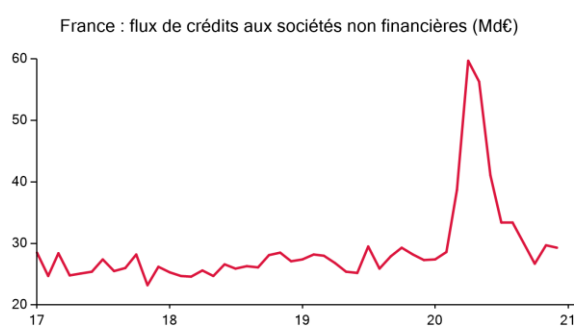


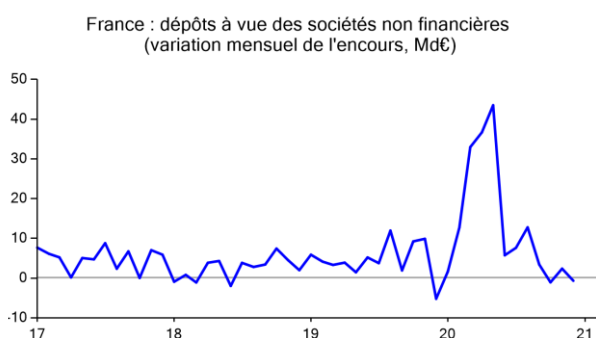
Financement des entreprises européennes

Les crédits ont fait les dépôts depuis le début de la crise

- **Depuis le début de la crise sanitaire, l'endettement des sociétés non financières européennes a fortement augmenté.** La France se distingue par une hausse particulièrement vive. **Cette forte hausse du recours au crédit bancaire par les entreprises est à mettre en lien avec la montée en puissance des prêts garantis par les Etats.**
- **De manière un peu paradoxale, les prêts obtenus par les sociétés non financières, en partie alimentés par les PGE, se sont assez largement retrouvés sur leurs comptes courants.** Le phénomène a été particulièrement marqué pour la France et beaucoup plus mesuré pour l'Allemagne, ce qui renvoie à la dynamique du crédit dans les deux pays.
- **Ce « trésor de guerre » accumulé par les entreprises pourrait rassurer. Mais leurs besoins de financement vont être importants dans les mois à venir** (redémarrage attendu de l'investissement, diminution du soutien public, remboursement des prêts contractés durant la crise).
- **Si les taux d'intérêt vont rester bas sous l'effet de l'orientation de la politique monétaire de la BCE, les conditions de crédit pourraient par ailleurs se durcir avec la montée du risque de défaut.**



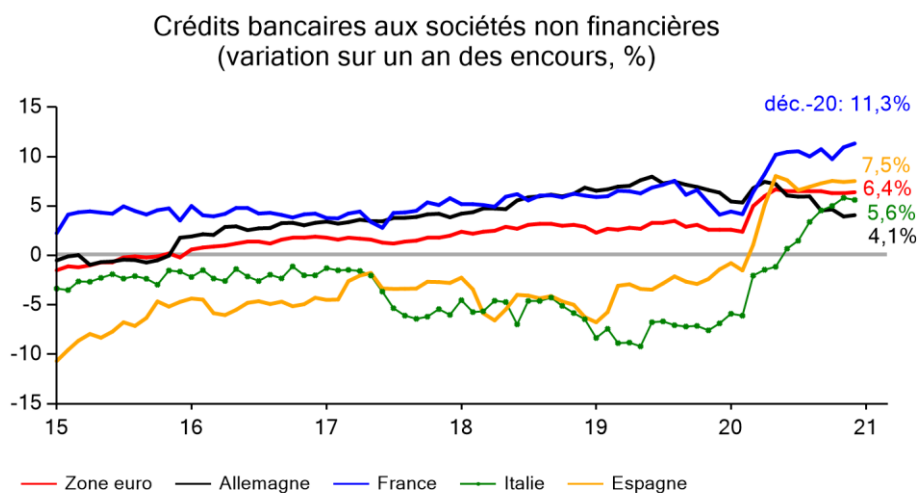
Source : IHS, LBP



Source : IHS, LBP

Financement des entreprises européennes : plus de crédits...

- Depuis le début de la crise sanitaire, l'endettement des sociétés non financières¹ européennes a fortement augmenté. La France se distingue par une hausse particulièrement vive. Pour l'Italie et l'Espagne, la situation présente contraste avec la contraction du crédit aux entreprises qui avait suivi la crise de la dette au début des années 2010. L'Allemagne se distingue par une modération de la progression des encours de crédit courant 2020.



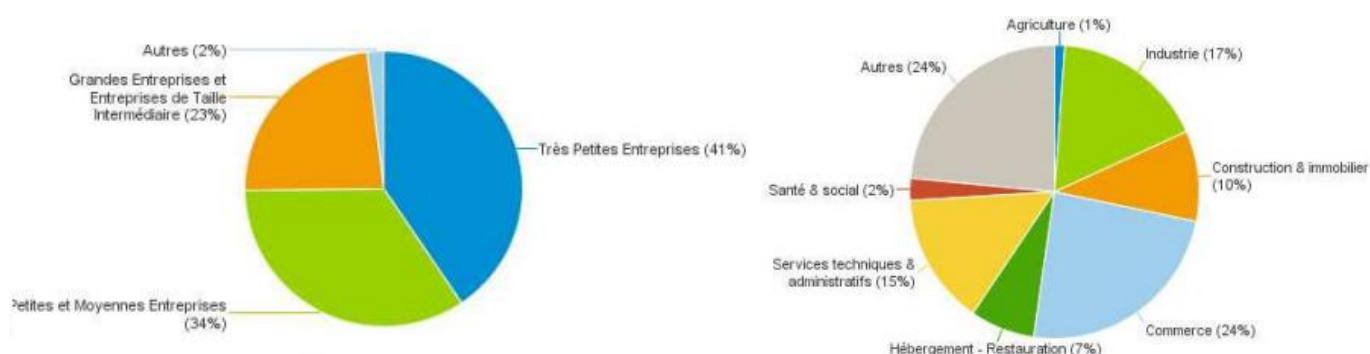
Source : IHS, LBP

- Cette forte hausse du recours au crédit bancaire par les entreprises est à mettre en lien avec la montée en puissance des prêts garantis par les Etats (PGE) visant à faciliter la gestion de la trésorerie des entreprises dont l'activité a été perturbée voire empêchée par les contraintes sanitaires. Pour mémoire, le gouvernement français envisageait au début de la crise sanitaire une enveloppe de 300 Md€.
- En pratique, en France, toutes les entreprises peuvent souscrire un PGE jusqu'au 30 juin 2021 quelles que soient leur taille et leur forme juridique. Les entreprises peuvent souscrire un PGE auprès d'un établissement bancaire ou auprès de plateformes de prêt ayant le statut d'intermédiaire en financement participatif. Pour l'essentiel dans ce cas, le PGE est régi par les mêmes règles que lorsqu'il est souscrit auprès d'une banque. **Le montant du prêt peut atteindre jusqu'à 3 mois du chiffre d'affaires 2019 ou 2 années de masse salariale pour les entreprises innovantes ou créées depuis le 1er janvier 2019. Aucun remboursement n'est exigé la 1^{ère} année.** Ensuite, 2 à 4 mois avant la date anniversaire du PGE, le chef d'entreprise prendra une décision sur la forme du remboursement : il pourra décider de rembourser immédiatement son prêt, de l'amortir sur 1 à 5 ans supplémentaires, ou de mixer les 2. **Mi-janvier, le gouvernement a annoncé que toutes les entreprises qui le souhaitent pouvaient obtenir un différé d'un an supplémentaire pour commencer à rembourser leur PGE. Une entreprise ayant contracté un PGE en avril 2020, et qui ne serait pas en mesure de commencer à le rembourser en avril 2021, pourra ainsi demander un report d'un an et commencer à le rembourser à partir d'avril 2022.** S'agissant des taux, les petites et moyennes entreprises qui souhaitent étaler le remboursement de leurs PGE peuvent bénéficier de taux bancaires compris entre 1 % et 2,5 % en fonction du nombre d'années de remboursement.
- Ces conditions sont apparues attractives aux entreprises qui ont largement plébiscité ces prêts. **Au 12 février 2021, 133,4 Md€ de PGE avaient été alloués en France.** Certes, ce montant est très inférieur à l'enveloppe initiale qui avait été prévue. Mais il faut rappeler que **les flux de nouveaux crédits accordés aux entreprises s'étaient élevés à 330 Md€ en 2019. Ils auraient atteint au total 436 Md€ en 2020².** L'augmentation est donc très conséquente.
- Sans surprise, **les secteurs les plus touchés par la crise (commerce, hébergement-restauration) ont particulièrement bénéficié du dispositif. Les très petites entreprises concentrent 89 % des prêts et 41 % des montants accordés, soit environ 2,5 fois leur part dans la valeur ajoutée.**

¹ Par souci de simplification, le terme entreprise se réfère dans ce document aux sociétés non financières.

² Ces données incluent les lignes de crédit tirées ou non.

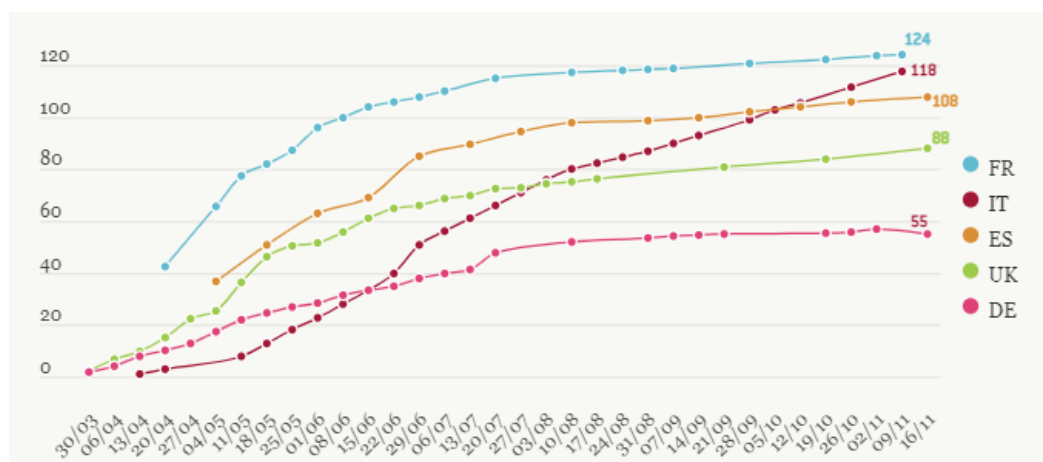
France : montants des PGE accordés au 12 février 2021



Source : Ministère de l'économie, Banque de France

- Selon les chiffres rassemblés par l'institut Bruegel, **la France était mi-novembre le pays le plus actif en matière de PGE parmi les grands pays européens, tout en étant en passe d'être rattrapée par l'Italie**. L'Allemagne se situait de ce point de vue nettement en retrait, ce qui est encore plus flagrant lorsque l'on rapporte les montants accordés au PIB : ils dépassent 5 % du PIB en France contre à peine 2 % en Allemagne. Cela explique en grande partie la dynamique beaucoup plus mesurée des crédits bancaires alloués aux entreprises ces derniers mois en Allemagne.

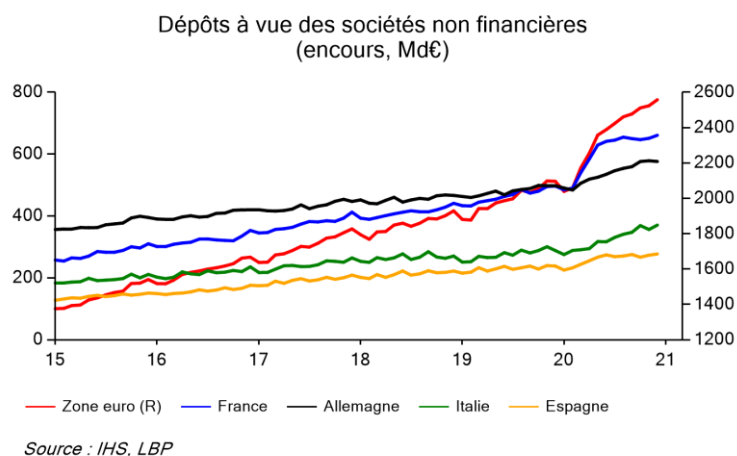
Montants des prêts garantis par l'Etat pour les grands pays européens



Source : Bruegel, <https://www.bruegel.org/publications/datasets/loan-guarantees-and-other-national-credit-support-programmes-in-the-wake-of-covid-19/>, mis à jour le 25 novembre 2020.

... mais aussi plus de dépôts

- De manière un peu paradoxale, **il semble que les prêts obtenus par les sociétés non financières, en partie alimentés par les PGE, se soient assez largement retrouvés sur leurs comptes courants**. En effet, l'encours des dépôts à vue des sociétés non financières pour l'ensemble de la zone euro a augmenté de l'ordre de 460 Md€ entre fin 2019 et fin 2020. Le phénomène a été particulièrement marqué pour la France et beaucoup plus mesuré pour l'Allemagne, ce qui renvoie à la dynamique du crédit dans les deux pays.



- Dans un contexte d'incertitude forte, le tableau ci-dessous montre que **les sociétés non financières se sont détournées des marchés actions en termes de placements financiers³, privilégiant les placements sans risque**. En termes de financement, le dynamisme du crédit a été complété en France et en Allemagne par les financements de marché. Par nature, cela concerne surtout les grandes entreprises. Le financement par action a résisté mais a moins progressé en 2020 relativement aux émissions de dette.

**Financements et placements financiers des sociétés non financières
(flux, cumul sur 4 trimestres glissants, Md€)**

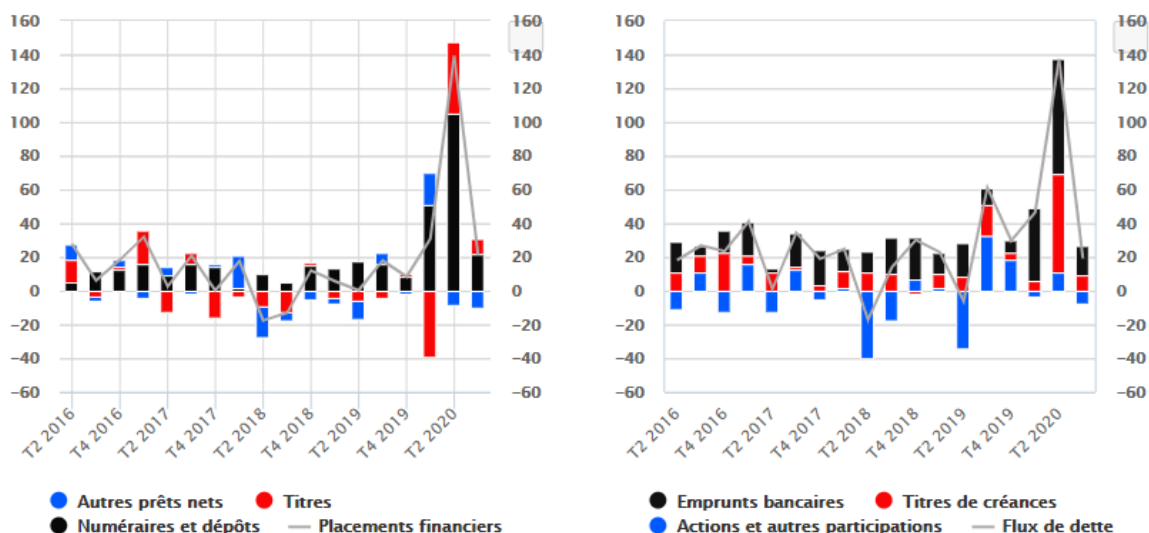
	Zone euro		France		Allemagne		Italie		Espagne	
	4 ^{ème} trim.	3 ^{ème} trim.	4 ^{ème} trim.	3 ^{ème} trim.	4 ^{ème} trim.	3 ^{ème} trim.	4 ^{ème} trim.	3 ^{ème} trim.	4 ^{ème} trim.	3 ^{ème} trim.
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Avoirs										
Dépôts	159	578	54	185	26	118	25	75	16	43
Actions et parts de fonds d'investissement	315	316	35	76	77	94	42	12	33	26
Engagements										
Titres de créance	81	160	39	78	19	42	-2	2	14	6
Crédits	226	382	121	186	77	61	-6	40	3	31
Actions	278	304	69	77	18	58	43	-2	42	30

Source : Eurostat, comptes nationaux financiers trimestriels, calculs lbp

- Dans le cas de la France, les données trimestrielles corrigées des variations saisonnières montrent **que la hausse des dépôts a été concentrée sur le 2^{ème} trimestre, durant le premier confinement**. Une certaine normalisation était intervenue au 3^{ème} trimestre.

³ Il faut bien sûr garder à l'esprit que pour les entreprises la détention d'actions revêt surtout un rôle stratégique (participations minoritaires ou majoritaires au capital). Il ne s'agit donc pas uniquement d'un pur placement financier.

France : flux trimestriels de placements et de financements (Md€)



Source : Comptes financiers trimestriels, Banque de France

Un effet en trompe l'œil d'une aisance des trésoreries ?

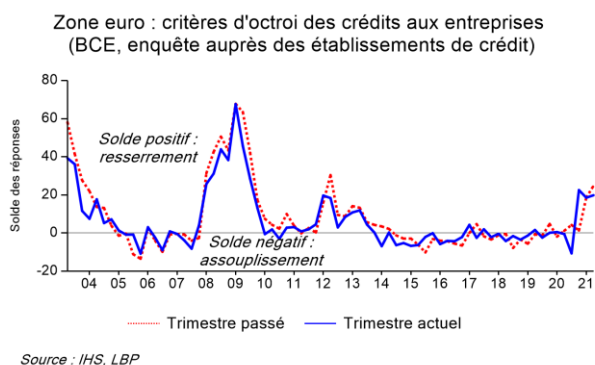
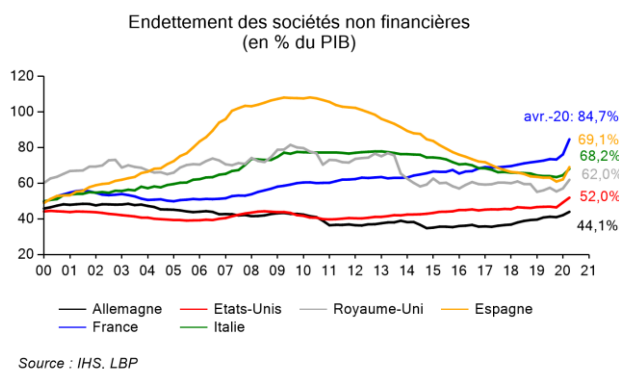
- Dans un contexte de crise économique particulièrement aigüe, **l'évolution de la structure financière des entreprises pourrait paraître plutôt rassurante**. Elle est en fait le résultat de deux effets. D'abord une certaine **facilité des financements**, conséquence comme on l'a vu des politiques publiques. Elle reflète aussi une **contraction de l'investissement en 2020**. Pour l'ensemble de la zone euro, **l'investissement y compris les stocks a en effet reculé de 9,6 % si l'on compare les 4 derniers trimestres cumulés au 3^{ème} trimestre 2020 à l'ensemble de l'année 2019**. Aussi, **malgré la forte détérioration de l'activité qui a réduit l'autofinancement, comme en témoigne la diminution de l'épargne brute, les sociétés non financières ont dégagé une capacité de financement sur la période sous revue**. L'écart avec les besoins de financement observés en 2019 est de 88 Md€. **Il y a donc eu en quelque sorte un surfinancement des entreprises, que l'on peut rapprocher d'un effet d'aubaine et/ou de précaution créé par les PGE**. Mais cela n'est pas vrai pour tous les pays. **Les entreprises françaises affichent ainsi un besoin de financement plus important sur 2020**. D'une part, la valeur ajoutée des sociétés non financières (comme le PIB) a nettement plus reculé en France sur la période que pour l'ensemble de la zone euro. La contraction de l'épargne brute est également nettement plus prononcée. Par ailleurs, l'investissement a globalement moins reculé, sous l'effet d'une accumulation des stocks. Ce besoin de financement diffère probablement sensiblement selon les tailles d'entreprises et selon les secteurs. Pour l'ensemble des sociétés non financières, il a été plus que comblé par la hausse des crédits.

Evolution des besoins de financement des sociétés non financières (cumul sur 4 trimestres glissants, Md€)

	Zone euro		France		Allemagne		Italie		Espagne	
	4 ^{ème} trim. 2019	3 ^{ème} trim. 2020	4 ^{ème} trim. 2019	3 ^{ème} trim. 2020	4 ^{ème} trim. 2019	3 ^{ème} trim. 2020	4 ^{ème} trim. 2019	3 ^{ème} trim. 2020	4 ^{ème} trim. 2019	3 ^{ème} trim. 2020
Valeur ajoutée brute	6414	6032	1268	1163	1992	1916	833	758	655	584
Epargne brute	1538	1433	294	240	391	382	176	158	218	187
Investissement & Stocks	1609	1454	320	309	414	364	179	154	188	166
Capacité (+) / Besoin de financement (-)	-29	59	-8	-49	4	48	12	30	34	24

Source : Eurostat, comptes nationaux trimestriels, calculs lbp

- Selon une enquête de BPI⁴, **environ un tiers des PME qui ont obtenu un PGE ne l'avaient pas ou peu utilisé fin 2020**. Cela peut aussi rassurer dans le sens où si ces entreprises connaissent des difficultés dans les mois à venir elles pourront mobiliser ces ressources financières.
- Mais paradoxalement **lorsque l'économie va retrouver un fonctionnement plus normal, dans l'hypothèse où la situation sanitaire s'améliorerait avec la montée en puissance de la campagne de vaccination, les besoins de financement vont être croissants**. L'investissement serait ainsi plus dynamique. Par ailleurs, le gel partiel des charges sociales et fiscales⁵ ainsi que les mesures publiques de soutien (notamment concernant le chômage partiel) devraient sinon s'interrompre brutalement du moins s'estomper progressivement. Enfin, les entreprises vont devoir amorcer le remboursement des PGE, même si le processus devrait être étalé dans le temps.
- Par ailleurs, **les flux de crédit pourraient se tarir**. Les niveaux d'endettement des entreprises sont en effet élevés dans certains pays, surtout en France, même si la contraction du PIB au 2^{ème} trimestre 2020 a exacerbé la montée du ratio dette des entreprises /PIB. **Dans l'enquête menée trimestriellement par la BCE auprès des banques européennes, ces dernières semblent d'ailleurs être en train de resserrer les conditions de crédit**, même si les taux d'intérêt restent bas. Dans cette enquête, plus de la moitié des banques françaises indiquent que la « perception du risque » contribue au resserrement des conditions de crédit contre seulement 25 % trois mois auparavant, ce qu'il est tentant de relier au niveau élevé d'endettement des entreprises françaises. Les banques espagnoles et surtout allemandes se montrent en revanche moins inquiètes sur ce point.



⁴ BPI France, 72^{ème} enquête de conjoncture PME, 6 janvier 2021.

⁵ En France, au 30 septembre, les reports de cotisations Urssaf des employeurs atteignait 11,9 Md€ https://open.urssaf.fr/explore/dataset/mesures-exceptionnelles-covid-19-reports-france-entiere-x-secteur-na88/dataviz/?disjunctive.mois_d_echeance&disjunctive.echeance_de_paiement

Alain Henriot

Direction de la Stratégie et de l'Innovation – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.