

**Garanties accordées par l'État pendant la pandémie : estimation du risque pesant sur les finances publiques françaises.**

*Pascal Helwaser et Axelle Lacan<sup>1</sup>*

Note n°2022-2

Juillet 2022

**Ce document n'engage ni le Haut Conseil des finances publiques, ni les institutions auxquelles appartiennent ses membres. Il n'engage que ses auteurs.**

---

*Synthèse*

*Dans le contexte de la pandémie, plusieurs dispositifs de garanties accordées par l'État ont été mis en œuvre ou rehaussés, afin notamment d'assurer la liquidité des entreprises et éviter une vague de défaillances. La loi de finances rectificative du 23 mars 2020 a, en particulier, introduit les prêts garantis par l'État (PGE), dispositif plafonné à 300 Md€, ouvert à la quasi-totalité des entreprises françaises et accessible jusqu'au 30 juin 2022. La garantie de l'État, partielle, couvre entre 70 et 90 % du montant du prêt, intérêts et accessoires (assurances) restant dus, en fonction de la taille de l'entreprise. Le déploiement des PGE a été rapide et massif. Au 31 décembre 2021, 137,1 Md€ ont été accordés à 663 453 entreprises.*

*Le coût direct qu'aura à supporter l'État au titre de la garantie dépendra de la sinistralité qui sera observée sur les PGE jusqu'à l'échéance du dispositif. Selon les estimations réalisées en janvier 2022 par la DG Trésor et la Banque de France, le taux de pertes attendues s'élève à 3,1 %, soit un coût budgétaire net des commissions perçues de 1,4 Md€ pour un encours prévu de 150 Md€.*

*Cette estimation, qui repose sur des hypothèses prudentes, ne semble pas aujourd'hui devoir être remise en cause, sous réserve de l'impact macroéconomique de la guerre en Ukraine. L'engagement des banques, favorisé notamment par le système de garantie partielle mis en œuvre, doit permettre de limiter le risque pour l'État.*

*Des points de vigilance demeurent toutefois. Le coût budgétaire qu'aura à supporter l'État dépendra notamment de l'environnement macroéconomique qui sera observé jusqu'à l'échéance du programme, ainsi que de l'utilisation que feront les entreprises de leurs liquidités.*

*Il convient enfin de souligner que le coût le plus élevé pour les finances publiques serait le coût indirect qu'elles subiraient si les PGE venaient freiner le processus de réallocation des emplois et des financements des entreprises les moins productives vers les plus productives, l'affaiblissement de la croissance qui en résulterait étant alors défavorable aux finances publiques. Les premières études cherchant à évaluer ce risque conduisent à ce stade à le relativiser, mais ne permettent pas de l'exclure totalement.*

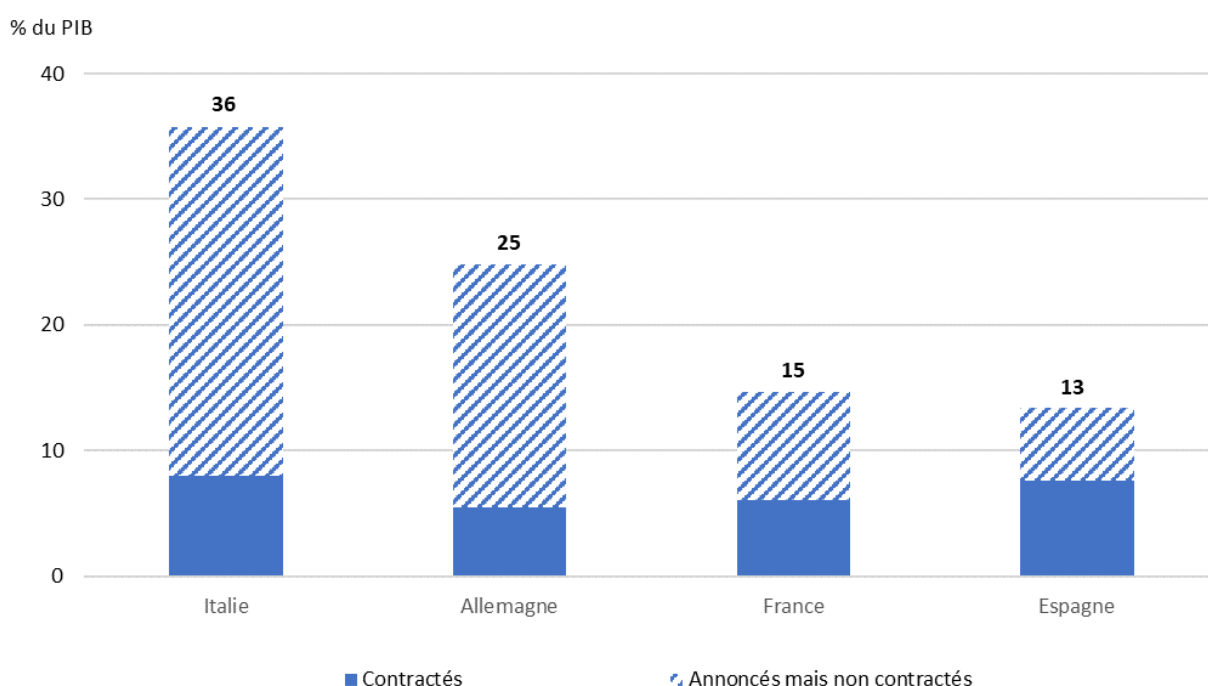
---

<sup>1</sup> Secrétariat permanent du Haut Conseil des finances publiques. Une première version de ce texte a été présentée à la réunion conjointe des Institutions budgétaires indépendantes européennes et du Comité économique et financier – Suppléants du 1<sup>er</sup> mars 2022. Les auteurs remercient Lorraine Aeberhardt, Cathy Ferrier, Sébastien Laredo et Mathilde Lignot-Leloup pour l'aide précieuse apportée à la réalisation de cette note d'étude. Les erreurs qui subsisteraient sont de la seule responsabilité des auteurs.

Pour faire face aux conséquences sanitaires, économiques et sociales de la crise, les États ont mis en œuvre un très large spectre de mesures de soutien en faveur de l'activité : dispositifs d'intervention (fonds de solidarité, activité partielle, ...), prêts et avances, renforcement des capitaux propres des entreprises, dispositifs de garanties de prêts.

Le recours aux dispositifs de garanties a représenté des volumes financiers importants dans les plus grands pays de la zone euro (Allemagne, France, Italie et Espagne ; cf. graphique 1). Les charges budgétaires effectives induites par les dispositifs de garanties de prêts mises en œuvre pendant la crise sont toutefois restées très faibles en 2020.

**Graphique 1 : engagements contingents**  
Programmes de support Covid-19



À noter : les engagements contingents correspondent à des engagements qui peuvent ou non être décaissés, en fonction de la réalisation d'un événement futur.

Sources : FMI Fiscal Response Database, estimations FMI.

Cette note présente, dans une première partie, la politique de garanties accordées par la France dans le cadre de la pandémie, puis, dans une deuxième partie, analyse les caractéristiques de la plus importante garantie accordée par l'État en termes de montant, à savoir les Prêts Garantis par l'État (PGE), et enfin, dans une troisième partie, évalue l'impact des PGE sur les finances publiques.

## 1. La pandémie a conduit l'État à accorder de nouvelles garanties.

Dans le contexte de la pandémie, les quatre lois de finances rectificatives de 2020 ont mis en place ou rehaussé plusieurs dispositifs de garanties accordées par l'État<sup>2</sup> :

- **Les Prêts Garantis par l'État (PGE)** : dispositif exceptionnel de garanties plafonnées à 300 Md€, introduit par l'article 6 de la loi de finances rectificative n° 2020-289 du 23 mars 2020. Ce dispositif, qui vise à soutenir le financement bancaire des entreprises, a été ouvert en mars 2020. Il a pris fin le 30 juin 2022<sup>3</sup> ;
- **Le rehaussement de l'engagement au titre des nouvelles émissions réalisées par l'Unédic**, face à l'augmentation significative de son besoin de financement. Celle-ci s'explique par la dégradation de la conjoncture économique et le recours accru à l'assurance chômage, notamment du fait de l'extension du dispositif d'activité partielle voté dans le premier projet de loi de finances rectificative de 2020. Le plafond de la limite annuelle a été augmenté à 15 Md€ par l'article 40 de la loi de finances rectificative n° 2020-935 du 30 juillet 2020<sup>4</sup> ;
- **Le renforcement des mécanismes de réassurance des assurances-crédit proposées aux entreprises par la Caisse centrale de réassurance (CCR)**, pour lesquels l'État intervient en tant que garant de dernier ressort à hauteur d'un maximum de 10 Md€ (article 7 de la loi de finances rectificative n° 2020-289 du 23 mars 2020). La réassurance publique des assureurs-crédit de court terme a permis de limiter la hausse des résiliations des assurances-crédit, qui protègent les entreprises contre le risque de défaillance des clients auxquels elles accordent des délais de paiement.

À ces garanties s'ajoutent celles résultant de la participation de la France à des dispositifs européens :

- **Le fonds paneuropéen de garanties (PEGF)** mis en place par la Banque européenne d'investissement (BEI) : garanti à hauteur de 25 Md€ par les États membres, ce fonds doit permettre d'octroyer 200 Md€ de financements à destination des PME *via* des prêteurs publics ou privés. Cette garantie, introduite dans loi de finances rectificative n° 2020-935 du 30 juillet 2020, est autorisée dans la limite d'un plafond de 4,7 Md€.
- **L'instrument européen de Soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE)** : proposé en avril 2020 par la Commission européenne et adopté en mai 2020 par le Conseil européen, ce mécanisme de 100 Md€ a pour objectif de soutenir les États membres confrontés à des difficultés de financement de leurs dispositifs d'activité partielle. La limite du plafond de garantie pour la France s'élève à 4,4 Md€

---

<sup>2</sup> N'ont été retenues que les garanties introduites ou augmentées du fait de la crise, et avec une variation du montant des engagements donnés de plus de plus de 1,5 Md€ au hors bilan du compte général de l'État (CGE) 2020.

<sup>3</sup> Dans la présentation du plan de résilience destiné aux entreprises suite à l'agression de l'Ukraine par la Russie en mars 2022, le Gouvernement a annoncé la création d'un « PGE Résilience ». L'arrêté en présentant les paramètres a été publié le 8 avril. Les entreprises affectées par le conflit en Ukraine et ses conséquences économiques ont pu bénéficier d'un prêt couvrant jusqu'à 15 % de leur chiffre d'affaires annuel moyen au cours des trois dernières années. La fin de ce PGE Résilience était prévue pour le 30 juin 2022. Le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique a toutefois évoqué, le 4 juillet, sa prolongation jusque fin 2022.

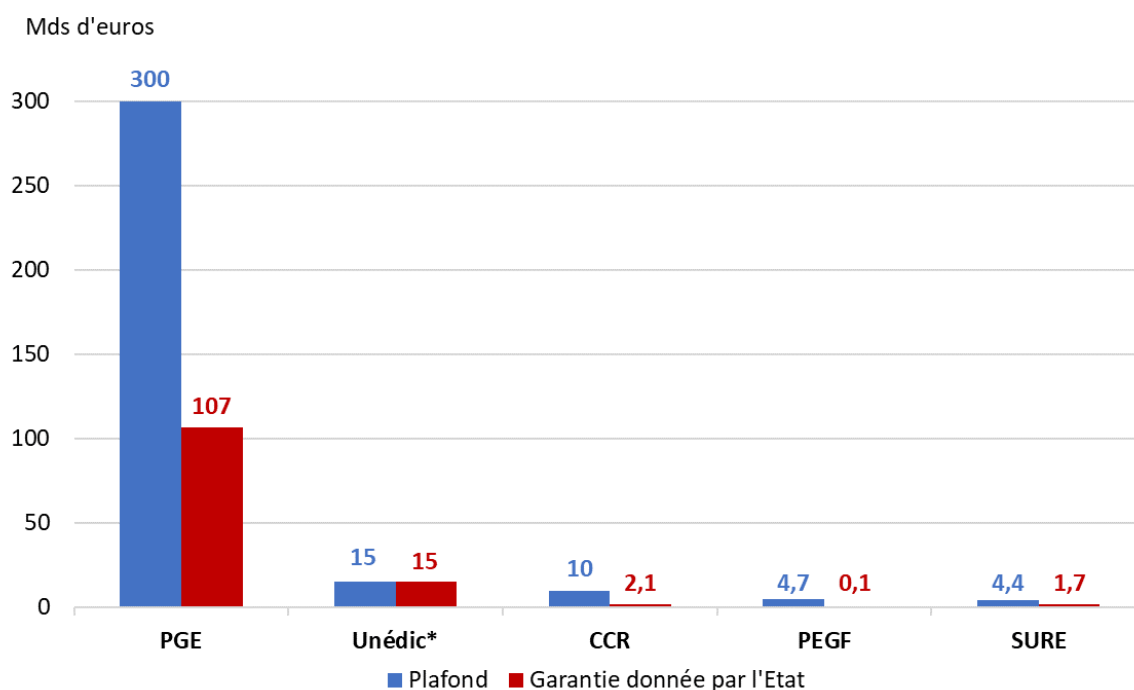
<sup>4</sup> Pour les administrations publiques dans leur ensemble, il n'y a pas d'engagement supplémentaire, puisque l'Unédic est, comme l'État, une administration publique.

d'après l'article 32 de la loi n° 2020-935 du 30 juillet 2020 de finances rectificative pour 2020.

Si le plafond maximal des garanties données par l'État est fixé dans les lois de finances, les engagements liés à ces garanties se traduisent dans le Compte Général de l'État<sup>5</sup> par :

- au hors bilan, l'inscription des engagements donnés au titre de la garantie de l'État (part tirée et non tirée) ;
- et au bilan, le passage d'une provision pour engagements, qui fournit la meilleure évaluation du risque d'appel en garantie à la suite de la défaillance d'un emprunteur (niveau le plus probable de réalisation du risque et donc de décaissement).

**Graphique 2 : garanties accordées par l'État pendant la pandémie (à fin 2020)**



\* Limite annuelle

Sources :

- Plafond : lois de finances rectificatives 2020
- Engagement hors bilan : Compte Général de l'État 2020

Les PGE constituent de loin l'engagement le plus important pris par l'État face à la pandémie.

<sup>5</sup> CGE 2020 : [Comptes de l'État 2020 | budget.gouv.fr](https://budget.gouv.fr)

## 2. Les PGE représentent un montant global garanti par l'État de 97 Md€ fin 2021.

### a. Le dispositif mis en œuvre est simple.

Instaurés en mars 2020, les PGE ont vu leur date limite de souscription reportée du 31 décembre 2020 au 31 décembre 2021, puis au 30 juin 2022<sup>6</sup>. Ils étaient ouverts à l'ensemble des entreprises françaises, quelles que soient leur taille et leur forme juridique (PME, ETI, agriculteurs, artisans, commerçants, professions libérales, entreprise innovante, micro-entrepreneur, association, fondation...), à quelques exceptions près<sup>7</sup>. Les montants empruntés pouvaient atteindre jusqu'à trois mois de chiffre d'affaires 2019 ou deux années de masse salariale pour les entreprises innovantes ou créées depuis le 1er janvier 2019<sup>89</sup>.

La durée de remboursement des PGE est de six ans. Aucun remboursement n'est exigé la première année. Une seconde année de différé peut être mise en place, sur décision de l'entreprise. Le Gouvernement a par ailleurs annoncé, début 2022, un différé possible de six mois supplémentaires, ainsi qu'un étalement du remboursement sur dix ans pour les très petites entreprises (TPE) fragilisées par la crise du Covid-19. Dans les faits, seules les entreprises en très grande difficulté devraient réellement opter pour cette extension jusqu'à dix ans. En effet, la réglementation bancaire européenne oblige les banques à déclarer en défaut les entreprises ne pouvant honorer leurs échéanciers de remboursement initiaux. La restructuration d'un PGE dans le cadre de la médiation du crédit conduira ainsi à un classement en défaut, par tous les établissements bancaires lui ayant accordé des prêts, de l'entreprise concernée. La notation FIBEN par la Banque de France, le cas échéant, sera dégradée. L'accès à de nouveaux financements sera donc rendu beaucoup plus difficile.

La garantie de l'État est partielle : elle couvre une part seulement du montant du capital, intérêts et accessoires restant dus. Ce pourcentage est fixé à :

- 90 % pour les entreprises qui, lors du dernier exercice clos, ou si elles n'ont jamais clôturé d'exercice au 16 mars 2019, emploient en France moins de 5 000 salariés et réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 Md€,
- 80 % pour les entreprises qui, lors du dernier exercice clos, réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 Md€ et inférieur à 5 Md€,
- 70 % pour les autres entreprises.

---

<sup>6</sup> Cf. note 3.

<sup>7</sup> Certaines sociétés civiles immobilières, les établissements de crédit et les sociétés de financement en sont exclues, de même que les entreprises faisant l'objet, au 31 décembre 2019, d'une procédure de liquidation judiciaire ou de rétablissement professionnel ou en période d'observation d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire.

<sup>8</sup> Des dispositifs spécifiques ont été créés pour :

- les entreprises du secteur des services les plus en difficulté (« PGE saison »), dont le plafond correspond aux trois meilleurs mois de chiffre d'affaires de l'année 2019. Ainsi, le plafond maximum de PGE pour une entreprise réalisant 80 % de son chiffre d'affaires sur 3 mois passera de 25 % à 80 % de son chiffre d'affaires.
- et pour les fournisseurs et les plateformes de la filière aéronautique (« PGE aéro »), pour lesquels le plafond d'emprunt tient compte également du montant des stocks.

<sup>9</sup> En complément du PGE permettant de s'endetter jusqu'à 25 % du chiffre d'affaires d'une entreprise, et disponible jusqu'au 30 juin 2022, les entreprises fortement pénalisées par les conséquences économiques du conflit en Ukraine ont pu bénéficier d'un « PGE Résilience », couvrant jusqu'à 15 % de leur chiffre d'affaires annuel moyen au cours des trois dernières années, pour faire face à leurs éventuelles difficultés de trésorerie. Cf. note 3.

En pratique, une fois que l'établissement prêteur juge avoir épuisé toutes les voies de recours, il communique à l'État le montant de sa perte finale et sera indemnisé à hauteur de la quotité garantie.

Enfin, l'État perçoit une rémunération pour la garantie octroyée, payée par l'emprunteur. La prime au titre de la première année du prêt est avancée par les banques à l'État. Un second paiement est effectué l'année suivante pour le reste de la période garantie. Les entreprises remboursent quant à elles les banques tout au long de l'amortissement du prêt. Cette commission, qui dépend de la taille de l'entreprise et augmente à mesure que la durée d'amortissement du PGE s'allonge, s'ajoute au taux d'intérêt appliqué par les banques :

- Pour les PME, elle est égale à 0,25 % la première année, 0,5 % les deuxième et troisième années et 1 % les deux dernières années.
- Pour les grandes entreprises, le coût est plus élevé : 0,5 % la première année, 1 % les deuxième et troisième années et 2 % les deux dernières années.

#### b. Il est orienté principalement vers les TPE et les PME et profite à toutes les cotations de crédit<sup>10</sup>.

**Au 31 décembre 2021, le total des PGE accordés s'élève à 137,1 Md€<sup>11</sup>,** correspondant à l'ensemble des prêts accordés, mais certains prêts ont été intégralement ou partiellement remboursés depuis leur octroi.

70 % des prêts ont été accordés entre mars et juin 2020. Trois quarts de l'encours sont destinés aux plus petites entreprises, TPE et PME.

**Tableau 1 : évolution et répartition par taille d'entreprise du montant des PGE accordés**

	Juin 2020		Décembre 2020		Décembre 2021	
	Encours (Md€)	%	Encours (Md€)	%	Encours (Md€)	%
GE	12,849	12,1 %	15,245	11,9 %	17,003	11,9 %
ETI	11,119	10,5 %	14,505	11,3 %	15,884	11,1 %
PME	37,080	35,0 %	44,104	34,4 %	54,981	38,4 %
TPE	42,991	40,6 %	52,064	40,6 %	52,496	36,7 %
Autres	1,776	1,7 %	2,467	1,9 %	2,674	1,9 %
<b>Total</b>	<b>105,816</b>	<b>100 %</b>	<b>128,386</b>	<b>100 %</b>	<b>143,037</b>	<b>100 %</b>

Sources : Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, Banque de France

<sup>10</sup> Pour une présentation détaillée des PGE, et notamment une comparaison avec des dispositifs comparables : Cour des Comptes, « Le déploiement des prêts garantis par l'État », Rapport public annuel 2022, février 2022.

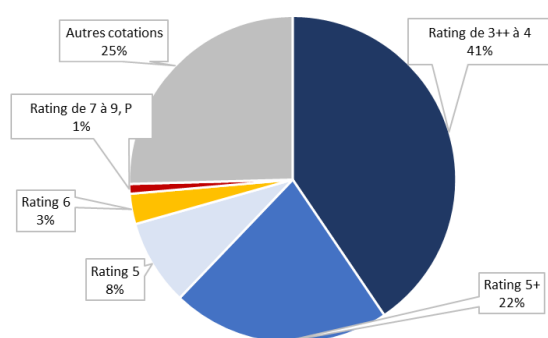
<sup>11</sup> Le montant des PGE « pré-accordés » atteint 143 Md€ au 31 décembre 2021 (Prêt garanti par l'État - Tableau de bord interactif | economie.gouv.fr). Les PGE réellement versés sont de 137,1 Md€ pour 663 453 entreprises.

*Seuils appliqués pour définir la taille du bénéficiaire :*

	Effectifs	Chiffre d'affaires	Total du bilan		Effectifs	Chiffre d'affaires	Total du bilan
<b>GE : Grandes entreprises</b>	>= 5 000	>= €1,5 Md	>= €2 Md	<b>PME : petites et moyennes entreprises</b>	< 250	< €50 millions	< €43 millions
<b>ETI : Entreprises de taille intermédiaire</b>	< 5 000	< €1,5 Md	< €2 Md	<b>TPE : très petites entreprises</b>	< 10	< €2 millions	< €2 millions

Plus de trois quarts des entreprises bénéficiant d'un PGE au 31 décembre 2021 sont classées en « autres cotations », mais elles ne représentent que 25 % des montants accordés. 40 % des montants de PGE octroyés l'ont été à des entreprises présentant les meilleures cotations Banque de France (cotations 3++ à 4). Plus de 30 % des PGE seraient risqués voire très risqués (5+ à P).

**Graphique 3 : répartition par cotation Banque de France des PGE au 31 décembre 2021<sup>12</sup> (montants accordés)**



À noter : le processus de cotation apprécie, par une analyse à titre d'expert, la trajectoire financière à court-moyen terme (1-3 ans) des entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 750 000 euros.

3++	Excellente	6	Très faible
3+	Très forte	7	Appelant une attention spécifique
3	Forte	8	Présence d'au moins un incident de paiement significatif
4+	Assez forte	9	Menacée
4	Correcte	P	Compromise
5+	Assez faible	0	Procédure collective
5	Faible		Redressement ou liquidation judiciaire
			Pas de documentation comptable analysée et absence d'informations défavorables

Sources : Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, Banque de France

Le montant de la garantie accordée par l'État, qui se déduit du montant accordé en tenant compte de la quotité garantie sur chaque prêt et des remboursements déjà effectués, s'élève à 97 Md€ au 31 décembre 2021 : l'engagement hors bilan atteint 93 Md€ et la provision 4,0 Md€ dans le Compte Général de l'État.

<sup>12</sup> Depuis le 8 janvier 2022, la Banque de France a mis en place une nouvelle échelle de cotation.

### c. Les entreprises ont accumulé des liquidités grâce aux PGE.

Plusieurs enquêtes menées auprès des entreprises permettent d'avoir une première idée de l'utilisation qui a été faite des PGE obtenus :

- **Les entreprises n'auraient pas dépensé la totalité des sommes reçues.** L'enquête trimestrielle menée conjointement par Bpifrance Le Lab et Rexecode auprès des PME et TPE<sup>13</sup> montre qu'en mai 2022, parmi les PME et TPE interrogées et ayant obtenu un PGE (59 % des entreprises ayant répondu à l'enquête), 19 % d'entre elles déclarent n'en avoir dépensé qu'une fraction et 27 % indiquent n'avoir que « peu ou pas du tout » dépensé le montant de leur PGE. Le baromètre du financement des ETI réalisé conjointement par la Banque Palatine et le Mouvement des ETI (METI)<sup>14</sup> fournit des résultats assez proches. En décembre 2021, 46 % des ETI déclarent ne pas avoir dépensé leur PGE. Notons que cette proportion est en baisse, elle était de 54 % en septembre. Enfin, l'enquête de conjoncture semestrielle réalisée par Bpifrance Le Lab auprès des PME<sup>15</sup> va également dans le sens d'une utilisation seulement partielle des fonds mis à disposition : en janvier 2022, 30 % déclarent avoir très peu voire pas du tout dépensé le PGE obtenu et 22 % n'en ont dépensé qu'une partie minoritaire.
- **L'usage principal qui aurait été fait du PGE serait le financement du besoin en fonds de roulement.** Toujours d'après l'enquête réalisée par Bpifrance Le Lab, parmi les PME ayant dépensé leur PGE, 55 % auraient financé leur besoin en fonds de roulement, 21 % auraient remboursé des dettes préexistantes (crédit bancaire, crédit-bail, dette fournisseur) ou des charges fixes (loyers, charges fiscales et sociales) et 13 % l'auraient utilisé pour investir. 40 % déclarent encore garder une part importante du montant en réserve de liquidité et 9 % ont dédié leur PGE à l'avance de la rémunération des salariés dans l'attente du remboursement au titre de l'activité partielle.

Ces premières indications sont cohérentes avec les données d'endettement publiées par la Banque de France. La hausse de l'endettement brut des sociétés non financières s'est poursuivie en France, alors que le niveau de celui-ci était déjà supérieur à celui des autres pays européens en amont de la pandémie. Le taux d'endettement des sociétés non financières (SNF) françaises a atteint 82,8 % du PIB au quatrième trimestre 2021, contre 63,6 % en zone euro<sup>16</sup>. Cet endettement élevé rend la stabilité financière plus vulnérable à moyen terme et le désendettement des SNF pourrait pénaliser la croissance. **Néanmoins, l'endettement net de trésorerie des SNF françaises est resté quasiment inchangé, une stabilité cohérente si l'on considère qu'une part importante de PGE aurait été demandée par « précaution », dans un contexte particulièrement incertain.**

Cette stabilité de l'endettement net au niveau macroéconomique masque toutefois une hétérogénéité sectorielle forte, que la Banque de France a mise en avant dans son évaluation des risques du système financier en décembre 2021<sup>17</sup>. Si au niveau global, 14 % des firmes ont enregistré une augmentation de leur dette et une baisse de la trésorerie entre 2019 et 2020, elles étaient 21 % dans le secteur de l'hébergement et de la restauration ou 17 % dans le secteur de l'art, des spectacles et des activités récréatives. Sur les 14 % observés au niveau global, la moitié présentait un bilan jugé alors très solide (cotes 3++ à 4+), capable donc *a priori* de supporter des difficultés financières temporaires, mais

---

<sup>13</sup> Bpifrance, Le Lab, Rexecode (2022).

<sup>14</sup> Banque Palatine, METI (2021).

<sup>15</sup> Bpifrance, Le Lab (2022).

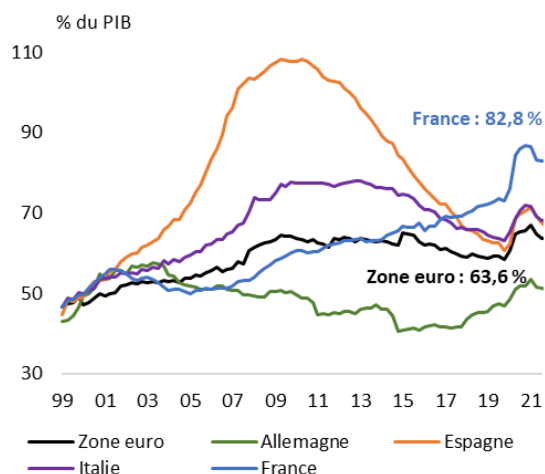
<sup>16</sup> Banque de France (2022).

<sup>17</sup> Banque de France (2021).

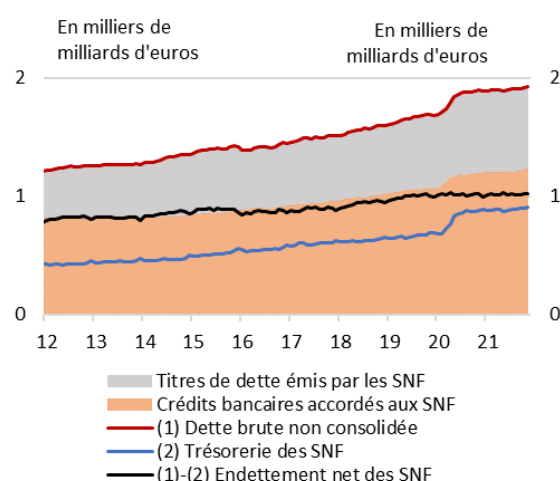


l'autre moitié connaissait déjà des difficultés avant la crise (cotes 6 à P) et risquait de connaître des difficultés accrues au sortir de la crise.

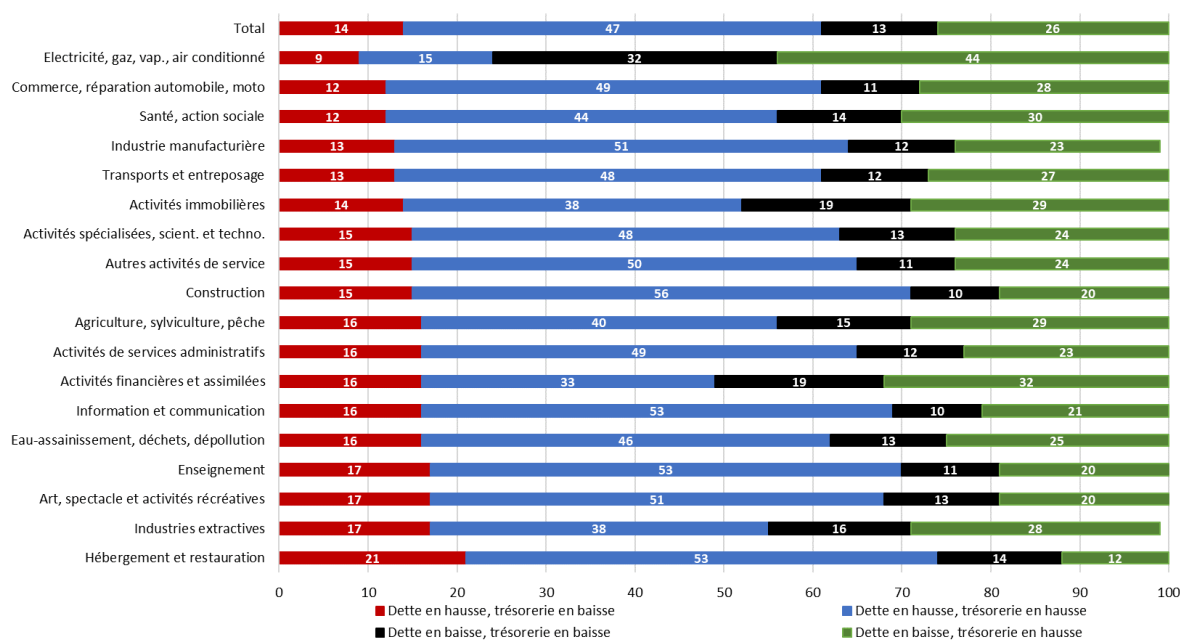
**Graphique 4 : taux d'endettement des sociétés non financières en zone euro**



**Graphique 5 : endettement des entreprises en France**



**Graphique 6 : évolution de l'endettement et de la trésorerie par secteur entre 2019 et 2020 en France**



Sources : Banque de France

**Le coût budgétaire pour l'État reste incertain : il dépendra *in fine* à la fois des arbitrages des entreprises, des facteurs sectoriels et de l'évolution de l'environnement macroéconomique.** Le suivi de l'évolution de la trésorerie et de l'utilisation que feront les entreprises des montants de PGE octroyés donnera au fur et à mesure des informations sur leur capacité à les rembourser, mais il est toutefois déjà possible de donner quelques premiers éléments d'estimation du coût budgétaire des PGE, qui, sauf surprise majeure, devrait rester limité.

### 3. Le risque associé aux PGE pour les finances publiques est faible a priori, même s'il n'est pas nul.

#### a. Le système d'information permet un suivi correct de l'encours garanti.

**Le système d'information relatif aux garanties accordées par l'État est en France de bonne qualité, du fait :**

- **des dispositions juridiques encadrant toute nouvelle garantie** : les conditions d'octroi de la garantie de l'État sont fixées par l'article 34 de la Loi Organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finance (LOLF), qui dispose que « la loi de finances de l'année [...] autorise l'octroi de garanties et fixe leur régime ».

Ainsi, en vertu de la LOLF, l'autorisation du Parlement obtenue en loi de finances est obligatoire pour tout nouveau régime de garantie. Le texte législatif doit comprendre une définition précise du régime créé. Les risques encourus doivent être précisément décrits et, selon la jurisprudence du Conseil constitutionnel (Décision n° 2008-574 DC), cette autorisation est suspendue à l'existence d'un plafond ou d'un dispositif en permettant la maîtrise financière.

- **de l'établissement des comptes de l'État en « droits constatés »** (Compte Général de l'État) : l'administration doit ainsi enregistrer des provisions au bilan, alors que l'annexe comprend notamment l'explicitation et le chiffrage des engagements hors bilan.
- **de l'audit de ces comptes par la Cour des Comptes.**

Plus spécifiquement sur les PGE, la centralisation de l'information sur les prêts octroyés par Bpifrance facilite le suivi de l'encours garanti par l'État (exhaustivité et évaluation des encours), sans pouvoir toutefois complètement exclure de potentiels retards dans le processus d'informations.

#### b. Malgré des hypothèses prudentes retenues dans le cadre de l'estimation, le coût net estimé du PGE serait faible pour l'État, inférieur à 1,5 Md€ sur l'ensemble de la durée de vie du dispositif.

L'évaluation du risque d'appel en garantie associé au dispositif des PGE est déterminée par la DG Trésor. La Banque de France fournit quant à elle les hypothèses nécessaires à l'évaluation du taux de pertes estimées, qui entre dans le calcul de la provision pour risque d'appel en garantie.

### **Encadré 1 : calcul des pertes attendues**

Pertes attendues = probabilité de défaillance \* perte en cas de défaillance (loss given default) \* exposition en cas de défaillance (exposure at default)

- Probabilité de défaillance : probabilité de survenance d'un cas de défaillance pendant une durée déterminée.
- Perte en cas de défaillance (loss given default, LGD) : pourcentage de perte en cas de survenance d'un cas de défaillance.
- Exposition en cas de défaillance : montant de la créance restant à recouvrer lors de la survenance du cas de défaillance. Dans le cas présent, il faut tenir compte du profil d'amortissement attendu et du pourcentage d'encours garanti par l'État.

La Banque de France et la DG Trésor mettent à jour régulièrement leur estimation des pertes potentielles pour l'État, qui n'ont cessé d'être réévaluées à la baisse au cours des 15 derniers mois.

#### **1. Le taux de pertes estimées par la Banque de France s'élevait à 5,25 % au 31 décembre 2020.**

Pour évaluer ce taux de pertes attendues, la Banque de France a séquencé les six années pendant lesquelles court le dispositif, en deux périodes :

- une période dite de crise correspondant, dans l'estimation utilisée dans le CGE 2020, aux deux premières années du dispositif (2021 et 2022<sup>18</sup>) ;
- et une période « hors crise », correspondant, toujours dans l'estimation utilisée dans le CGE 2020, aux années 3 à 6 (2023 à 2026).

Lors de la première année dite de crise, la Banque de France prend l'hypothèse d'un déclin du PIB de 9 % par rapport au niveau atteint en 2019 (2 333,1 Md€), qu'elle décline ensuite sectoriellement, conformément aux évolutions observées en 2020 (choc plus sévère dans le secteur de l'hébergement restauration par exemple). Elle en déduit l'impact sur les comptes des entreprises. Le calcul supposait donc implicitement que, en 2021 et 2022, l'activité économique soit inférieure d'environ 10 % (= 9 % + 1 % de croissance tendancielle avant la crise) par rapport à la tendance antérieure à la crise.

La Banque de France apprécie ensuite, à l'instar de ce qu'elle fait lors des exercices réguliers de cotation, la capacité des entreprises affectées par le choc à honorer leurs engagements financiers à un horizon d'un an à trois ans compte tenu de leur nouvelle situation financière. Une « matrice de transition stressée » est ainsi obtenue : cette matrice retrace les mouvements d'entreprises d'une cote donnée vers une autre entre deux dates, en l'occurrence entre deux années, en supposant un accroissement du risque de défaillance par rapport à une période normale.

À l'issue de la première année du choc, la Banque de France applique, sur la répartition initiale du nombre de bénéficiaires des PGE par cotation, un taux de défaillance lui-même stressé, déterminé grâce à un outil de micro-simulation.

Une fois ces défaillances obtenues, la « matrice de transition stressée » est appliquée aux entreprises toujours en vie à l'issue de la première année. La Banque de France obtient ainsi, à l'issue

---

<sup>18</sup> Les prêts sont supposés être tous souscrits au 1<sup>er</sup> janvier 2021.

de la première année du choc, une nouvelle répartition par cotation du nombre de bénéficiaires des PGE toujours en vie et un nombre d'entreprises ayant fait défaut dès la première année.

Il est alors possible de calculer un montant de pertes attendues, en multipliant ce nombre de défauts par :

- le montant moyen de PGE obtenu ;
- le pourcentage de l'encours garanti par l'État (70 ou 80 % pour les grandes entreprises et les ETI d'une part et 90 % pour les TPE/PME d'autre part) ;
- le capital restant dû, déterminé en faisant l'hypothèse d'un remboursement le plus long possible dans l'estimation utilisée dans le CGE 2020 (toutes les entreprises profitent d'un différé de deux ans) ;
- le « Loss Given Default » (LGD), estimé à 60 % de l'encours restant pour les grandes entreprises et les ETI et 80 % pour les TPE et PME. Il s'agit de l'évaluation de la perte encourue en cas de défaut de la part d'une contrepartie. Il dépend inversement du taux de recouvrement espéré.

La même procédure est appliquée pour la deuxième année de crise.

Pour les années dites « hors crise », la méthode est identique, mais la matrice de transition de cotations et les taux de défaillance sont ceux observés en moyenne les cinq années précédant la crise. Ce choix suppose implicitement un retour à la trajectoire de croissance du PIB qui aurait été observée en l'absence de crise sanitaire (se traduisant par une croissance de +1,6 % par an en volume, observée en moyenne entre 2014 et 2019).

**Au total, en appliquant cette méthode, la Banque de France a estimé les pertes finales attendues à 6,6 Md€, qui, rapportées à l'ensemble de l'enveloppe de prêts octroyés (126,3 Md€<sup>19</sup>), correspondaient à un taux de pertes brutes attendues de 5,25 % fin 2020.**

La provision de 6,2 Md€ enregistrée dans le CGE 2020 a été calculée par application de ce taux de pertes estimées (5,25 %) au capital restant dû des PGE fin 2020 (118,9 Md€ d'après la DG Trésor).

---

<sup>19</sup> Dans le tableau 1, il est indiqué un montant de 128,4 Md€ de PGE accordés en décembre 2020. L'écart entre les deux montants s'explique par le fait que la garantie de l'État est validée lors de la notification du prêt par la banque sur la plateforme de Bpifrance.

Le programme de stabilité 2021-2027 publié en avril 2021<sup>20</sup> a par ailleurs fourni une projection, sur la période couverte, des décaissements attendus au titre des PGE et du PEGF<sup>21</sup>, dont le risque et le taux de défaut est nettement plus élevé. La BEI évalue en effet le taux brut de sinistralité à 33,6 %<sup>223</sup>, soit un impact budgétaire potentiel de 1,6 Md€ pour la France, et un taux de sinistralité net de recouvrements à 20,0 %, soit 0,9 Md€. Ce coût serait concentré sur les premières années du dispositif, puisqu'il vise surtout à garantir les portefeuilles de prêts de court-terme.

**Tableau 2 : décaissements attendus au titre des PGE et du PEGF inscrits dans le programme de stabilité 2021-2027**

2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
0,0	2,2	3,5	2,0	1,1	0,6	0,2	0,0

Sources : Programme de stabilité 2021-2027

Le montant total des décaissements attendus au titre des deux dispositifs atteignait 9,6 Md€. Après prise en compte des commissions perçues par l'État, les pertes nettes attendues étaient estimées à 5,25 Md€.

**2. La mise à jour réalisée en août 2021 par la Banque de France a conduit à réviser à la baisse le taux de pertes attendues, à 3,8 % de l'enveloppe de prêts octroyés pour le PLF 2022.**

L'évaluation a été réalisée sur le même principe, mais la Banque de France a actualisé la répartition par cote sur la base de la campagne de juin 2021 et a pris en compte les résultats d'une enquête menée par la Fédération bancaire française (FBF) sur les choix de remboursement des entreprises bénéficiaires de PGE. Trois périodes sont recensées : la période écoulée (une année, 2020), les deux années de crise (2021 et 2022) et trois années normales (2023, 2024, 2025). La défaillance de 100 % des cotes P lors de la période écoulée a été retenue. Les mêmes chocs sectoriels, découlant de l'hypothèse précédente d'un recul du PIB en volume de 9 % par rapport au niveau atteint en 2019, ont été appliqués en période de crise.

**Au total, la Banque de France a évalué les pertes finales attendues à 5,1 Md€, qui, rapportées à l'ensemble de l'enveloppe de prêts octroyés (133,5 Md€ au moment de l'estimation, en août 2021), se traduisent par une estimation du taux de pertes brutes attendues à 3,8 %.** La baisse du taux de pertes attendues traduit la prise en compte des choix de remboursement des PGE grâce à l'enquête de la FBF<sup>24</sup> et à l'observation que les pertes constatées jusqu'à l'été 2021 ont été bien moindres qu'anticipé lors de la précédente estimation. Par ailleurs, alors que la durée des PGE n'a pas évolué, la période pendant laquelle les pertes sont possibles diminue, compte tenu de l'écoulement du temps.

<sup>20</sup> Programme de stabilité 2021-2027 publié en avril 2021 : [Présentation du programme de stabilité 2021-2027 | budget.gouv.fr](https://www.budget.gouv.fr).

<sup>21</sup> Fonds paneuropéen de garanties (cf. partie 1). Au moins 65 % des financements sont réservés aux PME. 75 % concernent des mécanismes de partage de risque (garanties, contre-garanties, etc.) sur des portefeuilles de prêts, contre 25 % maximum pour des financements de type fonds propres.

<sup>22</sup> [EIB+Pan-European+Guarantee+Fund\\_methodological+note.pdf \(europa.eu\)](https://www.eib.org/press/2021/04/eib-pan-european-guarantee-fund-methodological-note)

<sup>23</sup> Le taux brut de sinistralité a depuis été révisé en baisse. Un taux de 18,2 % a été pris en compte dans le CGE 2021.

<sup>24</sup> 13 % des entreprises ont notamment déclaré rembourser l'intégralité de leur PGE en 2021. Le montant de l'exposition a été réduit d'autant.

C'est ce taux de pertes attendues qui a été utilisé dans le PLF 2022 en septembre 2021, appliqué à un encours total estimé à 150 Md€. Ainsi, le montant total attendu des appels de garantie a été évalué à 5,7 Md€. Une fois prises en compte les commissions perçues par l'État (3,2 Md€, essentiellement perçues en 2021 en comptabilité budgétaire), le coût net attendu de la mesure a été estimé à 2,5 Md€.

**3. L'estimation livrée par la Banque de France en janvier 2022 présente un taux de pertes attendues sur l'ensemble de l'enveloppe de prêts octroyés (141,6 Md€) de nouveau revu en baisse, à 3,1 %.**

La méthode d'estimation est proche, mais :

- la période de crise a été réduite de deux à un an, compte tenu d'un retour à la normale de l'activité économique plus rapide qu'attendu. La matrice de transition stressée n'est ainsi appliquée qu'une seule fois, tout comme les taux de défaut de crise ;
- la Banque de France a pris en compte l'évolution du profil de risque des entreprises, du fait de changements des cotes de crédit des bénéficiaires lors de la campagne de cotation du 30/11/2021.

**Encadré 2 : une perte nette anticipée pour l'État faible, proche de 1 Md€ dans les dernières estimations**

Les pertes finales sont ainsi désormais estimées à 4,4 Md€ (elles atteindraient 4,7 Md€ si l'encours final des PGE était de 150 Md€ comme anticipé), alors que les gains associés au paiement des commissions sur la garantie octroyée par l'État sont prévus à 3,2 Md€.

La perte nette anticipée pour l'État est donc de 1,2 Md€ pour une enveloppe de prêts octroyés de 141,6 Md€. Elle atteindrait 1,4 Md€ au total si l'encours final était, comme attendu, de 150 Md€.

**Ce coût estimé est faible<sup>25</sup>. Pourtant, les hypothèses retenues dans le cadre de cette évaluation restent très prudentes, notamment :**

- Le choc macroéconomique appliqué lors de l'année de crise. La Banque de France a simulé un recul du PIB de 9 % par rapport à son niveau pré-crise de 2019 (2 333 Md€). Or, si en 2021, le PIB (2 296,6 Md€) n'a pas retrouvé sa tendance d'avant-crise de 2019, il ne lui est inférieur que de 4,5 %. Le scénario lors de l'année de crise est donc prudent. À l'inverse, la Banque de France suppose implicitement un retour à la normale en 2023, alors que ce scénario pourrait être remis en cause du fait de l'impact sur l'économie française de la guerre en Ukraine.
- Le LGD fixé à 60 % pour les grandes entreprises et les ETI et à 80 % pour les TPE et PME, soit un taux de recouvrement de 40 % pour les premières et 20 % pour les secondes. Il est difficile de trouver des données parfaitement comparables. Toutefois, une étude menée par S&P Global ratings<sup>26</sup> sur les entreprises européennes dans le cadre de dossiers de *leveraged finance* en zone euro fait état d'un taux de recouvrement de 51 % pour les entreprises les moins bien notées et de 64 % pour les mieux notées au 4<sup>e</sup> trimestre 2021. Même si la

<sup>25</sup> Voir également Benitto et al. (2022).

<sup>26</sup> Marta Stojanova (2022).

comparaison est imparfaite, les taux de recouvrement sont très supérieurs aux hypothèses retenues par la Banque de France.

**Tableau 3 : recouvrement des créances européennes de premier rang (« loans ») notées par catégorie de notation (en %)**

CCC+ ou en-deçà	B	BB
51,0	57,0	64,0

Sources : S&P Global ratings

### **Encadré 3 : une estimation de la Banque de France en ligne avec d'autres évaluations disponibles**

L'évaluation du taux de pertes attendues de la Banque de France et sa baisse au fil du temps sont cohérentes avec les résultats issus de l'étude menée par l'Institut des Politiques Publiques en avril 2021, qui évaluait le taux de sinistralité à 5,4 % contre une sinistralité moyenne anticipée à plus de 10 % au printemps 2020. Elles sont également en ligne avec les enquêtes menées par Bpifrance auprès des entreprises bénéficiaires : 5 % des TPE et PME indiquaient avoir peur de ne pas être en mesure de rembourser leur PGE en janvier 2022 (contre 6 % en janvier 2021) et 1 % des ETI (enquête annuelle réalisée en juillet 2021).

#### **c. L'engagement des banques par le dispositif doit permettre de limiter le risque pour l'État.**

**Les banques ont tenu, dès le lancement du dispositif, un rôle central dans son déploiement.** Elles sélectionnent les entreprises bénéficiaires<sup>27</sup> et sont responsables du recouvrement du prêt en cas de défaut de l'emprunteur, avant de pouvoir bénéficier de la garantie de l'État. La construction d'un dispositif comprenant une garantie seulement partielle de l'État tend à renforcer l'implication des banques dans l'évaluation du risque. L'expertise accumulée des banques et la connaissance fine qu'elles ont de leurs clients devraient permettre de limiter le risque de crédit, *via* la limitation du risque de fraudes (octroi d'un prêt à une entreprise fictive par exemple) et une distribution raisonnable des PGE, sans sélection excessive, ni à l'inverse, distribution trop large.

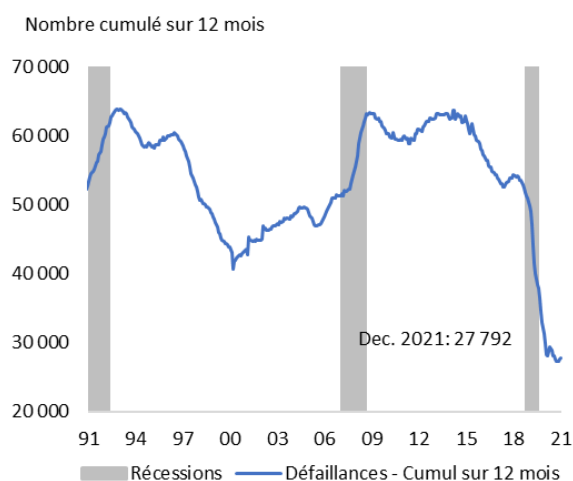
De fait, même si le taux de refus est resté pour l'instant très faible (2,9 % à fin décembre 2021), les banques ont modulé les montants de prêts accordés à leurs clients : seuls 20 % des PGE auraient été octroyés jusqu'au maximum autorisé. Le dispositif des PGE n'a par ailleurs pas induit de déformation de la cotation des entreprises accédant au crédit : la proportion de PGE distribués aux entreprises les moins bien notées (cf. supra) est identique à celle observée en 2019 pour l'endettement classique<sup>28</sup>.

**Au total, le déploiement a été rapide et massif, contribuant au maintien de la liquidité d'un grand nombre d'entreprises, sans être excessif.**

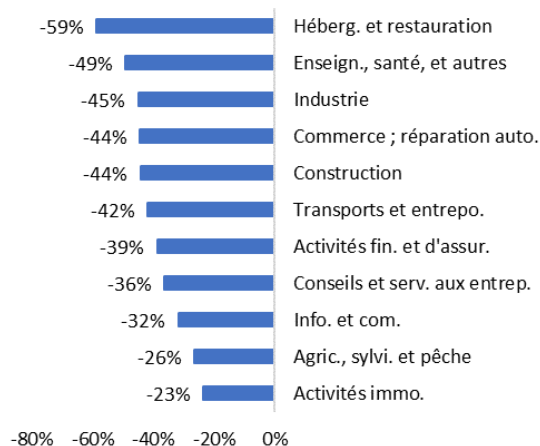
<sup>27</sup> Pour les entreprises comptant moins de 5 000 salariés ou avec un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 Md€. Pour les grandes entreprises, l'instruction du dossier par la Direction générale du Trésor est également prévue.

<sup>28</sup> cf. Husson (2021).

**Graphique 7 : défaillances d'entreprise en France**



**Graphique 8 : défaillances d'entreprise par secteur (déc 21 /déc 19) en France**



Sources : Banque de France

#### d. Des points de vigilance demeurent.

**Même si le dispositif devrait *a priori* avoir un coût modéré pour l'État, des risques existent :**

- **Si le bas niveau des défaillances en 2021 et 2021 est un facteur *a priori* favorable, l'hypothèse d'un processus de rattrapage dans les années à venir, conduisant à des faillites accrues, ne peut être totalement exclu.** Le nombre de défaillances a d'ailleurs augmenté début 2022 : 12 495 défaillances ont été recensées entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 30 avril 2022, contre 8 768 à la même période de 2021. Ce niveau reste toutefois très inférieur à celui observé en 2018 ou 2019 (de l'ordre de 18 000 défauts observés).
- **En outre, sur un plan macroéconomique, alors que la phase de rebond post-crise semble avoir pris fin début 2022,** les déséquilibres qui l'ont accompagnée, sur le marché des biens notamment, ont conduit à une hausse plus forte des prix qui, elle, va perdurer, notamment dans le contexte de guerre en Ukraine. La hausse des coûts des consommations intermédiaires va peser sur les marges des entreprises. Certaines entreprises pourraient alors avoir des difficultés à rembourser leur PGE, compte tenu de la durée relativement courte du dispositif. Celle-ci est d'ailleurs régulièrement prolongée, pour limiter le risque d'asphyxie des entreprises, mais l'effet négatif de cette prolongation est d'exposer les entreprises pendant une période plus étendue à un potentiel choc macroéconomique sévère. Le coût qu'aura à supporter l'État reste conditionné au comportement et aux choix que feront les entreprises.
- **La dette brute non consolidée des SNF françaises a fortement augmenté pendant la crise.** Elle ressort à 1 941 Md€ fin décembre 2021, en hausse de 261 Md€ par rapport au niveau qu'elle atteignait fin décembre 2019 (+16 % sur la période). Les PGE ont largement contribué à cette augmentation : fin décembre 2021, 137 Md€ ont été octroyés et d'après



l'enquête menée par la FBF, 13 % auraient été remboursés<sup>29</sup>. Près de la moitié de la hausse de l'endettement brut des SNF serait donc imputable au dispositif. Même si la hausse de l'endettement brut doit être relativisée au vu de la quasi-stabilité de l'endettement net, elle doit malgré tout être surveillée, notamment du fait de l'incertitude quant à l'utilisation de la trésorerie accumulée et du contexte de remontée des taux d'intérêt. Le désendettement, s'il intervient, pourrait alors se faire au détriment d'autres dépenses, notamment d'investissement, pénalisant la croissance et donc les finances publiques. Par ailleurs, cet endettement élevé accroît le risque d'instabilité financière, également néfaste pour les finances publiques.

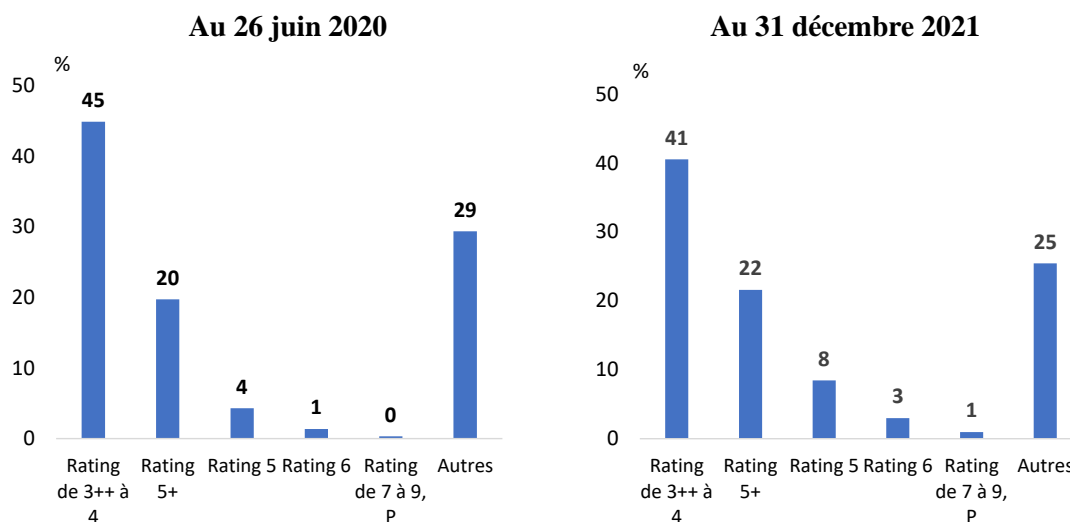
- **La pérennisation du dispositif pose également la question de l'utilisation des fonds. Compte tenu de l'allongement de la période de remboursement, des entreprises pourraient faire le choix d'investir en utilisant leurs PGE, alors même que la banque n'a pas pu faire d'analyse du projet financé, et notamment du risque encouru.**
- **Les éventuelles fraudes (création de sociétés fictives par exemple) se révéleront majoritairement lors du passage en amortissement des prêts.** Le système mis en place limite toutefois ce risque : les demandes sont effectuées, pour la majorité des prêts, auprès des banques, qui connaissent leurs clients et qui, en portant au minimum 10 % du risque de chaque dossier, ont intérêt à limiter les comportements frauduleux. Par ailleurs, la garantie de l'État ne peut pas être appelée en cas de défaillance de l'entreprise dans les deux premiers mois suivant la souscription du prêt. Si un problème survient lors de cette période, la banque ne sera pas indemnisée, ce qui doit l'inciter à la plus grande vigilance face à la fraude lors de l'octroi.
- Même si les hypothèses de taux de recouvrement (LGD) sont prudentes, **une concentration des défauts sur les plus petites entreprises pourrait peser sur ce dernier**, car elles ne disposent que de très peu d'actifs recouvrables en particulier dans des secteurs très affectés par la pandémie (tourisme, services à la personne, événementiel).
- **Il conviendra de surveiller l'évolution de l'encours des PGE à destination des entreprises les moins bien notées.** La part de l'encours des PGE destinés aux entreprises cotées de 5+ à P a augmenté de 26 % fin juin 2020 à 34 % au 31 décembre 2021. Elle a baissé depuis, à 26 % fin avril 2022<sup>30</sup>, mais une dégradation de la qualité de l'encours résiduel des PGE pourrait être observée dans les prochains mois, compte tenu des remboursements anticipés qui devraient être effectués par les entreprises les plus solides financièrement. Une révision à la hausse du taux de pertes attendues pourrait alors intervenir. À l'inverse, la baisse du capital restant dû au fil du temps limite naturellement le risque pesant sur les finances publiques en raison de l'amortissement des prêts (« écoulement du temps »).

---

<sup>29</sup> L'enquête donne une information sur le nombre de PGE qui devrait être remboursé en 2021, et non sur l'encours qui sera remboursé. Si les PGE qui sont effectivement remboursés sont ceux dont le montant est le plus faible, alors la part des encours remboursés sur le total des encours sera plus faible que celle annoncée.

<sup>30</sup> La Banque de France a mis en place une nouvelle échelle de cotation le 8 janvier 2022, les anciennes cotations 5+ à P correspondant désormais aux cotations 4 à P.

## Graphiques 9 et 10 : montants de PGE accordés par cotation Banque de France



Sources : Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, Banque de France

- **Enfin, la concentration du risque sur quelques lignes de prêt, relevant de secteurs spécifiques, est une source d'incertitude accrue pouvant entraîner des coûts élevés en cas de choc affectant plus particulièrement ces secteurs.**

### Encadré 4 : une concentration des risques sur quelques grandes entreprises

48 grandes entreprises ont eu recours au dispositif, pour un encours total de 17 Md€ au 31 décembre 2021 sur les 143 Md€ distribués. Elles relèvent, pour la plupart, des secteurs les plus touchés par la crise, comme le transport ou la distribution spécialisée.

Cinq entreprises ont emprunté des montants supérieurs à 500 millions d'euros : Renault (5 Md€), Air France-KLM (4 Md€), CMA-CGM (1,05 Md€), Castorama (600 millions d'euros) ou encore Fnac Darty (500 millions d'euros).

Certaines entreprises ont intégralement remboursé leur PGE dès le premier semestre 2021. C'est le cas de CMA-CGM ou encore de Fnac Darty. Renault a annoncé, lors de la présentation de ses résultats financiers 2021, le remboursement de 2 Md€ en 2022 et un remboursement intégral dès 2023. Air France a remboursé 500 millions d'euros en décembre 2021 et s'est engagé sur un nouveau calendrier de versements lors de la présentation de ses résultats financiers 2021 (800 millions d'euros en mai 2023, puis deux remboursements de 1,35 Md€ en mai 2024 puis en mai 2025).

#### e. Le coût indirect doit également être surveillé.

**En permettant potentiellement le maintien en activité d'entreprises non viables, le dispositif des PGE pourrait peser sur la productivité globale des facteurs et donc sur la croissance, ce qui serait défavorable pour les finances publiques.**

Un document du Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique <sup>31</sup> permet d'évaluer l'effet d'un freinage du processus de « destruction créatrice » (entrées et sorties des entreprises sur le marché) sur la productivité du travail (considérée, dans cette étude, comme le rapport entre la valeur ajoutée en volume et l'emploi salarié en équivalent temps plein). Il quantifie en effet la contribution de la réallocation des ressources productives à la croissance tendancielle de la productivité. Sur l'échantillon d'entreprises analysées, la destruction créatrice aurait contribué à hauteur de 1 à 1,2 point<sup>32</sup> à la hausse de 1,7 % de la productivité du travail de l'économie marchande observée entre 2011 et 2017. L'enjeu d'une zombification n'est donc pas neutre en termes de productivité et donc de croissance.

Plusieurs études ont cherché à déterminer l'effet des mesures de soutien mises en œuvre sur le processus de création-destruction :

- Cros et al. (2020) montrent que les facteurs qui prédisent le mieux la probabilité qu'une entreprise se retrouve en procédure judiciaire (la dette et la productivité du travail au premier rang) sont identiques en 2019 et en 2020. Ce sont bien les entreprises les plus fragiles qui ont été mises en défaillance en 2020 ;
- Le Comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19<sup>33</sup> montre que les entreprises « zombies » ont bénéficié de 3,4 % du montant total des PGE entre mars 2020 et mars 2021, une part inférieure à leur poids économique, quel que soit l'indicateur considéré, les entreprises zombies représentant 7,2 % du nombre total d'entreprises, 7,5 % des effectifs, 8,1 % du capital et 4,0 % de la valeur ajoutée en 2018 ;
- Dans le « *Rapport d'évaluation de la contrainte pour les entreprises du remboursement des prêts garantis par l'État* »<sup>34</sup>, Bach et al (2021) montrent que, jusqu'au 31 décembre 2020, les taux de recours au PGE les plus faibles ont été certes observés au sein des entreprises les plus rentables (la rentabilité étant considérée comme le ratio rapportant l'excédent brut d'exploitation à l'actif du bilan), mais aussi au sein des moins rentables.

Le processus de destruction créatrice se serait donc maintenu pendant la crise. Il pourrait néanmoins s'être affaibli. Une étude sur les défaillances durant la crise<sup>35</sup> montre que l'effet des caractéristiques des entreprises sur la probabilité de faire faillite s'est amoindri en 2020 et plus encore en 2021. Les déterminants habituels des faillites (résultat faible, dette élevée, faible liquidité, chiffre d'affaires en baisse, faible productivité) ont continué à jouer leur rôle, mais de façon atténuée, sans qu'il ne soit à ce stade possible de juger si cette évolution freine le développement des entreprises les plus productives, ni si le phénomène est transitoire ou appelé à persister.

---

<sup>31</sup> David et al. (2020).

<sup>32</sup> Plusieurs méthodes de décomposition des gains de productivité existent, dont celles de Foster, Haltiwanger et Krizan (2001), de Griliches et Regev (1995) et de Melitz et Polanec (2015). Elles distinguent, dans la croissance de la productivité, trois effets distincts : un effet d'apprentissage des firmes, un effet de réallocation des ressources au sein des entreprises pérennes et un effet de réallocation des ressources via les entrées-sorties (destruction créatrice).

<sup>33</sup> Cœuré (2021).

<sup>34</sup> Bach et al. (2021).

<sup>35</sup> Maadini et al. (2022).

## Conclusion

**Grâce à un dispositif associant le recours à l'expertise des banques et une garantie seulement partielle de l'État, le coût budgétaire associé aux PGE devrait rester limité.** Il est estimé en net à 1,4 Md€ pour une enveloppe de prêts octroyés prévue à 150 Md€.

Du fait d'appels de garantie très limités en 2020 (5 millions d'euros) et 2021 (307 millions d'euros d'après le CGE 2021<sup>36</sup>) d'une part et de la perception massive en 2021 des commissions de garantie par l'État<sup>37</sup> (1,8 Md€<sup>38</sup>) d'autre part, l'impact pour les finances publiques du dispositif a même jusqu'à présent été positif, de l'ordre de 1,5 Md€.

Des points de vigilance demeurent toutefois : ils ont trait à la trajectoire à venir des défaillances, que pourrait notamment affecter l'évolution de l'environnement macroéconomique, à l'utilisation que feront les entreprises de leurs liquidités, à la hausse de l'endettement brut des SNF, à la pérennisation du dispositif, à la révélation de comportements frauduleux, au taux de recouvrement qui sera effectivement observé et à l'augmentation des PGE à destination des entreprises les moins bien notées. Quelques dossiers significatifs de prêts sont également à surveiller.

**Enfin, le coût le plus élevé pour les finances publiques pourrait être indirect**, si, en permettant le maintien en activité d'entreprises non viables, le dispositif conduisait à freiner le processus de « destruction créatrice » et donc la productivité globale des facteurs, l'affaiblissement de la croissance qui pourrait alors en résulter étant défavorable aux finances publiques. Les premières études cherchant à évaluer ce risque conduisent à ce stade à le relativiser, mais ne permettent pas de totalement l'exclure.

---

<sup>36</sup> CGE 2021 : <https://www.budget.gouv.fr/index.php/reperes/comptes-de-letat/articles/comptes-de-letat-2021>

<sup>37</sup> La prime de garantie correspondant à la 1<sup>ère</sup> année est versée par le prêteur au moment de la notification de la garantie et celle pour les années suivantes au moment du choix de la durée d'amortissement par l'entreprise.

<sup>38</sup> Cour des Comptes (2022).

## Références bibliographiques

Bach L., N. Ghio, A. Guillouzouic et C. Malgouyres (2021), « *Rapport d'évaluation de la contrainte pour les entreprises du remboursement des prêts garantis par l'État* », Institut des politiques publiques, avril.

Banque Palatine, METI (2021), « *Une dynamique de relance soutenue malgré l'impact des difficultés et incertitudes conjoncturelles* » ; baromètre Palatine METI du financement des ETI #4, décembre.

Banque de France (2021), « *Évaluation des risques du système financier français* », Évaluation des risques du système financier, décembre.

Benitto H, B. Hadjibeyli et M. Maadini (2022), « *Analyse des prêts garantis par l'État à fin 2021* », DG-Trésor, Trésor-Éco n° 303, mars.

Bpifrance, Le Lab, « *Des PME confiantes pour 2022* », 74<sup>e</sup> enquête de conjoncture semestrielle auprès des PME, janvier 2022.

Bpifrance, Le Lab, Rexecode, « *Trésorerie, Investissement et croissance des PME / TPE, Baromètre trimestriel* », mai 2022.

Cœuré B., « *Rapport final du comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19* », Inspection générale des finances, France Stratégie, juillet 2021.

Cour des Comptes, « *Le déploiement des prêts garantis par l'État* », Rapport public annuel 2022, février 2022.

Cour des Comptes, « *Le budget de l'État en 2021* », Résultats et gestion, juin 2022.

Cros M., A. Épaulard et M. Philippe (2020), « *Les défaillances d'entreprises dans la crise Covid-19 : zombification ou mise en hibernation ?* », France Stratégie, Point de vue, décembre.

David C., R. Faquet et C. Rachiq (2020), « *Quelle contribution de la destruction créatrice aux gains de productivité en France depuis 20 ans ?* », Direction générale du Trésor, Documents de travail, décembre.

FMI (2021), « *Strengthening the Credibility of Public Finances* », Fiscal Monitor, octobre.

Husson J-F. (2021), « *Comment réussir la sortie des prêts garantis par l'État (PGE) ?* », Commission des finances du Sénat, rapport d'information n° 583 (2020-2021), mai.

Maadini M, B. Hedjibeyli (2022), « *Les défaillances d'entreprises durant la crise du Covid* », DG-Trésor, Trésor-Eco n°298, janvier.

Stojanova M. (2022), « *Leveraged Finance: European Leveraged Finance And Recovery Q4 2021 Update: Finishing On A High* », S&P Global Ratings, février.