



Qui ferait les frais de la fin du "quoi qu'il en coûte"?

Tous les secteurs ne sont pas égaux face à la fin du "quoi qu'il en coûte". Une remontée des taux impacterait davantage les places boursières et le marché immobilier.



Usine Figeac Aero, à Figeac (Lot) . Le fonds de soutien à l'aéronautique va injecter 35 millions dans la société pour faire face à une dette de 350 millions devenue insoutenable. Ce scénario va-t-il se reproduire dans d'autres secteurs avec la fin des prêts garantis par l'Etat?

Sueurs froides. Figeac Aéro, pépite industrielle française qui enchaînait les méga-contrats avec Safran et Airbus avant la crise, vient d'échapper de justesse aux chausse-trappes de la dette. Le fonds de soutien à l'aéronautique, mis en place par Bercy et géré par l'investisseur privé Tikehau Capital, va injecter d'urgence 35 millions dans la société, qui compte 2.000 emplois, pour lui permettre de faire face à sa dette de plus de 350 millions d'euros devenue insoutenable alors que la crise du Covid a durement impacté le secteur. Doit-on craindre la multiplication de tels scénarios avec la fin (progressive) du "quoi qu'il en coûte"?

Pas moins de 140 milliards de prêts garantis par l'Etat (PGE) ont en effet été consentis par les banques aux entreprises... qu'elles vont devoir rembourser. En tout, les encours de prêts aux PME atteignaient 537 milliards fin 2020, en hausse de plus de 20 % sur un an. Et si, de son côté, la Banque centrale européenne (BCE) se montrait moins accommodante et remontait ses taux, cette charge ne menacerait-elle pas la survie de nombre de sociétés? Aujourd'hui, Olivier Garnier, directeur en charge des études à la Banque de France, assure qu'"on ne voit pas se profiler de signes alarmants sur ce sujet". Les PGE sont à taux fixe bas (entre 1 % et 2,5 %) et la plupart des entreprises ont de la trésorerie (hormis dans quelques secteurs



[Visualiser l'article](#)

sinistrés comme le tourisme, l'événementiel, l'aéronautique...), alors que la croissance revient. Le Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (Meti) indique ainsi qu'au deuxième trimestre, 43 % des ETI avaient déjà remboursé intégralement leur PGE. Les deux tiers des entreprises interrogées n'ont en fait pas utilisé ces prêts, engrangés par précaution. "Il n'y a pas un mur de faillites à l'horizon", assure Frédéric Coirier, coprésident du Meti.

Pour l'année 2021, le président de la Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME) s'attend à plus de 60 000 défaillances d'entreprises (contre 52 000 en 2019, avant la crise), mais ce n'est qu'un rebond mécanique après le recul en trompe-l'œil de 40 % en 2020 sous l'effet anesthésiant du "quoi qu'il en coûte". "Nous disposons d'une boîte à outils fournie pour faire face après la fin du soutien de l'Etat, estime Laurent Jourdan, associé au cabinet d'avocats Racine. Restructuration de dettes, recours au fonds de transition mis en place par le gouvernement, transformation des créances en capital, procédure de redressement simplifiée, etc. Tous ces dispositifs vont permettre d'avancer sans bloquer le rebond de l'économie." Le verdict viendra en juin 2022, à l'heure des certifications des comptes d'entreprises, quand les banques et investisseurs pourraient redevenir plus regardants.



Les banques gagnantes à tous les coups

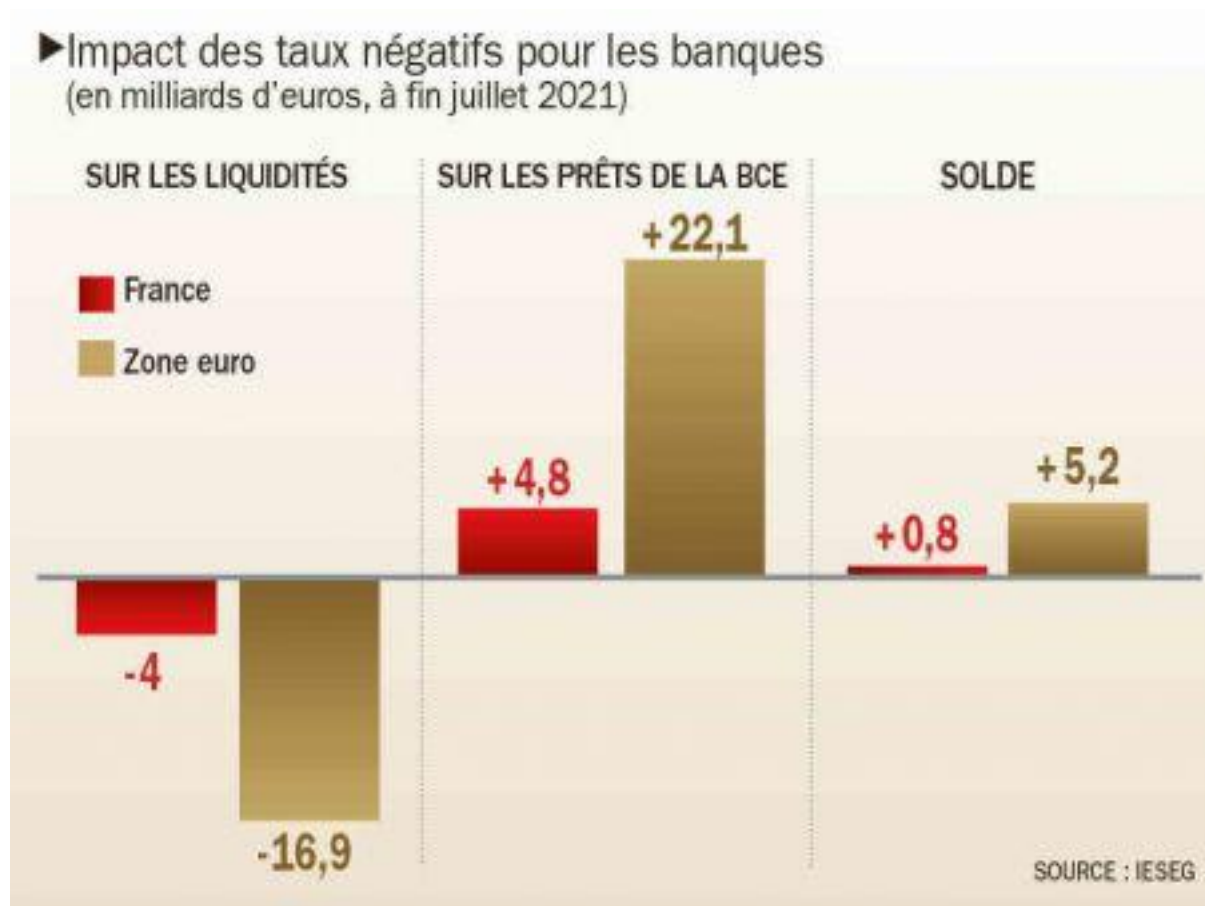
Elles ont traversé la crise du Covid sans avoir besoin d'aides sonnantes et trébuchantes de l'Etat, donc elles ne sont pas gênées par la fermeture des vannes du "quoi qu'il en coûte". Et alors qu'elles se plaignent depuis dix ans de la politique des taux d'intérêt ultra-bas de la Banque centrale européenne (BCE) qui rogne leurs



[Visualiser l'article](#)

marges, théoriquement la perspective d'un resserrement de vis qui les ferait remonter devrait les arranger. Cependant, comme le montrent leurs profits florissants, les banques ont pu tirer leur épingle du jeu même avec des taux plancher. Car si elles subissent un taux négatif de - 0,5 % sur leurs liquidités excédentaires (placées sur leurs comptes courants auprès des banques centrales et sur les dépôts auprès d'autres banques privées et établissements financiers), la BCE a plus que compensé en leur accordant des prêts géants à des taux encore plus faibles (dits TLTRO).

"Ainsi, quand une banque prête au secteur privé à un taux d'intérêt de 1,5 %, c'est certes maigre mais comme elle peut se refinancer auprès de la BCE avec un taux négatif de -1 %, elle obtient tout de même une marge de 2,5 %", illustre Eric Dor, directeur des études économiques de l'école de commerce Isege. Ces prêts ultra-avantageux de la BCE auraient permis aux banques françaises d'engranger 4,8 milliards d'euros depuis 2020 (voir graphique ci-contre) . A ce jour, les deux dernières tranches de ces prêts doivent être émises en septembre et en décembre. Après, le Conseil des gouverneurs de la banque centrale devra décider si elle poursuit ou non cette offre. Pas sûr si la fin de l'argent facile se prépare. Mais alors, cela augurerait d'une remontée des taux d'intérêt qui serait favorable pour la rentabilité des banquiers.





Les marchés financiers accros aux liquidités

Alors que les économies américaine et européenne ont été durement touchées par les confinements dus à l'épidémie de Covid-19, les indices boursiers des deux côtés de l'Atlantique, du CAC 40 au Nasdaq, ont grimpé de 30 à 40 % sur un an et, dans le non coté (private equity), les levées de fonds battent des records. Le paradoxe n'est qu'apparent. Car en faisant fonctionner la planche à billets à plein régime pour passer à travers la pandémie (comme elles l'ont fait depuis dix ans, d'abord pour effacer les effets de la crise financière de 2009), la Fed et la BCE ont déversé des cascades d'argent dans les banques, à prêter aux entreprises et particuliers pour relancer la machine. A force s'est créée une épargne abondante qui cherche à s'investir. Or, avec les taux bas, les placements les plus sûrs, les obligations, ne rapportent guère. Pour obtenir de meilleurs rendements, il faut chercher ailleurs. "Cet afflux de liquidités et la baisse des taux d'intérêt sont les facteurs majeurs pour expliquer ces forts rebonds boursiers depuis la crise du Covid", reconnaît Nicolas Forest, de la société de gestion d'actifs Can-driam. D'ailleurs, depuis un an, les cours des actions mondiales se sont écartés de leur moyenne à long terme avec des valorisations qui sont passées de 15 fois les bénéfices à 20 fois.

Certes, la progression boursière ne s'explique pas seulement par la politique laxiste des banques centrales. "Entre 2014 et 2017, la Réserve fédérale a ralenti ses injections de liquidités et, pourtant, l'indice S&P 500 est passé de 1 990 à 2 734 points, note ainsi Olivier Raingeard, économiste de la banque Neuflyze OBC. L'explication ? La croissance, qui a offert de belles perspectives de dividendes et plus-values, tout simplement..."

Cependant, aujourd'hui, l'addiction des marchés financiers à la création monétaire est réelle et le sevrage serait douloureux. "Une diminution opérée par la Fed ou la BCE de la masse monétaire disponible aurait un impact très négatif en faisant monter les taux et baisser le cours des actions", explique Eric Galiègue, PDG de Valquant, spécialiste de l'analyse boursière. Les épargnants délaisseraient les actions pour revenir aux obligations, moins risquées. Un scénario noir dont on est encore loin : conscientes du danger, la Fed et la BCE ne parlent que de réduire un peu leurs rachats d'actifs, et non de siphonner le réservoir à liquidités, comme cela s'était vu en 2000, ce qui avait fait dégringoler les Bourses.



L'immobilier pourrait dégonfler sa bulle

Coup double. L'injection massive de liquidités par les banques centrales a eu le même effet sur l'immobilier que sur les marchés boursiers : gorgés d'argent frais, les investisseurs (particuliers et institutionnels) ont plébiscité la pierre, valeur refuge par excellence, profitant, de plus, des taux super attractifs du crédit immobilier. Ainsi, le Conseil supérieur du Notariat prévoit 1,155 million de transactions pour 2021 dans l'ancien, battant un nouveau record d'activité malgré la crise sanitaire. Et, sur un an, le prix moyen des logements anciens en France, pas plus freiné par la crise, a grimpé de 6 %, alors que le pouvoir d'achat des Français stagnait. De 2010 à 2020, l'indice Insee des prix des logements a connu une hausse de près de 22 %.

Certes, cette envolée n'est pas uniquement un effet secondaire de la politique monétaire expansive de la BCE. Le marché est porté par une démographie dynamique, l'allongement de l'espérance de vie et par "les changements plus fréquents de logement liés aux séparations et divorces, à la mobilité professionnelle, au vieillissement des habitants, aux décès", cite Laurent Vi-mont, président de Century 21 France. En face, l'offre ne suit pas, la construction de logements neufs reste insuffisante. Donc, s'il y avait moins d'argent pour les investisseurs à placer dans la pierre, le marché ne s'effondrerait pas. Il n'en reste pas moins que la création monétaire a bien généré une certaine bulle immobilière spéculative... qui rend le coût du logement de plus en plus pesant dans le budget des Français. Pour les acheteurs, cette flambée a été en partie compensée par la chute des taux de crédit, descendus à leur plus bas historique à 1,05 % en août (hors assurance et toutes



[Visualiser l'article](#)

durées d'emprunt confondues). D'ailleurs, selon la Banque de France, le montant des crédits immobiliers a atteint un sommet à 101,3 milliards d'euros. Du coup, si la BCE resserrait la vis, il y aurait peut-être un peu moins d'acheteurs investisseurs aux poches profondes pour faire grimper les prix... mais il y aurait aussi une remontée des taux du crédit qui en rendrait l'accès un peu moins facile et attractif pour ceux qui cherchent simplement à devenir propriétaires de leur toit.

Pour autant, le mouvement de remontée des taux devrait rester contenu : "Le secteur du crédit immobilier est très concurrentiel et les banques se battent pour attirer des clients, quitte à rogner sur leurs marges pour faire du volume, remarque Bruno Rouleau, président de l'Association professionnelle des intermédiaires en crédits. De plus, les ménages sont aussi protégés par le mécanisme de calcul de l'usure, qui freine toute hausse rapide des taux d'intérêt." Au bilan, la BCE peut bien refermer un peu ses robinets, le marché de l'immobilier n'en serait pas déstabilisé.

