



Une ressource
produite dans
le cadre de la
stratégie nationale
d'éducation
financière en
partenariat avec
la Banque de
France et l'Institut
pour l'éducation
financière du public



Parcours 3 - Financement de l'économie, politique monétaire et gestion des risques en période de crise

Quel financement des agents économiques en période de crise ?

Description du parcours

Ce parcours a pour objectif d'étudier les évolutions financières et monétaires dans un contexte de crise économique. Il s'agit tout d'abord de montrer qu'il existe une corrélation entre le niveau de revenu et l'épargne. Cela conduit progressivement à analyser la problématique du financement de l'économie en période de crise, pour les ménages, les entreprises et l'État. Dans ce contexte, la politique monétaire est un outil essentiel de la gestion du risque dans le cadre de la sortie de crise sanitaire de la Covid-19.

Descriptif de la ressource

Objectifs

- Repérer les différentes formes de financement des sociétés non financières (SNF);
- Montrer l'impact de la crise sanitaire sur les besoins de financement;
- Montrer l'impact de la crise sanitaire sur les formes de financement (apparition du prêt garanti par l'État (PGE) par exemple);
- Montrer l'impact de la variation des taux d'intérêt sur la charge de la dette ainsi que les risques;
- Distinguer solde public et endettement public;
- Comparer la situation de l'endettement des SNF et celle de l'endettement public de la France à celle de la zone euro pour en dégager ses spécificités.

Cheminement

La fiche est composée de trois parties. Dans la première partie un rappel est fait sur les différentes formes de financement des entreprises. Dans la deuxième partie, les élèves travaillent sur plusieurs documents afin d'étudier l'impact de la crise sanitaire sur le financement des SNF et notamment leur endettement. Enfin dans la troisième partie, les élèves étudient l'impact des variations de taux d'intérêt sur la charge de la dette et en termes de risques.

Dans la partie finale de la fiche dédiée à l'entraînement au baccalauréat, un des deux exercices proposés traite de l'impact de la crise sanitaire sur l'endettement public et des inquiétudes liées à l'évolution des taux d'intérêt.

Références au programme

Ce parcours s'inscrit dans le cadre du chapitre : « Comment les agents économiques se financent-ils ? »

- Objectif d'apprentissage (OA) : Comprendre que le financement consiste à couvrir des besoins de financement par des capacités de financement.
- OA : Comprendre que le taux d'intérêt – à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'emprunteur – est le prix sur le marché des fonds prêtables.
- OA : Savoir ce qu'est l'excédent brut d'exploitation et comprendre que les entreprises se financent par autofinancement et financement externe (emprunts bancaires et recours au marché financier, en particulier actions et obligations).
- OA : Savoir que le solde budgétaire résulte de la différence entre les recettes (fiscales et non fiscales) et les dépenses de l'État ; comprendre que le déficit budgétaire est financé par l'emprunt et savoir qu'une politique de dépenses publiques peut avoir des effets contradictoires sur l'activité (relance de la demande/effet d'éviction).

Mots-clés

Besoin de financement, financement interne, financement externe, trésorerie, action, obligation, endettement, taux d'intérêt, solde public, déficit public, endettement public

Savoir-faire

Proportion, pourcentage de répartition, taux de variation, représentations graphiques telles que diagrammes de répartition, représentation de séries chronologiques

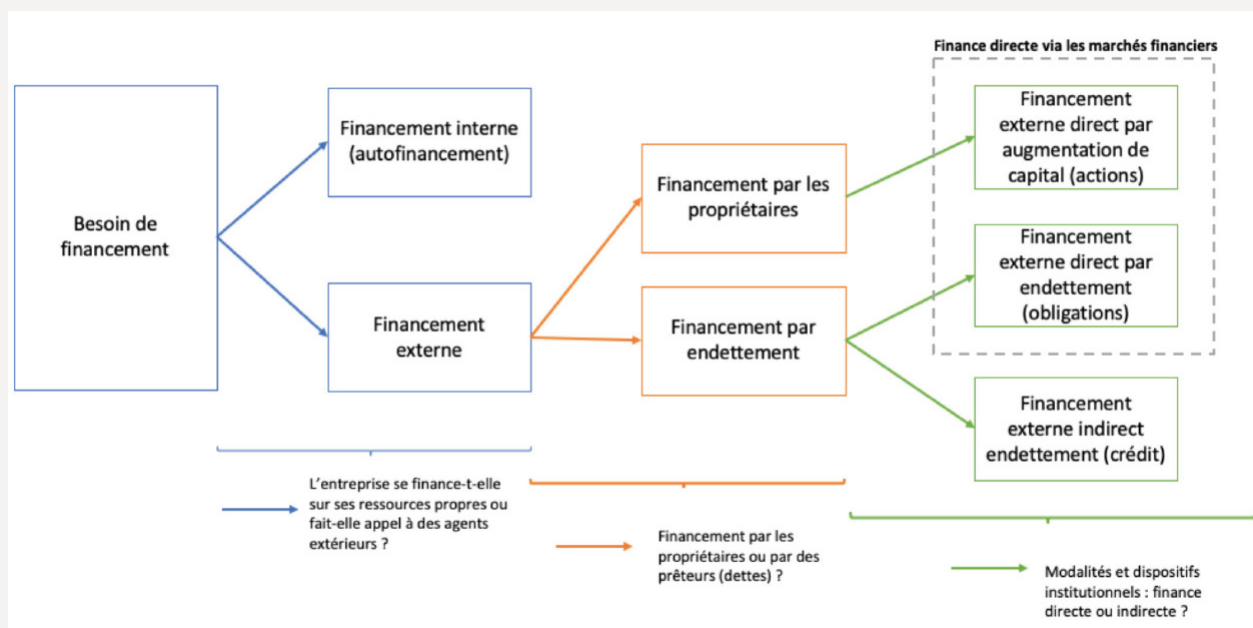
Sommaire

Activité 1 - Décisions de financement des sociétés non financières	3
Activité 2 - L'impact de la crise sanitaire sur le financement des SNF et en particulier sur leur endettement en France	4
• Document 1 - La situation de l'endettement des entreprises après la crise sanitaire de la COVID-19	4
• Document 2 - L'évolution des modes de financement	5
• Document 3 - Niveau d'endettement des SNF en France	6
• Document 4 - Comparaison du niveau d'endettement des SNF françaises avec le niveau des SNF dans le monde	8
Activité 3 - Pour aller plus loin - L'impact de la variation des taux d'intérêt sur la charge de la dette et en termes de risques	9
• Document 5 - Les risques liés à une remontée des taux d'intérêt	9
• Document 6 - Taux d'intérêt nominal et taux d'intérêt réel	10
Vers le baccalauréat - Entraînement à l'épreuve composée	11
• EC1 - Épreuve composée	11
Vers le baccalauréat - Entraînement au Grand Oral	12
• L'impact de la crise sanitaire de la COVID-19 sur l'endettement de l'État français	12
Bibliographie/Sitographie	14

Activité 1 - Décisions de financement des sociétés non financières

Rappel de cours

Les sociétés non financières comprennent toutes les entreprises ayant pour activité principale la production marchande de biens et services non financiers, à l'exclusion des entrepreneurs individuels.



Source : Collège de France, Campus de l'innovation, [Chapitre 4 – Comment les agents se financent-ils ?](#) (page 16)

À partir de ce schéma et de leurs acquis, le professeur peut proposer aux élèves le questionnaire suivant :

1. Quelles sont les sources de l'autofinancement ?
2. Distinguez les deux formes d'endettement.
3. Distinguez action et obligation.

Activité 2 - L'impact de la crise sanitaire sur le financement des SNF et en particulier sur leur endettement en France

Document 1 - La situation de l'endettement des entreprises après la crise sanitaire de la COVID-19

Les derniers chiffres de la Banque de France montrent, en effet, une hausse marquée de la dette financière des entreprises en 2020. Sur l'ensemble de l'année, la dette financière des entreprises, qui comprend à la fois les crédits bancaires et les financements obligataires, s'est ainsi accrue de 217 Mds €. Cette hausse de la dette brute doit toutefois être mise au regard de l'augmentation presque aussi importante de la trésorerie des entreprises en 2020 (+200 Mds €). Cette forte hausse de la trésorerie va dans le sens d'un « endettement de précaution » significatif. Une enquête réalisée par Bpifrance et Rexecode en janvier 2020 sur la trésorerie et l'investissement des petites et moyennes entreprises (PME) indiquait ainsi que 62 % des chefs d'entreprise ayant obtenu un PGE [voir la **note 1** en fin de texte] avaient pas ou peu (35 %), ou seulement en minorité utilisé les fonds liés au prêt (27 %). Elle doit aussi s'apprécier en rappelant la bonne situation financière des entreprises françaises avant la crise. Les PME françaises ont ainsi profité des années de croissance avant la crise pour renforcer leur structure financière : selon la Banque de France, le ratio des fonds propres des PME rapportés à leur bilan était de 44 % en 2019 [voir la **note 2**], au plus haut depuis 2007. L'impact de la crise risque néanmoins de fragiliser durablement une partie des entreprises françaises. Les chiffres agrégés de dette et de trésorerie masquent ainsi des évolutions hétérogènes entre secteurs et entre entreprises d'un même secteur. L'affaiblissement de la capacité financière de certaines entreprises pourrait amoindrir la capacité de rebond de l'économie française : elle accroît en effet le risque de défaillance d'entreprises viables, peut réduire leur capacité à investir et embaucher, et limite leur capacité de faire face à un nouveau choc. Une partie des entreprises, en particulier les plus importantes, pourront renforcer d'elles-mêmes leurs fonds propres, en faisant appel aux marchés de capitaux ou à des investisseurs professionnels.

Source : « *Situation des sociétés non financières* », Réponse du Ministère de l'économie, des finances et de la relance, Journal Officiel du Sénat du 13/05/2021, page 3195.

Note 1

Une entreprise dont la trésorerie est impactée par l'épidémie de Covid-19 peut demander un prêt garanti par l'État (PGE), quelle que soit sa taille et son statut.

Note 2

Le ratio de fonds propres mesure le montant des actifs qui sont financés par les actionnaires ou les propriétaires d'une SNF.

Ratio de fonds propres = Fonds propres/Actif

Un ratio de 44 % signifie que sur 100 euros d'actif détenus par une entreprise, 44 euros sont amenés par les actionnaires ou propriétaires et 56 euros par l'endettement. Autrement dit : pour 3 euros de dettes financés par les créiteurs, 2 euros sont financés par les actionnaires ou propriétaires.

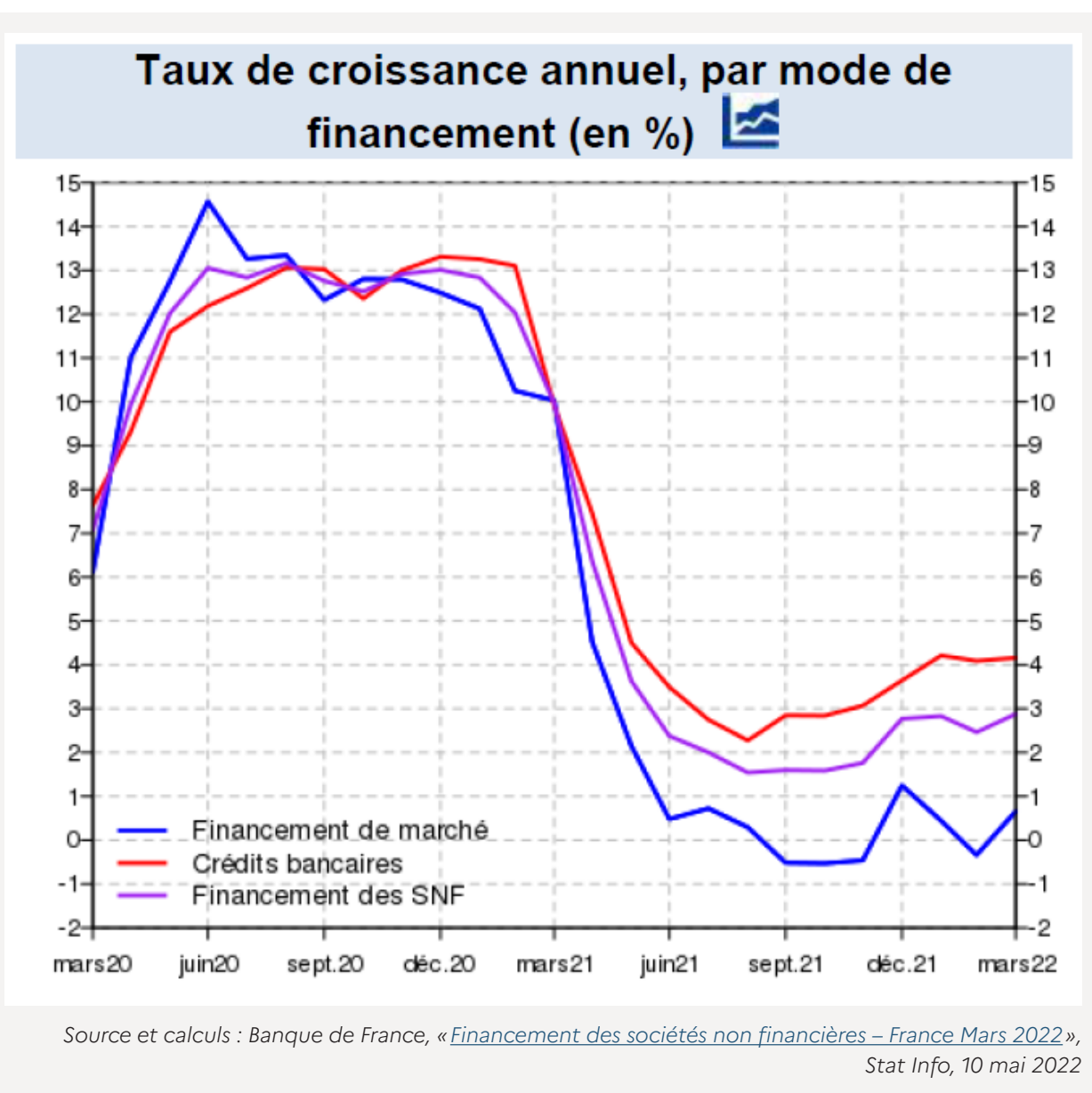
Plus ce ratio est faible, plus l'entreprise s'appuie sur l'endettement et inversement plus il est fort, plus l'entreprise est financée par ses actionnaires ou propriétaires.

En 2019, le ratio était donc élevé témoignant de la « bonne santé » financière des PME avant la crise sanitaire de la covid-19.

À partir de ce document, le professeur peut proposer aux élèves le questionnaire suivant :

1. Repérez dans le texte les différentes formes de financement.
2. Pourquoi les entreprises ont-elles accru leur trésorerie ? Justifiez votre réponse.
3. Que peut-on dire de la situation des SNF françaises avant la crise ?
4. Expliquez la phrase soulignée.
5. Pourquoi les grandes entreprises pourront-elles plus facilement renforcer leurs fonds propres ?

Document 2 - L'évolution des modes de financement



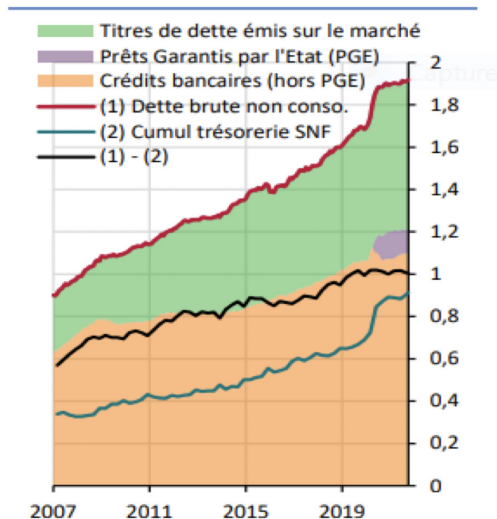
À partir de ce graphique, le professeur peut proposer aux élèves le questionnement suivant :

1. Rédigez une phrase pour commenter chacune des trois données que vous lisez pour mars 2022.
2. Comment évoluent les modes de financement de mars 2020 à mars 2022 ? Comment pouvez-vous l'expliquer ? Justifiez votre réponse.

Document 3 - Niveau d'endettement des SNF en France

Graphique 1.19 : Endettement des entreprises françaises

x : axe temporel / y : milliers de milliards d'euros

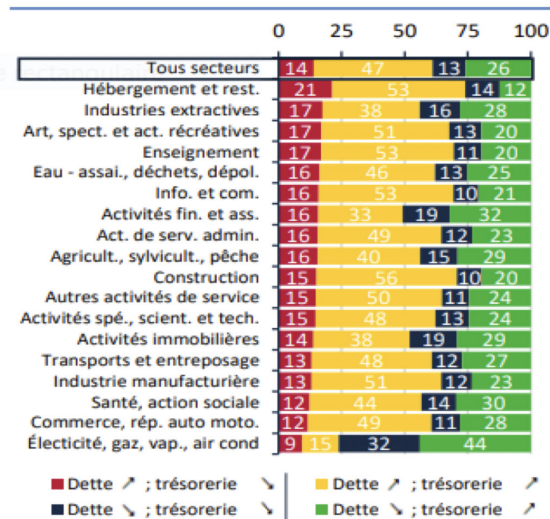


Note : SNF pour sociétés non financières. Conso. Pour consolidé. PGE pour Prêt Garantit par l'Etat. Le cumul de trésorerie inclut les dépôts bancaires et les titres détenus dans les fonds monétaires. Dernier point à octobre 2021.

Source : Banque de France (webstat)

Graphique 1.20 : Évolution de l'endettement et de la trésorerie par secteur entre 2019 et 2020

x : pourcentage / y : secteurs



Note : Rest. Pour restauration, spect. pour spectacle, act. pour activités, assai. Pour assainissement, dépol. Pour dépollution, info. Pour information, com. Pour communication, fin. Pour financière, ass. Pour assurance, serv. Pour service, admin. Pour administrative, spéc. Pour spécialisées, Scient. Pour scientifique, tech. Pour technologiques, rép. Pour réparation, auto. Pour automobile. Exploitation des 244 143 premiers bilans arrêtés entre fin juin 2020 et début 2021 reçus à fin août 2021.

Source : Banque de France

Pour aller plus loin

Problématiques de trésorerie

Vidéo (durée : 2'06) à consulter en ligne, qui explique ce que représente la trésorerie en entreprise

Pour aider à la lecture et compréhension des graphiques, le professeur peut proposer aux élèves le questionnement à choix multiple suivant :

Consigne

Pour chaque question posée, l'élève peut choisir une ou plusieurs réponses.

Q° 1 : Comment calcule-t-on l'endettement net des entreprises ?

- a. dette brute – cumul de trésorerie
- b. crédits bancaires – cumul de trésorerie
- c. crédits bancaires + PGE + titres de dette émis – cumul de trésorerie

Q° 2 : Quelle courbe représente l'endettement net des entreprises ?

- a. la courbe noire
- b. la courbe bleue
- c. la courbe rouge
- d. aucune

Q° 3 : Quel est le niveau d'endettement net des SNF françaises atteint en 2021 ?

- a. 1950 milliards d'euros
- b. 1000 milliards d'euros
- c. 1200 milliards d'euros

Q° 4 : Quelle est l'évolution de l'endettement net des entreprises entre 2007 et 2021 ?

- a. Il est passé de 600 milliards d'euros à 1000 milliards d'euros.
- b. Il est passé de 1000 milliards d'euros à 1950 milliards d'euros.
- c. Il a augmenté de 66,7 %.
- d. Il a doublé.

Q° 5 : Comment évolue la trésorerie des entreprises entre 2007 et 2021 ?

- a. Elle a diminué.
- b. Elle a augmenté.
- c. Elle est passée d'environ 200 milliards d'euros à 750 milliards d'euros.
- d. L'augmentation s'explique par une trésorerie de précaution.
- e. La baisse s'explique par les difficultés financières.

Q° 6 : Comment a évolué l'endettement et la trésorerie des SNF en France ?

- a. 14 % des entreprises françaises ont augmenté leur dette et baissé leur trésorerie.
- b. 47 % des entreprises françaises ont augmenté leur dette et leur trésorerie.
- c. 13 % des entreprises françaises ont baissé leur dette et leur trésorerie.
- d. 26 % ont baissé leur dette et augmenté leur trésorerie.

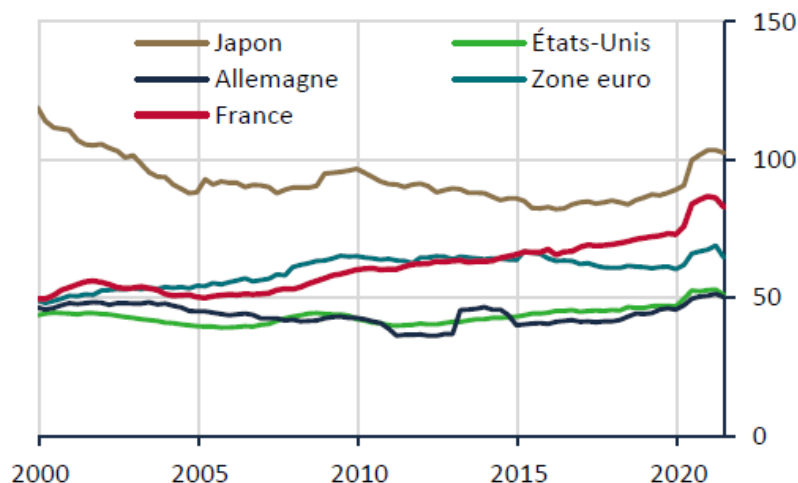
Q° 7 : Les secteurs les plus fragilisés par la crise sanitaire de la COVID-19 sont :

- a. Hébergement et restauration ; Industries extractives ; Arts et spectacles
- b. Santé et action sociale ; commerce de réparation automobile et moto ; Électricité, gaz, vapeur et air conditionné

Document 4 - Comparaison du niveau d'endettement des SNF françaises avec le niveau des SNF dans le monde

Graphique 1.22 : Ratios d'endettement consolidés bruts des entreprises

x : trimestre / y : pourcentage du PIB



Source : Banque de France (webstat), dernier point fin juin 2021

Source : Banque de France, « *Évaluation des risques du système financier français - Décembre 2021* », 24/01/2022 (page 21)

À partir de ce graphique, le professeur peut proposer aux élèves le questionnement suivant :

1. Rédigez une phrase pour commenter les données en juin 2021 pour la zone euro et pour la France.
2. Comparez l'endettement des SNF françaises avec celui des autres pays. Que pouvez-vous en conclure ?

Activité 3 - Pour aller plus loin - L'impact de la variation des taux d'intérêt sur la charge de la dette et en termes de risques

Document 5 - Les risques liés à une remontée des taux d'intérêt

Si les taux d'intérêt devaient, à partir de leur niveau bas actuel, augmenter au sein de la zone euro, les impacts seraient d'ampleur contrastée selon les acteurs. Les acteurs non financiers ainsi que l'État empruntant à taux fixe et à moyen/long terme, un choc de taux d'intérêt ne se reflèterait dans leurs conditions globales d'emprunt que s'il était permanent, et affecterait graduellement la charge d'intérêt. Concernant les intermédiaires financiers, le risque de taux d'intérêt est encadré par la réglementation et une hausse des rendements de marché permettrait d'alléger les contraintes de gestion actif/passif pour les compagnies d'assurance, et de reconstituer la marge nette d'intérêt des banques. Enfin les valorisations de marché seraient marquées par davantage de volatilité et une possible dépréciation de certains actifs financiers, qui serait fonction de l'ampleur du choc. Les intérêts que paie l'État français ont diminué au cours des vingt dernières années, traduisant une baisse du coût du service de la dette publique malgré l'augmentation de son volume. Contrepartie d'un rôle bénéfique d'amortisseur de la crise sanitaire pour les acteurs économiques français, l'émission de dette publique a significativement augmenté. La hausse des taux d'intérêt observée au cours du premier semestre 2021 est suffisamment limitée pour ne pas affecter la capacité de remboursement de l'État. Mais elle rappelle que les conditions de marché peuvent évoluer, et qu'une stratégie de désendettement sur le long terme est une condition préalable pour que l'État puisse de nouveau jouer un rôle d'amortisseur des chocs économiques à l'avenir.

Source : *Évaluation des risques du système financier français*, Banque de France, Juin 2021

À partir de ce document, le professeur peut proposer aux élèves le questionnaire suivant :

1. Rappelez ce que représente le taux d'intérêt pour un emprunteur ? Pour le prêteur ?
2. Pourquoi une hausse des taux d'intérêt peut-elle fragiliser la situation des emprunteurs ?

Remarque

Le professeur pourra aborder le niveau d'endettement et faire rechercher des règles d'encadrement de l'endettement.

3. Expliquez la phrase soulignée.

Document 6 - Taux d'intérêt nominal et taux d'intérêt réel

Deux options offertes à un agent économique emprunteur

Prix du vélo
1000 €

1. Acheter maintenant
1000 € un vélo électrique,
en empruntant sur un an
à un taux d'intérêt nominal
de 3 %

Prix du vélo
intégrant le coût
de l'emprunt

1030 €

2. Économiser et patienter
pour acheter le même vélo dans
un an, étant précisé dans cet exemple,
que l'inflation augmente de 2 %
par an

Prix du vélo
dans 1 an

1020 €

+ 1 an

Compte tenu du taux d'intérêt de l'emprunt,
le vélo coûtera 1030 € à l'agent économique
qui choisit l'option 1.

Compte tenu de l'inflation, le vélo coûtera 1020 €
à l'agent économique qui choisit l'option 2.

**Le coût du crédit pour l'agent économique
qui choisit l'option 1 est de 30 € mais
le coût réel est de 10 € (1030 € - 1020 €).**

**Le taux nominal du crédit est de 3 %
mais le taux réel est de 1 % (3 % - 2 %).**

Deux options offertes à un agent économique prêteur

Prix du vélo
1000 €

1. Acheter comptant
un vélo électrique

Prix du vélo

1000 €

2. Placer 1000 € durant une année sur un compte
rémunéré à 2 % puis acheter, au bout d'un an,
le vélo, étant précisé dans cet exemple,
que l'inflation augmente de 2 % par an
Rémunération de l'argent placé : 20 €

Prix du vélo
dans 1 an

1020 €

+ 1 an

Le vélo coûtera 1000 € à l'agent économique
qui choisit l'option 1.

La rémunération perçue par l'agent économique
qui choisit l'option 2 est de 20 € mais il aura besoin,
non plus de 1000 € mais de 1020 € pour acheter
dans un an le même vélo.

**Le taux nominal du prêt est de 2 %
mais le taux réel est de 0 % (2 % - 2 %).**

Source : Banque de France, « [Taux d'intérêt nominal et réel](#) », ABC de l'économie, L'éco en bref, 09/02/2023

À partir de cette infographie, le professeur peut proposer aux élèves le questionnaire suivant :

- Expliquez la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'intérêt réel.
- Expliquez l'importance de l'inflation pour les prêteurs et les emprunteurs.
- Répondez par vrai ou faux.
 - Le taux d'intérêt réel peut être négatif.
 - Une inflation positive a tendance à enrichir l'emprunteur.
 - Une inflation positive a tendance à enrichir le prêteur.
- Cas pratique :** Un de vos amis dispose de 500 euros. Il hésite entre acheter un vélo pour un total de 500 euros ou épargner son capital sur un livret d'épargne dont le taux nominal est fixé à 2 %. Il vous demande votre expertise économique. Que lui expliquez-vous pour éclairer son choix ?

1^{re} hypothèse : L'inflation prévue pour l'année est de 2 %.

2^e hypothèse : L'inflation prévue pour l'année est 5,5 %.

Vers le baccalauréat - Entraînement à l'épreuve composée

Remarque

Pour l'épreuve finale de l'enseignement de spécialité SES, le candidat a le choix entre 2 sujets : un sujet de dissertation s'appuyant sur un dossier documentaire et un sujet d'épreuve composée.

L'épreuve composée est constituée de 3 parties. La partie 1 est composée d'une question sans document d'appui. La partie 2 est une étude d'un document statistique (graphique, tableau, carte, radar, etc.) et comporte deux questions. La partie 3 est le développement d'un raisonnement s'appuyant sur un dossier documentaire.

La question proposée ci-après constitue un entraînement à la méthode de l'épreuve composée (EC) mais sa formulation s'écarte des attentes explicites du programme de SES.

EC1 - Épreuve composée

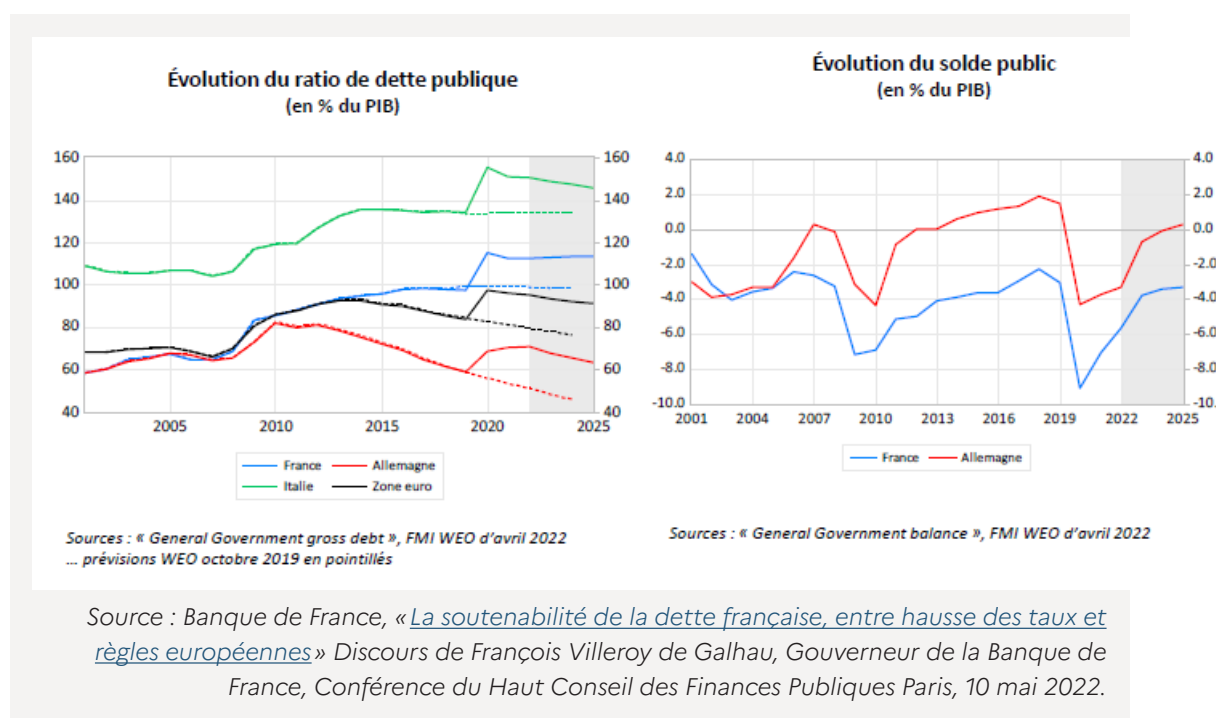
À partir des documents 1, 2 et 3 de l'activité 2 et de vos connaissances, vous montrerez le rôle des banques dans le financement des entreprises françaises, notamment en période de crise sanitaire.

Vers le baccalauréat - Entraînement au Grand Oral

L'impact de la crise sanitaire de la COVID-19 sur l'endettement de l'État français

Après avoir répondu aux questions relatives aux documents suivants, préparez une présentation de grand oral précisant l'impact de la crise COVID sur le financement de l'État français.

Document 7 : La soutenabilité budgétaire

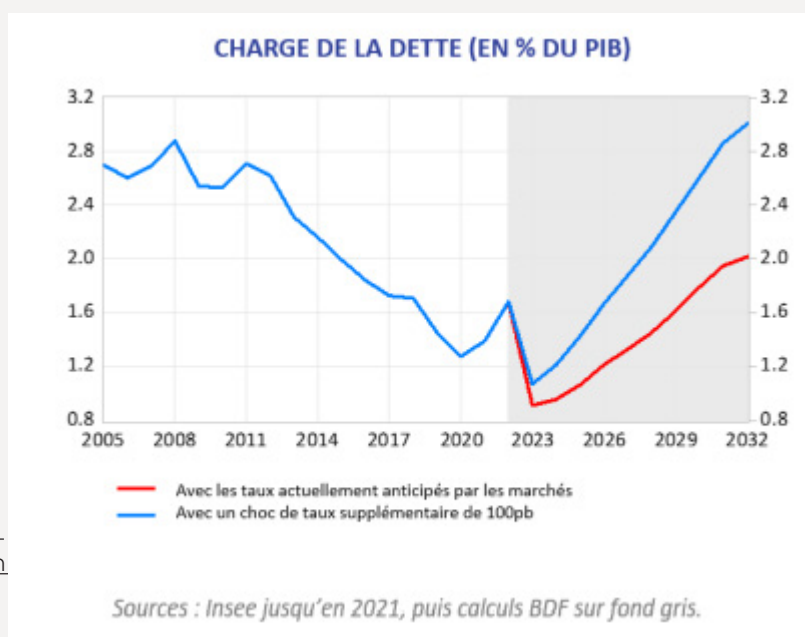


1. Distinguez dette publique et déficit public.
2. Les affirmations suivantes sont-elles vraies ou fausses ? Justifiez votre réponse.
 - a. Un déficit budgétaire est une situation dans laquelle les dépenses de l'État sont inférieures aux recettes.
 - b. Le déficit budgétaire correspond à un solde public positif.
 - c. Le déficit budgétaire est financé par l'emprunt.
 - d. La dette publique ne peut pas dépasser 100 % du PIB français.
 - e. La charge de la dette correspond à la dette nationale.
 - f. La dette publique française est supérieure à celle de la moyenne européenne.
3. Commentez les données de l'endettement public et du solde public pour la France en 2021.
4. Commentez l'évolution de l'endettement public français.
5. Que signifient les lignes en pointillés ?
6. Comparez la situation de la France avec celle de la zone euro en distinguant la période hors covid et covid.

Document 8 - Taux d'intérêt et endettement public

[...] En particulier pendant la crise Covid, les politiques monétaire et budgétaire, tout en restant indépendantes, étaient alignées et se renforçaient mutuellement : tant que l'inflation restait faible, les taux directeurs restaient bas, réduisant les coûts d'une politique budgétaire expansionniste qui elle-même soutenait l'activité et in fine l'inflation. À l'évidence, ce contexte économique a changé depuis l'automne dernier : face à l'augmentation rapide de l'inflation, y compris hors énergie et alimentation (+3,5 % d'inflation « core* » en zone euro en avril), nous devons normaliser la politique monétaire. Les marchés financiers incorporent en outre une prime de risque face à ce retour de l'inflation : en passant, ceci fragilise désormais beaucoup l'idée reçue selon laquelle l'inflation réduit la dette et sa charge. Les taux ont donc déjà significativement monté (l'OAT à 10 ans est passé de 0,1 % il y a un an, début mai 2021, à 1,6 % aujourd'hui), ils devraient continuer à le faire en particulier sur le segment à court terme. Toute augmentation des taux se transmet progressivement à la dette émise ou réémise, à raison d'environ 15 % par an de l'encours pour la France. Selon nos estimations, chaque hausse de 1 % des taux entraînera au bout de 10 ans une augmentation de la charge annuelle d'intérêt de 1 pt de PIB, et une augmentation de la dette de 5½ pt de PIB, par rapport à une situation sans hausse de taux. Chaque 1 % de hausse des taux d'intérêt représente donc à

terme un coût annuel supplémentaire de près de 40 Md€, soit presque le budget actuel de la Défense. Il serait donc irresponsable d'engager notre avenir sur le pari, déjà dépassé, d'une dette à coût zéro ou très faible. Plus de déficit aujourd'hui, ce sera clairement moins de marges de manœuvre et d'action demain, en faveur de l'écologie, de la santé ou de l'éducation. [...]



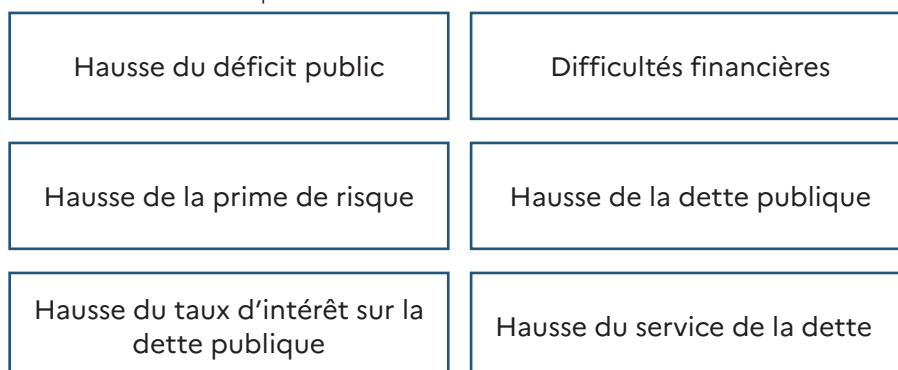
Source : « [La soutenabilité de la dette française, entre hausse des taux et règles européennes](#) »

Discours de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, Conférence du Haut Conseil des Finances Publiques Paris, 10 mai 2022.

*inflation « core » : L'inflation dite « core » est l'inflation qui exclut l'énergie et l'alimentation, les deux composantes les plus volatiles).

1. Rappelez ce que représente le taux d'intérêt pour un emprunteur. Pour le prêteur.
2. À l'aide de vos recherches et du document, expliquez la notion de politique monétaire. En cas d'inflation, expliquez l'action de la BCE.
3. Quel est l'effet de l'inflation sur les taux d'intérêt nominaux ? Quels mécanismes permettent de l'expliquer ?

4. Quels peuvent être les effets néfastes d'une augmentation des taux pour l'endettement public ? Pour répondre à cette question, réalisez un schéma d'implication avec les étiquettes suivantes :



5. Expliquez la phrase soulignée dans le texte ci-dessus. Quel(s) débat(s) soulève-t-elle ?

Bibliographie/Sitographie

- Sénat, « [Situation des sociétés non financières](#) », Réponse du Ministère de l'économie, des finances et de la relance, Journal Officiel du Sénat du 13/05/2021, page 3195.
- Banque de France, « [Financement des sociétés non financières – France Mars 2022](#) », Stat Info, 10/05/2022.
- Banque de France, « [Évaluation des risques du système financier français](#) », Publications, 28/06/2021.
- Banque de France, « [Évaluation des risques du système financier français](#) », Publications, 24/01/2022.
- Banque de France, « [Taux d'intérêt nominal et réel](#) », ABC de l'économie, L'éco en bref, 09/02/2023.
- Banque de France, « [La soutenabilité de la dette française, entre hausse des taux et règles européennes](#) », Discours de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, Conférence du Haut Conseil des Finances Publiques, Paris, 10/05/2022.