

Lecture rapide

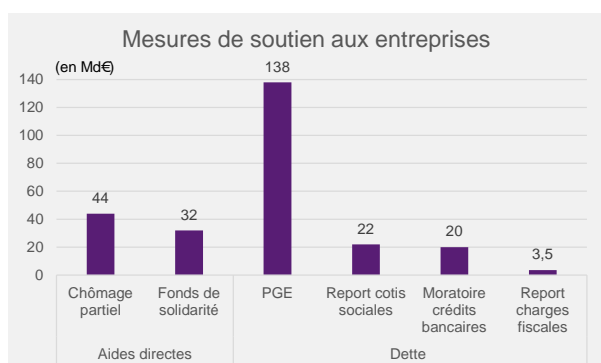
- **Malgré l'intensité du choc économique, le tissu productif demeure largement préservé grâce notamment à l'efficacité des aides directes d'Etat** (surtout via le chômage partiel et le fonds de solidarité), **et aux soutiens par la dette** (bancaire, sociale et fiscale).
 - La protection de l'emploi, c'est à-dire le facteur « travail », le maintien du taux d'investissement (le facteur « capital ») et l'impact positif attendu du plan de relance sur l'innovation (et donc sur la « productivité globale des facteurs ») suggèrent une **résilience de la croissance potentielle des entreprises**.
 - En particulier, les aides directes ont soutenu **les résultats des TPE-PME qui progressent globalement en 2020** et ce, même dans certains secteurs les plus impactés par la crise.
 - **Au cours des derniers mois, la demande se redresse fortement et les entreprises sont très nombreuses à faire face à des contraintes d'offre** (difficultés de recrutement et d'approvisionnement, hausse des coûts, concurrence) notamment dans certains secteurs (automobile, construction, tourisme).
- **La dette financière des entreprises a vivement progressé depuis le début de la crise mais a alimenté les placements** : « les crédits ont fait les dépôts à vue » pour la plupart des entreprises.
 - **Malgré une forte sollicitation des PGE mais une faible utilisation, les entreprises continuent d'être prudentes au regard des choix d'amortissement des PGE**. L'évolution de la dette nette des entreprises paraît préoccupante pour 6 à 7 % d'entre elles au regard de leur cotation Banque de France.
 - **Les dispositifs de renforcement en fonds propres sont très peu sollicités et leurs recours pourraient être limités à une minorité d'entreprises** (voir pages 6 et 7).
- Après une hausse exceptionnelle en 2020 (+138 Md€ dont 124 Md€ de PGE), **la dette bancaire des entreprises ne devrait progresser que très modérément en 2021 (+9 Md€) avant d'accélérer légèrement en 2022 (+25 Md€)**, la demande de nouveaux crédits étant compensée partiellement par les remboursements de PGE qui ont commencé en avril 2021 :
 - **Les prévisions de dette et de placement des entreprises sont fortement liées au calendrier de remboursement des PGE qui a donc fait l'objet d'un traitement spécifique dans nos prévisions** (voir l'estimation du calendrier d'amortissement normatif de l'ensemble des PGE, page 8).
 - L'évolution sous-jacente des crédits d'investissement (hors moratoires) serait de +27 Md€ en 2021 et +32 Md€ en 2022.
 - L'évolution sous-jacente des crédits de trésorerie (hors PGE et moratoires) serait d'environ +10 Md€ en 2021 et +19 Md€ en 2022.

1. Un choc économique violent mais des entreprises plutôt résilientes

1.1. Les mesures d'aides ont largement préservé le tissu économique.

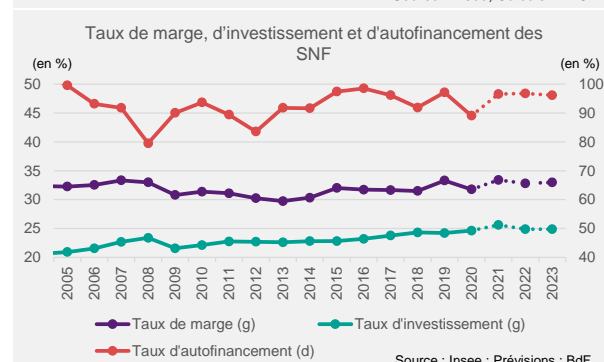
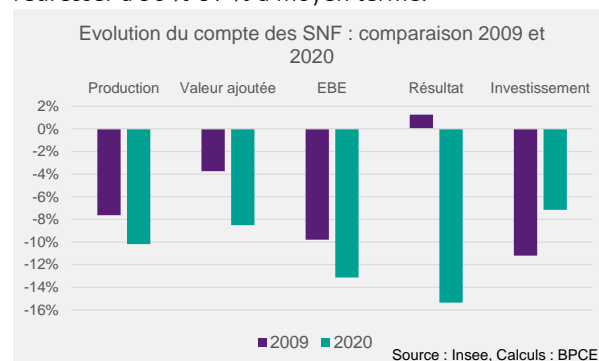
La crise économique de 2020 est inédite tant par son ampleur (récession de 8 % contre -3 % en 2009), que par sa nature, puisqu'il s'agit d'une crise administrée. Face à cette situation, la BCE a rapidement réagi en renforçant les programmes de rachat d'actifs (PEPP et PSPP) et les opérations ciblées de refinancement à long terme (TLTRO III). Ces politiques monétaires non-conventionnelles ont maintenu ouvert le canal du financement bancaire et obligataire, et ont aussi contribué au financement des mesures d'urgence gouvernementales. En soutenant massivement les entreprises et les ménages, l'Etat a fait supporter la plus grande partie du coût économique de la crise sur lui-même d'autant que son financement, par la dette, est assuré par la BCE via les programmes d'achat d'actifs. En termes de destruction des capacités de production (chômage, défaillances d'entreprises viables avant crise, chute de l'investissement, ...), le coût économique d'une absence de soutien aurait été largement supérieur au coût des plans de soutien mis en œuvre par les gouvernements.

Les mesures de soutien aux entreprises sont principalement de deux natures : premièrement les aides et subventions directes telles que le fonds de solidarité (32 Md€) ou la prise en charge par l'Etat de la masse salariale, via le chômage partiel (44 Md€), et deuxièmement la dette comme les PGE (138 Md€), les reports de charges sociales (22 Md€) et fiscales (3,5 Md€) ou encore les moratoires de remboursement de crédits bancaires (environ 20 Md€) – cf graph ci-dessous.



La résilience des principaux indicateurs de la santé économique des entreprises contraste avec l'ampleur du choc économique. En effet, le choc économique sur les entreprises a été très violent en 2020, beaucoup plus qu'en 2009 et ce, à tous les niveaux du compte de résultat (cf graphs à droite), c'est-à-dire de la production au résultat, en passant par la valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation. En particulier, le résultat des SNF a chuté de 15 % en 2020 alors qu'il avait légèrement progressé en 2009 (+1 %) selon l'Insee. A noter que cette

baisse du résultat des entreprises enregistrée par l'Insee en 2020 n'est pas confirmée par les données des experts comptables sur les TPE-PME qui, sur la base de 200 000 bilans de TPE et PME, estiment une évolution haussière du résultat des entreprises en 2020 (+2 %). Par ailleurs, les principaux ratios comptables des entreprises n'ont reculé que légèrement et devraient retrouver leur niveau d'avant crise dès 2021 selon la Banque de France. En 2020, le taux de marge des entreprises serait à un niveau en ligne avec la moyenne d'avant crise (à 31,8 %), malgré un recul de 1,4 point par rapport à 2019 qui s'explique tant par la récession économique que par le contrecoup de l'arrêt du CICE. Selon la Banque de France, le taux de marge devrait se stabiliser à moyen-terme à un niveau historiquement élevé, autour de 33 %. En 2020, l'investissement des entreprises a reculé plus faiblement que la valeur ajoutée (respectivement -7 % et -8,5 % en 2020 contre -11 % et -4 % en 2009), ce qui est inédit en temps de crise : d'une part les secteurs les plus touchés par la crise ont historiquement des taux d'investissement plus faibles (hébergement-restauration, construction, commerce notamment) et d'autre part, le sentiment d'une crise exogène, certes violente, mais courte et les soutiens publics ont limité la baisse de l'investissement des entreprises. De fait, le taux d'investissement des entreprises a progressé en 2020 (+0,4 pt à 24,6 %) et devrait se stabiliser autour de 25 % à moyen-terme selon la Banque de France. Concernant l'autofinancement, la baisse beaucoup plus marquée des résultats par rapport à l'investissement induit un recul du taux d'autofinancement à 89 % en 2020, qui devrait se redresser à 96 %-97 % à moyen terme.



Ainsi, les mesures de soutien aux entreprises ont largement préservé le tissu productif, notamment les entreprises viables avant crise, et ont limité l'impact récessif à court et moyen terme sur les entreprises. Elles sont également les principales bénéficiaires du plan de relance de 100 Md€ annoncé en septembre 2020, soit directement, via le renforcement de leur compétitivité, soit indirectement, via le financement de leur transition énergétique, des investissements d'avenir, le stimulus par

la demande ou encore le soutien du marché du travail. Par leur objectif d'orientation de l'offre, certains dispositifs ne produiront des effets notables qu'à moyen-terme (2023-2024 *a minima*), notamment le plan d'investissement orienté sur l'hydrogène. En revanche, l'effet de la baisse des impôts de production de 10 Md€ par an est quant à lui immédiat et est estimé à environ 0,75 point sur le taux de marge.

Focus TPE-PME : les mesures de soutien ont maintenu les TPE-PME à flot

Les premières données des experts comptables montrent que les résultats des TPE et PME ont progressé de 2 % en 2020 et ce, en dépit d'une chute de 6,6 % de leur activité. A l'inverse, l'Insee estime la baisse d'activité des SNF, quelle que soit leur taille, à 8 % et celles des résultats à 15 %. Ces écarts significatifs d'évolution des résultats entre les 2 estimations peuvent refléter des situations disparates en fonction de la taille des entreprises : la moindre exposition des TPE et PME à l'économie mondiale a été un facteur de résilience et surtout les TPE et PME ont plus largement bénéficié des mesures d'aides d'Etat (notamment le fonds de solidarité et le chômage partiel) que les grandes entreprises. A l'accoutumé, les TPE et PME sont plus vulnérables à un choc économique eu égard à leur faible diversification d'activité et à des rendements d'échelles très limités. Par ailleurs, l'impact de la crise sur les TPE et PME n'est pas homogène selon les secteurs :

- Les « bonnes surprises » : les données des experts-comptables suggèrent une hausse des résultats des TPE et PME dans la restauration (+6,6 %) et les arts-spectacle et (+12,3 %) qui ont pourtant enregistré un recul très sensible de leur activité (-33,7 % et -29,2 % resp.).
- Les « mauvaises surprises » : les résultats des TPE et PME de l'industrie (-7,7 %) et de la construction (-5,1 %) ont reculé plus fortement que leur chiffre d'affaires (-6,4 % et -3,9 %)
- Les « sans surprise » : d'un côté, les commerces d'alimentation ont connu une forte croissance de leur activité et de leur résultat en 2020. De l'autre, la situation économique des TPE-PME de l'hôtellerie et de l'évènementiel (organisation de salons et congrès) est très dégradée tant sur l'activité que sur les résultats.

Les résultats des TPE et PME françaises en 2020

En euros, en 2020

Secteurs	Chiffre d'affaires moyen	Evolution 2020/2019, en %	Résultat net moyen	Evolution 2020/2019, en %
Commerce d'alimentation générale	426.954	8,8	21.373	40,2
Activités immobilières	83.045	-2,6	17.173	0,6
Construction	331.069	-3,9	20.743	-5,1
Industrie manufacturière	440.320	-6,4	23.196	-7,7
Tous secteurs	275.873	-6,6	20.358	2
Autres activités de services*	115.274	-14,1	14.854	18,9
Hébergement et restauration	191.629	-29,2	20.583	10,1
Hôtels et hébergement similaire	226.632	-30,7	16.967	-20,8
Restauration traditionnelle	214.710	-33,7	21.085	6,6
Arts, spectacles et activités récréatives	141.083	-35,9	14.060	12,3
Organisation de salons et congrès	140.617	-43	9.731	-35,7

Les secteurs et sous-secteurs choisis correspondent à la nomenclature d'activités française - NAF
* coffrets, blanchisserie, activités des organisations patronales, religieuses et politiques, la réparation d'appareils électroménagers et d'équipements pour la maison et le jardin, etc.

*LES ECHOS / SOURCE: BAROMETRE IMAGE PME DE L'ORDRE DES EXPERTS-COMPTABLES - BASE DE DONNEES STATEPERT, TRAITEMENT PAR L'OBSERVATOIRE DE LA PROFESSION COMPTABLE

1.2. Les contraintes d'offre plus prégnantes que les contraintes de demande

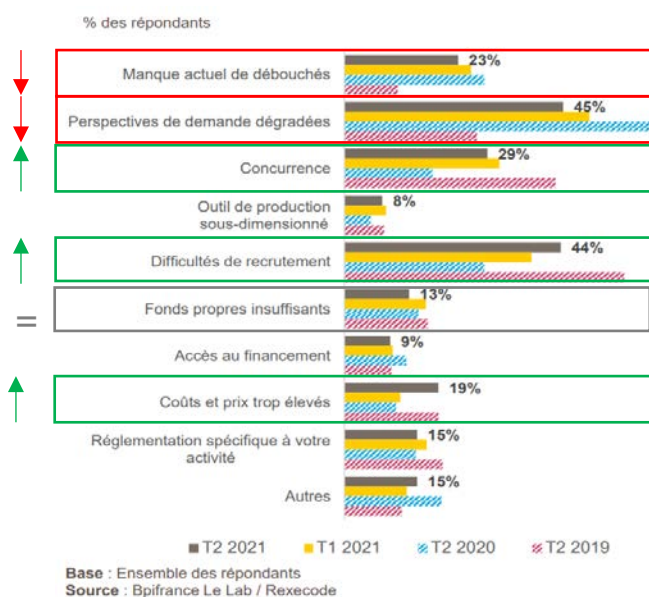
Les contraintes d'offre (concurrence, difficultés de recrutement, coûts et prix trop élevés, ...) comme freins à l'activité des entreprises ont supplanté les contraintes de demande, qui regroupent le « manque actuel de débouchés » et les « perspectives de demande dégradées ». Si ce phénomène, qui est courant au

moment de la reprise de l'activité, pouvait être attendu, son ampleur et sa soudaineté sont probablement inédites (cf graph page suivante).

La hausse des prix de certaines matières premières (bois de construction, plastique, fer, cuivre, ...) et les difficultés d'approvisionnement (composants électroniques notamment), et parfois les pénuries, touchent particulièrement la construction et certaines industries, comme l'automobile, la métallurgie, la plasturgie et les

biens d'équipement notamment. Ce phénomène freine déjà l'activité de nombreuses entreprises, d'autant que leurs stocks de matières premières et de produits finis sont au plus bas. Aussi, au-delà du coût des pénalités de retard, le risque de contraction des marges des entreprises est élevé puisqu'environ la moitié des entreprises du bâtiment n'ont pas répercuté la hausse des prix des coûts sur le client (CPME), et l'écart entre les prix des matières premières et les prix de produits finis ne cesse de se creuser dans l'industrie manufacturière (Banque de France).

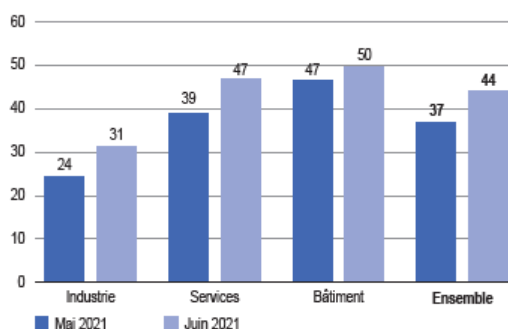
Principaux freins à l'activité et/ou la croissance des PME - (Bpi France)



Face à cette situation, certaines entreprises s'organisent en coopérative pour tenter de sécuriser leur approvisionnement quand d'autres optent pour des investissements « verts », comme le recyclage, l'efficacité énergétique, ... qui sont devenus *de facto* relativement plus rentables.

Aussi, les difficultés de recrutement sont particulièrement marquées dans le bâtiment, où 50 % des entreprises font état de telles difficultés, et dans les services (proportion à 47 %) alors que les entreprises industrielles sont relativement moins concernées par ces difficultés (31 %) – cf graph ci-dessous. Elles s'expliquent surtout par le rebond très fort de l'activité dans la construction, où les carnets de commande sont désormais plus fournis qu'avant crise, alors que la plus forte vulnérabilité des emplois serviciels à une nouvelle vague épidémique sous-tendrait les difficultés de recrutement. Elles concernent 80 % des entreprises de l'intérim et 40 % de celles dans l'hébergement-restauration selon la Banque de France.

Part des entreprises indiquant des difficultés de recrutement (en %, Banque de France)

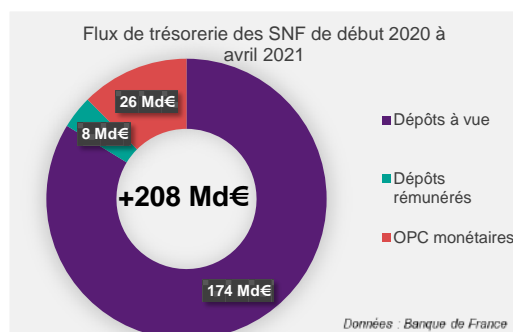
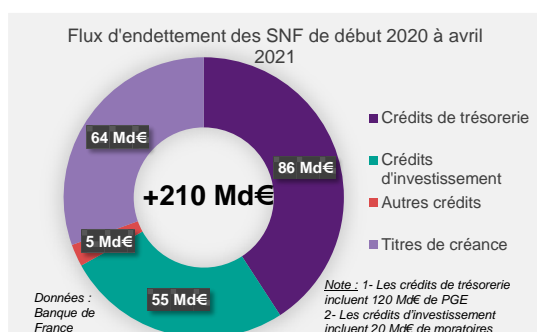


2. Bilan de l'endettement financier des entreprises

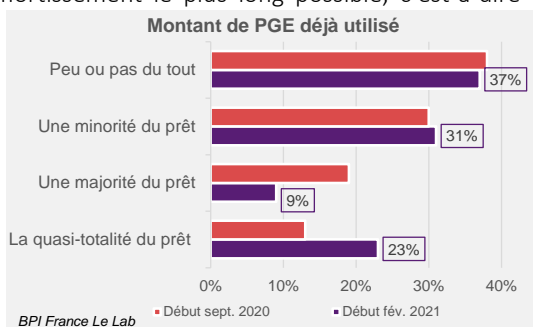
2.1. Les crédits ont fait les dépôts à vue

La dette financière (crédits bancaires et titres de créances) des entreprises a fortement progressé depuis le début de la crise sanitaire (+210 Md€ entre janvier 2020 et avril 2021). Très vite, l'endettement financier, en particulier le PGE, est apparu pour les entreprises comme une assurance - peu coûteuse - contre le risque d'illiquidité. Sur la même période, les placements financiers des entreprises ont augmenté dans les mêmes

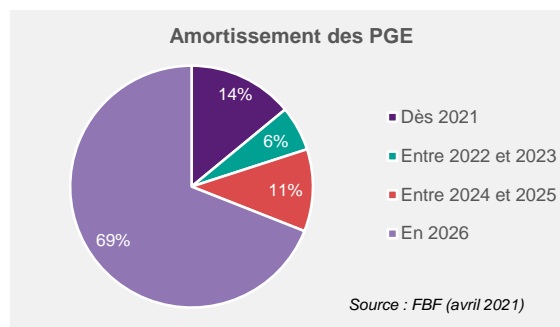
proportions que l'endettement. En particulier, l'encours de dépôts à vue a progressé de 174 Md€ depuis début 2020. Au total, la dette financière nette (dette financière brute – trésorerie) est restée stable depuis le début de la crise sanitaire (+2 Md€). D'un point de vue macroéconomique, les mesures d'aides directes, comme la prise en charge de la masse salariale via l'activité partielle (44 Md€) et le fonds de solidarité (31 Md€), ont ainsi empêché un creusement de l'endettement net des entreprises.



Concernant le PGE, début février 2021, les deux tiers des entreprises n'avaient utilisé qu'une minorité, voire une très faible part, de leur PGE selon BPI France. Malgré cette faible utilisation des PGE, 69 % des entreprises ont opté pour l'amortissement le plus long possible, c'est-à-dire



jusqu'en 2026, et 53 % ont choisi l'année supplémentaire de décalage de remboursement du capital du PGE. Ce comportement de précaution est prédominant parmi les entreprises, sur les conseils des experts-comptables.



Les chiffres macroéconomiques sur l'endettement financier sont ainsi rassurants puisque, comme explicité *supra*, les crédits et les titres ont alimenté les placements ou, autrement dit, « les crédits ont fait les dépôts ». Toutefois, l'impact asymétrique de la crise, notamment sur les secteurs d'activité, rend légitime une analyse microéconomique, entreprise par entreprise, pour évaluer les situations à risque, en l'occurrence les entreprises qui ont enregistré à la fois une hausse de leur endettement et une baisse de leur trésorerie.

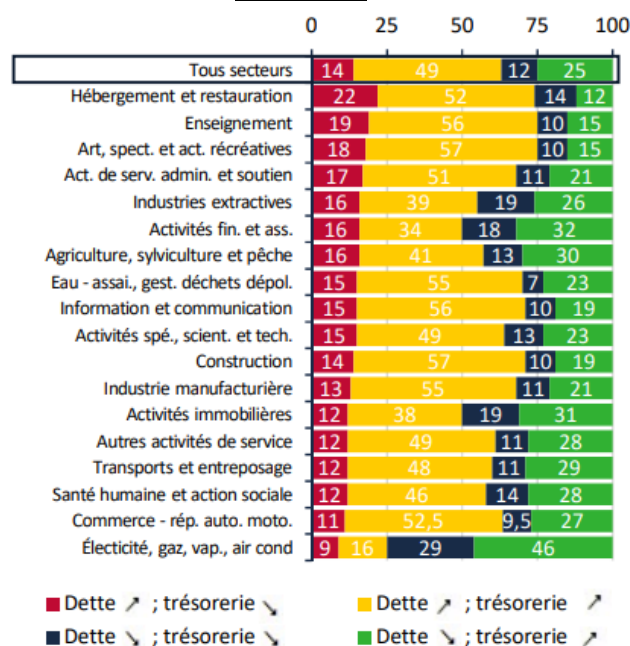
La Banque de France qui a analysé l'évolution de l'endettement de 200 000 entreprises en 2020 conclut que :

- Pour près de la moitié des entreprises étudiées (49 %), la hausse de la dette s'est accompagnée d'une hausse de la trésorerie. Une entreprise sur quatre a connu une hausse de sa trésorerie et une baisse de son endettement et 12 % ont enregistré une baisse à la fois de leur trésorerie et de leur dette en 2020.
- 14 % des entreprises sont dans une situation « à risque » (hausse de la dette et baisse de la trésorerie). Compte tenu de l'impact très différencié de la crise selon les secteurs, cette proportion est naturellement plus importante dans les secteurs les plus touchés par la crise (hébergement-restauration, enseignement, services aux particuliers, divertissement) et vice-versa (énergie, santé, commerce, ...).
 - Ces situations « à risque » ne sont que rarement issues d'un endettement PGE puisque 87% d'entre-elles ont sollicité un prêt bancaire classique (non PGE) et seules 17 % ont contracté un PGE. Ce phénomène peut notamment s'expliquer par la sélectivité des banques à l'octroi des PGE, du fait notamment d'une garantie d'Etat partielle (à 90%, sauf

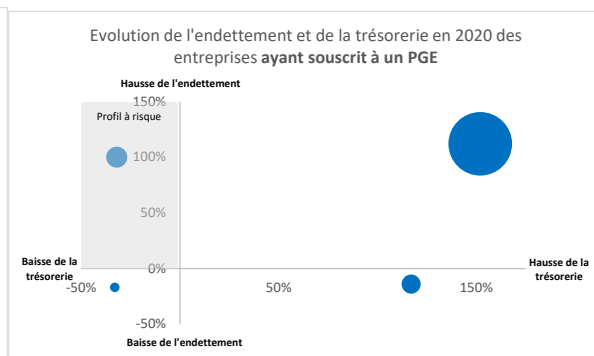
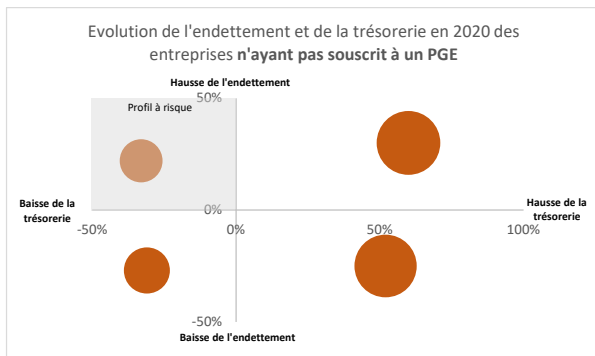
pour les grandes entreprises, laissant ainsi les 10 % restant à la charge des banques en cas de défaut).

- En particulier, la Banque de France estime qu'environ la moitié de ces entreprises (6 à 7 %) devra faire l'objet d'un « suivi attentif » eu égard à l'évolution de leur bilan en 2020 (hausse de la dette et baisse de la trésorerie) et à leur cotation dite « moyenne » (notation 4/5+/5) avant crise.

Évolution des bilans des entreprises françaises en 2020 par secteurs



Note : Exploitation des 205 392 premiers bilans arrêtés entre fin juin 2020 et début 2021 ; et reçus à fin mai 2021. Ce graphique présente l'ensemble des entreprises sans distinction de cotations. Source : Banque de France



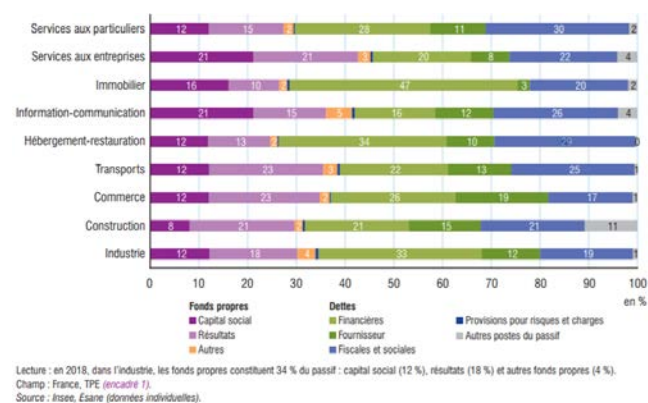
Note : En abscisse, l'évolution de la trésorerie en 2020 par rapport à 2019 ; en ordonnée, l'évolution de l'endettement ; la taille des bulles est proportionnelle au nombre d'entreprises.

2.2 Les dispositifs de renforcement en fonds propres sont peu sollicités

Concernant la solvabilité des entreprises, la hausse de l'endettement et la chute de l'activité pouvaient laisser craindre une sous-capitalisation des entreprises françaises. En ce sens, dès son annonce, le plan de relance intégrait 3 Md€ de garantie d'Etat pour des prêts participatifs (c'est-à-dire des prêts d'une maturité supérieure à 6 ans et assimilables à des quasi-fonds propres), anticipant un effet de levier pour atteindre la cible des 10 à 20 Md€ de besoins en propres des entreprises estimés par la Banque de France et le Ministère de l'Economie l'année dernière. Toutefois, après plusieurs mois de commercialisation, les prêts participatifs ne sont que peu sollicités par les entreprises en raison de (i) l'évolution sinon favorable, du moins pas autant défavorable qu'anticipé, des résultats des TPE et PME dans la plupart des secteurs en 2020, y compris les plus exposés ; (ii) la stabilisation de la dette nette qui diminue le besoin perçu d'un renforcement en fonds propres ; (iii) des incertitudes quant à l'impact d'un prêt participatif sur la cotation Banque de France, la notion de quasi-fonds n'existant pas formellement en comptabilité et (iv) du coût élevé du financement participatif et d'une forte sélectivité des banques. De manière générale, les enquêtes montrent que la sous-capitalisation est une source de préoccupation pour très peu d'entreprises : la proportion d'entreprises estimant que l'insuffisance de fonds propres était un frein à l'activité de leur entreprise est restée très stable en 2020 autour de seulement 12 %. Il est probable que la nécessité d'un renforcement en fonds propres ne s'adresse surtout qu'aux PME ayant une stratégie de croissance, d'investissement et d'innovation et pour lesquelles les risques inhérents à une « stratégie de conquête » rendent d'autant plus pertinente la recherche de fonds propres. A l'inverse, la sensibilité des chefs entreprises au sujet de la solidité du bilan est relativement limitée parmi les entités les plus petites comme les entreprises sans salarié ou même celles employant moins de 5 salariés. Malgré tout, l'analyse de la fragilité des entreprises sous le prisme de la sous-capitalisation n'en demeure pas moins pertinente

puisque les TPE ayant des fonds propres négatifs ont une probabilité 2,5 fois supérieure à la moyenne de faire l'objet d'une défaillance selon l'Insee.

Structure du passif des TPE en 2018, par secteur (Insee)



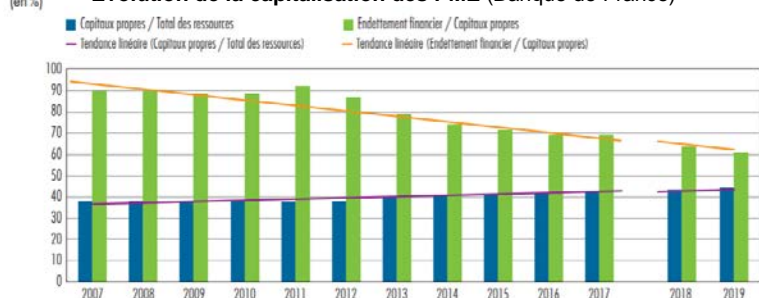
D'un point de vue structurel, les TPE et PME sont entrées dans la crise avec un bilan plus solide qu'en 2008-2009, ce qui peut également en partie expliquer le faible recours aux prêts participatifs. En particulier sur la période 2014-2018, la part des fonds propres dans le total du bilan des TPE a progressé de 4 points (à 36 %) et en même temps l'utilisation du levier de l'endettement s'est réduite également, l'endettement passant de 64 % à 60 % du bilan selon l'Insee. Malgré une évolution favorable des fonds propres dans tous les secteurs, les différences sectorielles en matière de niveau de capitalisation sont manifestes en 2018 : la part des fonds propres dans le bilan des TPE de l'hébergement-restauration et des services aux particuliers est faible (resp. 26 % et 29 %) relativement à la moyenne (36 %), et la part des TPE ayant des fonds propres négatifs est également plus forte que la moyenne dans ces deux secteurs (23 % dans les deux secteurs contre 18 % en moyenne). A l'inverse, non seulement les services aux entreprises et l'information-communication sont entrés dans la crise avec une solidité financière plus importante mais de surcroît la crise les a renforcés à travers la transformation des business model, la digitalisation, ... **La crise a donc affaibli les TPE appartenant à des secteurs financièrement plus vulnérables et a renforcé celles relevant de secteurs financièrement plus solides.**

Le constat global de la consolidation bilancielle des TPE est également fait par la Banque de France sur l'ensemble des PME. BPCE L'Observatoire montrait en 2016¹ qui ont privilégié une stratégie d'autonomie financière en réponse à la précédente crise. Cette stratégie s'est manifestée par (i) une baisse des coûts et de restauration des marges qui a augmenté depuis 10 ans pour renouer avec les niveaux de 2008 (cf graph de droite), (ii) un renforcement du bilan (cf graph de gauche). A ce titre, les PME ont effectivement réduit leur recours à l'effet de levier au cours de la dernière décennie puisque

l'endettement financier ne représentait en 2019 que 61 % des capitaux propres, contre 90 % entre 2007 et 2011. En miroir, le poids des capitaux propres dans le bilan des PME a progressé depuis 10 ans pour atteindre 44 % en 2019 (contre 38 % entre 2007 et 2011).

Ainsi, la gestion financière mise en œuvre par la majorité des PME après la crise de 2008-2009 les a rendues plus résilientes en restaurant leurs marges de manœuvre et leur autonomie.

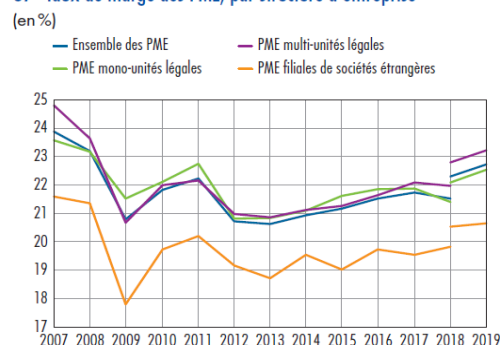
Evolution de la capitalisation des PME (Banque de France)



Champ : PME non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME) de 2008.

Par ailleurs, le dispositif de « neutralisation fiscale de la réévaluation libre des actifs » intégré dans le Projet de Loi Finance 2021 est susceptible d'augmenter les fonds propres des entreprises. En 2021 et 2022, les entreprises ont la possibilité d'étaler sur 15 ans le surcroît d'imposition lié à la revalorisation à la valeur de marché de leurs actifs², notamment fonciers et financiers. Cette réévaluation libre porte sur l'ensemble des immobilisations corporelles et financières et sont ainsi

G7 Taux de marge des PME, par structure d'entreprise



exclus de ce dispositif les immobilisations incorporelles non financières (le fonds de commerce, les marques, les brevets etc.), les stocks et les valeurs mobilières de placement. Les montants concernés par ce dispositif fiscal sont difficilement estimables mais devraient être significatifs. La sollicitation de ce dispositif permettrait aux entreprises d'augmenter leurs fonds propres à coût réduit, de consolider leur bilan et par la même d'améliorer les conditions de financement et de croissance.

3. Projection de l'endettement bancaire et des placements des SNF

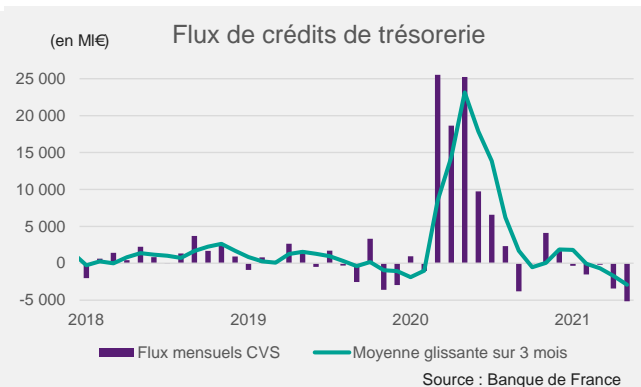
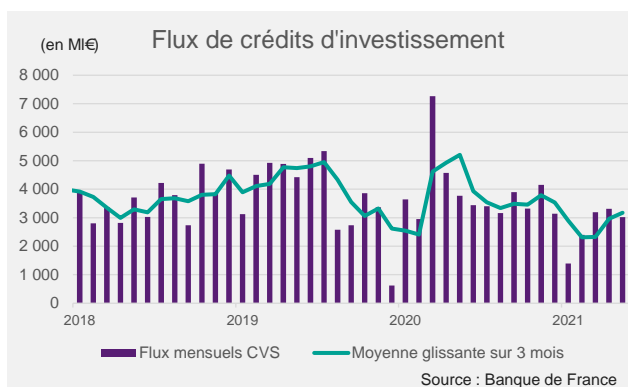
Après la forte hausse de 2020 (+138 Md€ dont 124 Md€ de PGE), l'endettement bancaire brut des SNF ne devrait progresser que très modérément en 2021 (+9 Md€). Cette faible hausse résulte de 2 phénomènes contraires. D'un côté, le rebond progressif de l'économie et le maintien des conditions aisées de financement en 2021 conduiraient au redressement de l'endettement sous-jacent des entreprises, c'est-à-dire hors PGE et hors moratoires de crédits, qui est prévu à +39 Md€. De l'autre,

ce rebond de l'endettement serait compensé en partie par les remboursements de PGE (-24 Md€) et l'effet des moratoires de crédits (-5 Md€). Les données d'avril et mai 2021 relatives à l'endettement reflètent le début de ce phénomène de normalisation des crédits d'investissement et surtout des premiers remboursements de PGE qui entraînent un recul de l'encours de crédits de trésorerie.

¹ « PME & ETI, repenser la croissance », BPCE L'Observatoire, mai 2016, pp 27-28

² La réévaluation libre doit porter sur l'ensemble des immobilisations corporelles et financières de l'entité. Sont

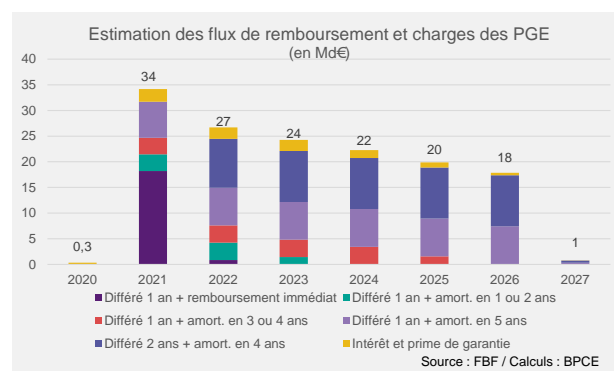
exclus les immobilisations incorporelles non financières (le fonds de commerce, les marques, les brevets etc.), les stocks et les valeurs mobilières de placement.



En définitive, l'endettement brut des entreprises progresserait d'environ 9 Md€ en 2021. Ces évolutions sont naturellement diverses selon la finalité de l'endettement (investissement ou trésorerie) :

- Hors effet des moratoires, l'encours de crédits d'investissement serait en hausse d'environ 27 Md€ en 2021 (après +28Md€ en 2020) avant de retrouver progressivement un rythme de croissance d'avant crise (entre +35 et +40 Md€/an) à horizon 2023. Notons que, selon la dernière enquête de BPI, seules 14 % des entreprises souhaitent utiliser leur PGE pour financer l'investissement. Compte tenu de la faiblesse de cette proportion, le potentiel effet de substitution entre les PGE et les crédits d'investissement n'a pas été intégré au scénario et constitue donc un aléa négatif sur l'encours de crédits d'investissement.
- Après une très forte hausse en 2020 liée aux PGE, l'encours de crédits de trésorerie serait en recul continu sur la période 2021-2023. Ces baisses successives seraient toutefois en « trompe l'œil » puisque le rebond de l'économie entraînerait dès 2021 une hausse de l'encours de crédits de trésorerie « classiques » (non-PGE), qui serait surcompensée par la baisse de l'encours inhérente aux remboursements de PGE.

Dans notre scénario de prévision, l'estimation des flux de remboursement de PGE a fait l'objet d'un traitement particulier tant leur ampleur dans l'endettement est importante. L'estimation de ces flux de remboursement des PGE se base sur les choix d'amortissement des entreprises publiés par la FBF (cf Partie 2.1 graphique « Amortissement des PGE »). Ainsi, les flux de remboursement de PGE seraient d'environ 34 Md€ (dont 2Md€ d'intérêt et de prime de garantie) en 2021, puis de 27 Md€ en 2022, avant de reculer de 2 Md€ par an jusqu'à atteindre 18 Md€ en 2026.



Note : ces flux de remboursement sont estimés à partir des choix d'amortissement de PGE des entreprises. Faute d'information plus précise, ces chiffres reposent sur l'hypothèse forte que les choix d'amortissement des entreprises sont homogènes en nombre et en montant. Autrement dit, faute d'information plus précise, 69 % des entreprises amortissent leur PGE jusqu'en 2026 alors nous faisons l'hypothèse que 69 % du montant total des PGE accordés sont amortis jusqu'en 2026.

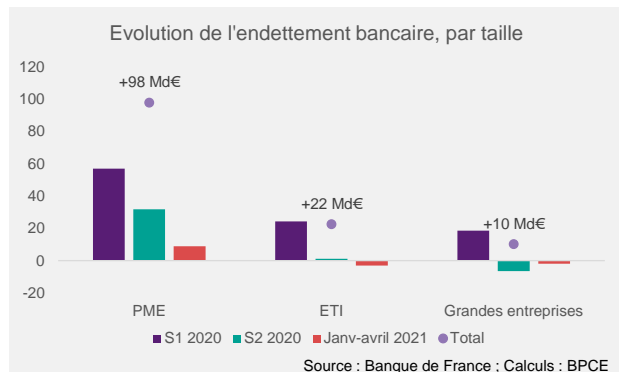
Depuis le début de la crise, l'évolution de l'endettement bancaire est très différente selon la taille des entreprises. La dette bancaire des PME a ainsi progressé de près de 100 Md€ depuis janvier 2020 (+98 Md€) alors que celle des entités de taille supérieure a progressé plus modérément (+22 Md€ pour les ETI et +10 Md€ pour les grandes entreprises). Aussi, la chronique d'endettement bancaire est également très disparate selon la taille d'entreprise depuis début 2020 :

- Au 1^{er} semestre 2020, toutes les catégories de taille d'entreprise ont enregistré une hausse de leur endettement bancaire en raison notamment de la souscription aux PGE et à des crédits de trésorerie classiques (surtout pour les ETI et les grandes entreprises). La hausse de l'endettement bancaire des PME est plus forte (+57 Md€) que celle des ETI (+24 Md€) et des grandes entreprises (+19 Md€). Cela s'explique d'une part par l'accès restreint de certaines PME au financement de marché qui implique une plus forte dépendance du financement bancaire, et d'autre part, par des conditions de financement des PGE relativement moins attractives pour les ETI et surtout pour les grandes entreprises qui se sont orientées vers le financement de marché dès la dissipation des tensions sur le marché

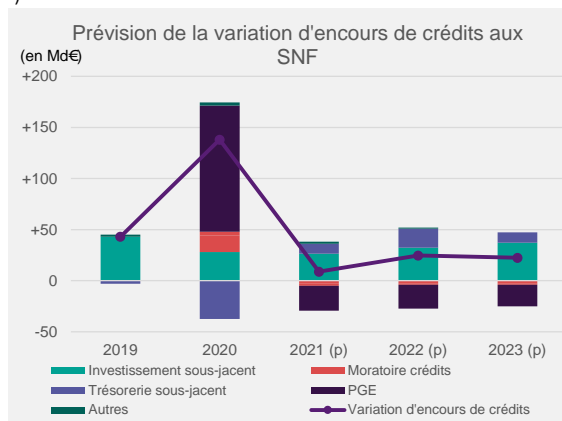
obligatoire mi-avril 2020, consécutive aux soutiens monétaires et budgétaires.

- Depuis mi-2020, la dette bancaire des PME reste en hausse, malgré un ralentissement, alors que les ETI et les grandes entreprises ont stabilisé, voire réduit, leur endettement bancaire.

En définitive, l'endettement bancaire issu de la crise a commencé à se résorber pour les ETI et les grandes entreprises dès mi-2020 alors que celui des PME poursuit sa hausse en lien avec leur plus forte dépendance au financement bancaire.

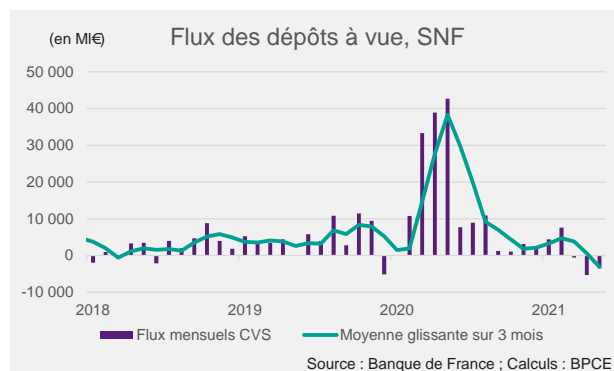


La forte hausse des placements bancaires des SNF en 2020 (+170 Md€) tient surtout à celle sur les dépôts à vue (+159 Md€), dans un contexte de soutien important aux entreprises (*cf supra*). Après des hausses exceptionnelles en mars, avril et mai 2020, la collecte mensuelle sur les dépôts à vue est revenue à un rythme plus tendanciel mais, depuis mars 2021, les flux de placements sur les dépôts à vue reculent en lien avec les premiers remboursements de PGE notamment. Dans la ligne de cette tendance sur les dépôts à vue, l'encours de placements bancaires (dépôts à vue + livrets + comptes à terme) devrait globalement être en léger recul en 2021 (-4 Md€).



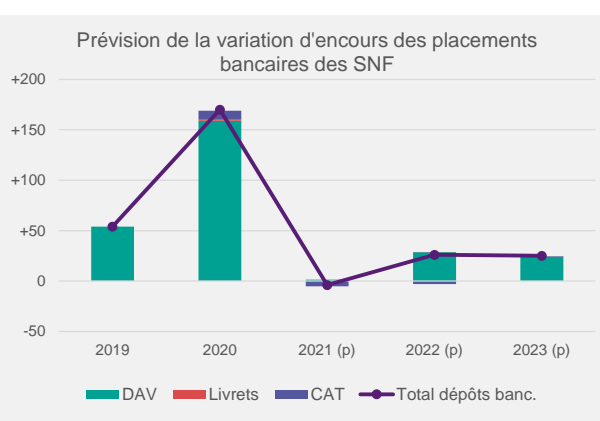
Par ailleurs, la hausse de l'encours d'OPC (+40 Md€) en 2020 est totalement imputable aux OPC monétaires (+40 Md€) et s'explique surtout par l'accumulation de liquidités des entreprises, en lien avec les PGE et le chômage partiel, notamment des ETI et des grandes entreprises.

- L'encours d'OPC monétaires est prévu à la baisse sur l'horizon de prévision en lien avec leur très faible rendement et les remboursements des PGE. Malgré



- L'encours des dépôts à vue serait porté par l'absence de coût d'opportunité à la détention de liquidités et l'amélioration de la situation économique alors que les remboursements des PGE produiraient l'effet inverse. Ainsi, l'encours de DAV serait quasi-stable en 2021 (+1 Md€) et progresserait de 29 Md€ en 2022 puis 24 Md€ en 2023, ce qui est inférieur à sa moyenne d'avant crise (environ +40 Md€/an).
- L'encours des comptes à terme serait en baisse en 2021 (-5 Md€) après une collecte positive en 2020 (+9 Md€), en lien avec la manne de liquidité accumulée par certaines entreprises. Compte tenu du profil historique des détenteurs de CAT, il paraît probable que les entreprises ayant placé leur trésorerie sur les CAT ont choisi des amortissements très courts de PGE (2021 voire 2022). Ainsi, en l'absence de coût d'opportunité, l'encours des CAT devrait retrouver son niveau d'avant crise à horizon 2023.

En définitive, la dette bancaire nette des SNF (encours de crédits – encours de placements bancaires) a diminué en 2020 (-32 Md€). Elle devrait ponctuellement se creuser en 2021, en lien avec le financement de la reprise et le retrait progressif des aides, avant de reculer en 2022-2023.



cette tendance baissière, l'encours se situerait à environ 63 Md€ en 2023, soit un niveau supérieur à celui de 2019 (48 Md€ en 2019).

- L'encours de OPC non monétaires progresserait très légèrement (autour de +2 Md€ par an). Cette orientation légèrement haussière de l'encours d'OPC non-monétaires repose sur l'amélioration de la situation économique et sur les bons rendements des supports actions.

Marché : prévisions de crédits et de placements financiers des SNF								
Évolution en glissement annuel (en Md€)		2018	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)	2023 (p)	
Crédits bancaires	Investissement	-	+43	+44	+24	+29	+34	
	Sous-jacent	-	+43	+28	+27	+32	+37	
	Moratoire crédits	-	0	+16	-3	-3	-3	
	Trésorerie	-	-3	+90	-17	-6	-12	
	Sous-jacent	-	-3	-38	+10	+19	+10	
	Moratoire crédits	-	0	+4	-2	-1	-1	
	PGE	-	0	+124	-24	-23	-21	
Autres	-	+2	+3	+2	+1	0		
Total	-	+43	+138	+9	+25	+22		
Placements bancaires et OPC	Dépôts bancaires	DAV	-	+54	+159	+1	+29	+24
		Livrets	-	0	+1	+0	+0	+0
		CAT	-	0	+9	-5	-3	+0
		Total dépôts banc.	-	+54	+170	-4	+26	+25
	OPC	monétaires	-	-12	+40	-12	-8	-6
		non-monétaires	-	+5	-1	+2	+2	+1
		diversifiés	-	+3	-1	+1	+1	+0
		actions	-	+4	0	+1	+1	+1
		obligataires	-	-2	+1	-1	-1	0
		OPC	-	-7	+40	-10	-6	-4
Total banc. Et OPC	-	+47	+209	-14	+20	+20		
Dette bancaire nette	-	-11	-32	+13	-1	-3		

Marché : prévisions de crédits et de placements financiers des SNF								
Encours (en Md€) en fin d'année		2018	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)	2023 (p)	
Crédits bancaires	Investissement	720	763	807	831	860	894	
	Sous-jacent	720	763	791	818	850	887	
	Moratoire crédits	0	0	16	13	10	7	
	Trésorerie	240	238	327	311	305	293	
	Sous-jacent	240	238	219	228	241	246	
	Moratoire crédits	0	0	4	2	1	0	
	PGE	0	0	104	81	63	47	
Autres	59	62	65	67	68	68		
Total	1020	1062	1200	1209	1234	1256		
Placements bancaires et OPC	Dépôts bancaires	DAV	424	478	637	639	667	691
		Livrets	19	19	20	20	20	21
		CAT	131	132	141	136	133	133
		Total dépôts banc.	574	629	799	795	821	845
	OPC	monétaires	60	48	88	76	68	63
		non-monétaires	33	37	37	39	40	42
		diversifiés	12	14	13	14	16	16
		actions	9	12	13	14	15	16
		obligataires	12	10	11	10	9	9
		OPC	92	85	125	115	109	104
Total banc. Et OPC	667	714	923	909	929	950		
Dette bancaire nette	445	433	401	414	413	411		

Avertissement : au-delà des aléas qui pèsent traditionnellement sur toutes prévisions économiques, ces dernières demeurent fragiles eu égard essentiellement aux informations imparfaites dont nous disposons sur le calendrier de remboursement des PGE et à la quasi-absence de recul sur l'intégration des PGE dans les données Banque de France. Toutefois, les données de placements et d'endettement des SNF de mai 2021, publiée après l'arrêt de la prévision, renforcent notre scénario.

Achévé de rédiger le 26 juillet 2021

Contact : Julien Laugier / +33 (0)1.58.40.40.98