pris de l'avance sur leur plan de financement. Il faut en revanche s'attendre à une remontée du coût du risque avec, *in fine*, un impact sur les ratios de capital. Un impact qui pourrait être atténué par d'éventuelles prochaines mesures d'assouplissement réglementaire. Cette problématique est cela étant à mettre en perspective avec la norme IFRS9 qui impose un exercice prospectif sur les pertes attendues (à cet égard l'impact de la crise précédente aurait été bien plus important).

2.2. LA SEGMENTATION SECTORIELLE (1/2)

Principaux marchés	Commentaires
Banque de détail	<p>L'activité de la banque de détail reste logiquement sensible aux variations du PIB, avec toutefois des variations d'ampleurs différentes. En 2009 d'ailleurs, année marquée par une baisse proche de 3% du PIB, le produit net bancaire avait résisté notamment en raison d'une baisse des taux courts. Le contexte de taux est certes aujourd'hui différent mais le volontarisme du gouvernement va permettre d'empêcher un décrochage du niveau d'activité. En débloquant une enveloppe de 300 milliards d'euros pour garantir les prêts des entreprises, il permet en effet aux banques de répondre au pic de demande de financement. Deux jours plus tard Bercy annonçait d'autres mesures : la garantie couvrira tous les prêts consentis entre le 16 mars et le 31 décembre 2020. Ces prêts peuvent représenter jusqu'à 25% du chiffre d'affaires annuel des entreprises et pourront être remboursés sur des périodes courant jusqu'à 6 ans.</p> <p>Ces différentes mesures doivent permettre de contenir la montée du risque de crédit. Ce dernier reste toutefois réel : la crise ne sera pas sans faire de casse au sein du tissu économique français, plus particulièrement auprès des petites et moyennes structures. L'exposition des banques restait toutefois relativement limitée avant la crise : comprise entre 10% et 15% pour les groupes décentralisés, d'à peine 10% pour Société Générale et BNP Paribas. Sans compter un taux de créances douteuses orienté à la baisse au cours des dernières années. Une situation qui doit permettre d'absorber relativement sereinement une éventuelle hausse du coût du risque.</p> <p>La question se pose également de l'exposition de certaines banques à des marchés domestiques extérieurs à l'instar des groupes BNP Paribas et Crédit Agricole disposant de réseaux de détail en Italie, pays particulièrement touché aujourd'hui.</p>
BFI	<p>Les activités de la banque de financement et d'investissement (BFI), sont autrement plus sensibles à la santé des marchés que ne le sont les activités de détail. Elles avaient d'ailleurs littéralement plongé au cours de la crise des <i>subprimes</i>. Il est vrai qu'alors elles avaient été au cœur même de la tourmente. Mais elles avaient également fait la preuve de leur capacité de rebond, affichant même des performances historiques au premier trimestre 2009. La période actuelle s'annonce toutefois difficile à gérer.</p> <p>Toutes les activités ne seront pas logées à la même enseigne : pour l'heure les activités de trading restent dynamiques, les financements de grands projets risquent en revanche de se trouver à l'arrêt, de même que les fusions acquisitions ou le capital investissement. Sur ce dernier marché, les perturbations des places boursières viennent contrarier les méthodes de valorisation des entreprises non cotées, avec entre autres pour conséquences, des positions difficiles à réconcilier entre vendeurs et acheteurs. Les banques ont sensiblement réduit leur exposition au secteur depuis la dernière crise. Elles n'en demeurent pas moins présentes, mais le plus souvent sur la base de prises de participations minoritaires, et souvent pour compte propre.</p>

2.2. LA SEGMENTATION SECTORIELLE (2/2)

Principaux marchés	Commentaires
Gestion d'actifs & assurance	<p>Les activités de gestion d'actifs et d'épargne assurance vont devoir composer avec des comportements d'épargne et d'investissement averses au risque. Les secondes seront à n'en pas douter orientées à la baisse. Certains bancassureurs ont d'ores et déjà dû procéder à des recapitalisations de leurs filiales vie au cours de la période récente, et privilégieront sans nul doute des comportements prudents vis-à-vis des fonds euros.</p> <p>Côté gestion d'actifs, la période récente avait vu l'évolution des encours largement reposer sur un effet « marché ». Et de fait, la sensibilité du métier aux fluctuations boursières est avérée : au cours des précédentes crises les encours avaient ainsi reculé de près de 10% en 2008 (crise des <i>subprimes</i>), de 5% en 2011 (crise des dettes souveraines) et de 2% en 2018 (tensions géopolitiques). La période actuelle est d'autant plus compliquée que même du côté des actifs alternatifs, la situation devient difficile. Avec à terme, si la crise devait s'enliser, le spectre de problèmes de liquidité pour certains fonds très ciblés. Déjà malmenée, la filiale de Natixis, H2O, l'est d'ailleurs de nouveau, avec un impact direct sur le cours de sa maison mère.</p>
Financements spécialisés	<p>Ces activités de financements spécialisés qui représentent en moyenne moins de 10% du PNB des banques et qui sont menées par des filiales dédiées (crédit à la consommation, crédit-bail, leasing, affacturage, etc.) souffriront des conséquences économiques de la crise sanitaire actuelle. L'ampleur des difficultés va toutefois largement dépendre de la durée de la crise et de la capacité de rebond de l'économie française.</p> <p>Le crédit à la consommation, conséquence de la décision de fermer les commerces non essentiels sera à l'arrêt le temps du confinement. L'affacturage qui permet de financer les créances interentreprises, va également souffrir d'une économie en panne. D'ores et déjà de premières tensions étaient apparues en fin d'année 2019 dans le sillage du mouvement des grèves. Rappelons en outre qu'en 2009, la contraction du PIB avait entraîné une baisse des créances acquises de près de 14% et, avec elle, une baisse du chiffre d'affaires affacturé de près de 3%, avec un impact sensible sur les commissions d'affacturage et de financement. Côté leasing enfin, de premières demandes de report d'échéances ont été rapportées par les professionnels du secteur.</p>

2.3. LES CAPACITÉS DE RÉSISTANCE ET DE REBOND

■ Evaluation de la capacité de résistance et de rebond des banques

Méthodologie : chaque critère est noté de 1 à 4, 1 indiquant une faiblesse et 4 une force/capacité importante

Critères d'évaluation	Scoring	Commentaires
Santé (économique et financière) des entreprises <u>avant la crise</u>	4	Les banques affrontent les conséquences de la crise sanitaire actuelle dans des conditions favorables. Elles ont en effet clôturé l'année 2019 sur des profits en nette hausse. Surtout elles affichent des niveaux de fonds propres et des réserves de liquidités jugées plus que satisfaisantes. Elles ont enfin sensiblement amélioré au cours des dernières années la qualité de leurs portefeuilles de crédits.
Risque de solvabilité et de liquidité <u>pendant la crise</u>	2	Les banques, et les régulateurs, ne craignent pas tant l'impact économique de la crise du Covid-19 que les conséquences des perturbations qui touchent la sphère financière. Mais, là où la précédente crise avait dégénéré en crise de liquidité majeure, la situation actuelle semble sous contrôle, tout du moins pour l'instant. Les banques ont d'ailleurs semblé-ils pris de l'avance sur leur plan de financement, bouclé en moyenne à hauteur de 40% à fin février selon le <i>Financial Times</i> . Elles peuvent par ailleurs compter sur l'appui de la BCE. Il n'en reste pas moins que des points de crispation apparaissent face aux perturbations des marchés actions, à la volatilité accrue et au risque de crédit qui réapparaît.
Importance des effets de rattrapage <u>post-crise</u>	3	Nous l'avons souligné précédemment, les activités de BFI ont déjà fait la preuve de leur capacité de rebond lors de la précédente crise. Le phénomène avait même été particulièrement rapide et d'une ampleur inégalée. Côté activités de banque de détail, aucun réel trou d'air n'est attendu, la tendance est même à une accélération de l'activité notamment sur le front des solutions de financement dédiées aux entreprises. La question peut en revanche se poser sur les activités de financements spécialisés, dont la capacité de rebond reste étroitement liée à la reprise économique. Côté gestion d'actifs, les gérants vont devoir adapter leurs stratégies d'investissement et se redéploieront rapidement d'une classe d'actifs à l'autre selon les opportunités pour limiter la casse.
Opportunités de croissance <u>liées à la crise ou post-crise</u>	3	La crise risque de fragiliser certains établissements bancaires européens, d'ores et déjà en position délicate avec à la clé la poursuite du mouvement de consolidation entamé il y a plusieurs années déjà. Il est vrai que le marché bancaire européen demeure encore morcelé. La crise pourrait également être l'opportunité d'accélérer la réduction de l'exposition des banques à certains secteurs. Elle pourrait par ailleurs voir émerger de nouveaux produits.
Synthèse	-	Les points d'attention clés des banques restent étroitement liés aux problématiques de liquidité et de solvabilité. Des problématiques que les banques françaises affrontent avec des situations financières solides, avec en outre l'appui de la BCE, de Bercy et de leur régulateur.

Source : Xerfi

LES CONSÉQUENCES POUR LES SECTEURS DE L'ASSURANCE

Les principales activités de l'assurance ³	% du chiffre d'affaires direct (moyenne 2013-2018)
Assurance-vie	57,8%
Dommages corporels	21,3%
Assurance dommages	20,9%
<i>dont assurance automobile</i>	<i>8,7%</i>
<i>dont assurance dommages aux biens</i>	<i>7,0%</i>

³ Source ACPR



À RETENIR

1

Les assureurs français abordent la crise avec des points de fragilité. En cause, le niveau historiquement bas des taux et son impact sur la solvabilité. Et la situation ne va pas aller en s'améliorant, car au problème des taux vient se greffer celui de l'effondrement récent des places boursières. L'alerte sonnée mi-mars par Groupama sur sa solvabilité atteste de la complexité de la situation. Son ratio de couverture des fonds propres, même dégradé, demeure toutefois à un niveau jugé satisfaisant.

2

C'est aussi le cas de celui de l'ensemble de la profession, en dépit d'une récente baisse liée à l'assurance-vie, là où la solvabilité des assureurs dommages était globalement restée plus élevée et stable. Mais ce point sera à surveiller au cours des prochaines semaines dans un contexte marqué par l'effondrement des marchés actions, une volatilité extrême et le retour du risque de crédit. La dégradation le 20 mars par l'agence Fitch des perspectives du secteur de l'assurance-vie (passage de neutre à négatif) dans 4 pays dont la France, en atteste.

3

L'épicentre des problèmes se concentre en effet sur l'assurance-vie (et plus spécifiquement sur les filiales des banques et certains assureurs qui ont beaucoup investi en actions). En outre, sur le front de l'activité, l'aversion au risque place les assureurs vie face à une équation impossible. Et les stratégies mises en œuvre par certains à l'automne dernier pour réduire leur exposition aux fonds en euros au bénéfice des unités de compte (21% des encours d'assurance-vie), vont rapidement montrer leur limite. Avec, à n'en pas douter, une baisse à attendre de la collecte, dont l'ampleur reste toutefois incertaine.

4

Côté assurance dommages, l'impact de la crise sur l'activité s'annonce plus diffus et se traduira par un « simple » ralentissement. La question se pose toutefois de la capacité des entreprises en difficulté à payer leurs cotisations. De premiers assureurs ont sur ce sujet annoncé un assouplissement des procédures face aux défauts de paiement le temps que durera le confinement. Mais il faut s'attendre à un rebond des faillites qui ne sera pas sans conséquences. Alors que pour les assureurs crédit il sera synonyme d'une sinistralité dégradée. Au-delà, le problème de la sinistralité restera *a priori* circonscrit. A de très rares exceptions près, les pertes d'exploitation consécutives au confinement, ne sont en effet pas couvertes. Une situation face à laquelle s'insurgent les entreprises et les indépendants qui multiplient les initiatives pour infléchir la position des assureurs.

3.2. LA SEGMENTATION SECTORIELLE

Principaux marchés	Commentaires
Assurance-vie	<p>Parmi les placements préférés des Français, l'assurance-vie a montré au cours des précédentes crises son extrême sensibilité aux à-coups conjoncturels et financiers. En 2018, les cotisations s'étaient ainsi effondrées de près de 12%. La situation financière anxiogène pour les épargnants se double aujourd'hui d'une contrainte de solvabilité côté assureurs qui les a contraints à mettre en place, pour certains, des stratégies de pilotage des flux d'épargne dès l'automne 2019. Un pilotage qui privilégie les unités de compte au détriment des fonds en euros. Or, les premiers sont difficilement « vendables » dans le contexte actuel de bourses financières chahutées alors que la contrainte de solvabilité est exacerbée. Avec à la clé un effet amplifié sur la collecte.</p>
Assurance dommages	<p>Les principaux produits de l'assurance dommages (biens des entreprises, automobile et multirisques habitation), qui représentent plus des trois quarts des cotisations, relèvent d'obligations de couverture ou sont perçus comme tels. L'impact économique de la crise sanitaire actuelle s'annonce de fait relativement circonscrit. Certains segments seront toutefois plus touchés que d'autres.</p> <p>L'attention se porte notamment sur l'assurance-crédit qui avait particulièrement souffert lors de la précédente crise. Le risque est en effet celui d'une multiplication des incidents de paiement et des défaillances d'entreprises, et donc d'une dégradation sensible de la sinistralité. Reste que les efforts déployés par le gouvernement pour soutenir les entreprises en difficulté pourraient permettre de limiter la casse. Les assureurs crédit ont en outre été sollicités pour faire preuve de souplesse et ne pas réduire trop fortement leurs couvertures. Les dispositifs de crise mis en place en 2008 ont également été réactivés, avec la mise en place d'un mécanisme de réassurance publique sur les encours à hauteur de 10 milliards d'euros. Rappelons toutefois que l'assurance-crédit représente à peine 1% des cotisations dommages. D'autres niches de marché sont également impactées à l'instar de l'assurance voyage et de l'assurance annulation. En termes de niveau d'activité et, mais probablement dans une moindre mesure, de sinistralité.</p> <p>De façon plus générale, les craintes portent sur les défauts de paiement, plus spécifiquement d'entreprises en difficulté. La FFA s'est sur ce point engagée à maintenir en garantie les contrats des TPE et PME en difficulté. De premiers assureurs ont annoncé l'assouplissement des procédures en cas de défaut de paiement le temps du confinement.</p>
Santé & prévoyance	<p>La pandémie n'impactera que marginalement l'activité en santé-prévoyance. La pertinence de telles couvertures en période de crise sanitaire plaide en leur faveur sans compter que la complémentaire santé est désormais obligatoire pour tous les salariés du privé. Ici aussi, l'impact risque surtout de se mesurer à l'aulne de l'évolution de la sinistralité, plus particulièrement sur le front des indemnités journalières. Un accord de place serait en cours de finalisation pour la prise en charge des arrêts de travail dus au confinement. Les assureurs des professionnels de santé ont individuellement déjà fait de premiers pas pour améliorer cette prise en charge. La question se pose enfin du risque décès, un risque cela étant <i>a priori</i> relativement limité : en raison du taux d'équipement, et d'un nombre de victime sans nul doute plus ou moins équivalent à celui de la grippe saisonnière.</p>

3.3. LES CAPACITÉS DE RÉSISTANCE ET DE REBOND

■ Evaluation de la capacité de résistance et de rebond dans l'assurance

Méthodologie : chaque critère est noté de 1 à 4, 1 indiquant une faiblesse et 4 une force/capacité importante

Critères d'évaluation	Scoring	Commentaires
Santé (économique et financière) des entreprises <u>avant la crise</u>	2	Les niveaux des taux bas ont pesé de façon globale sur la solvabilité des acteurs. L'ACPR notait d'ailleurs une baisse du ratio de solvabilité des assureurs au cours du premier semestre 2019 ⁴ . Principalement touchées, les compagnies d'assurance-vie, et plus spécifiquement les filiales des banques. Certaines d'entre elles ont même été recapitalisées. En revanche les assureurs dommages ont dans l'ensemble été moins affectés.
Risque de solvabilité <u>pendant la crise</u>	1	La sensibilité du secteur aux fluctuations des places boursières et aux mouvements des spread des taux reste la principale préoccupation des assureurs. La dégradation le 20 mars par l'agence Fitch des perspectives du secteur de l'assurance-vie dans 4 pays dont la France, en atteste.
Importance des effets de rattrapage <u>post-crise</u>	2	La question des effets de rattrapage post-crise se pose en des termes différents selon les segments d'activité. Ils vont en outre dépendre de la capacité de rebond de l'économie française, comme de celle des marchés financiers. D'un côté, la confiance des épargnants ne reviendra que progressivement. De l'autre, la question se pose de « budgets assurance » plus contraints conséquence de pouvoir d'achat affaiblis par des mesures de chômage partiels et de trésoreries d'entreprises sous-tension, avec d'éventuels phénomènes de descente en gamme.
Opportunités de croissance <u>liées à la crise ou post-crise</u>	3	La crise pourrait favoriser à plus ou moins long terme des comportements visant à améliorer la couverture de certains risques notamment du côté de la clientèle professionnelle, pour peu que leur budget leur permette de telles initiatives. Côté assurance-vie, la crise actuelle amplifiera sans nul doute les stratégies de diversification des supports des fonds d'investissement, d'ores et déjà entamées, pour réduire leur dépendance aux marchés actions. La question se posera également concernant les pertes d'exploitation non prise en charge par le secteur de l'assurance.
Synthèse	-	Globalement l'impact de la crise sur l'activité des assureurs s'annonce circonscrit pour l'essentiel à l'assurance-vie. Mais plus que sur l'évolution à venir des cotisations, l'attention se porte avant tout sur les problématiques de solvabilité exacerbées par la situation financière actuelle (krach boursier, volatilité extrême, risque de crédit). Car c'est bien là le risque majeur auquel se trouve confrontée la profession (et certains acteurs plus que d'autres), celui d'une dégradation de leur situation financière et de leurs ratios de solvabilité. Les interventions de la banque centrale, comme d'éventuelles mesures d'assouplissement de la part des régulateurs en cas de besoins, pèseront dans la balance.

Source : Xerfi

⁴ Sur la base des assureurs assujettis aux remises trimestrielle. Cette évolution en reflète donc que partiellement la situation du marché.