

ENTREPRISES FRANÇAISES : EMBELLIE DE L'ENVIRONNEMENT DES AFFAIRES, MAIS RISQUE DE DÉGRADATION EN 2022

Stéphane Colliac

D'après les deux indicateurs de santé financière des entreprises - le nombre de défaillances et le taux de marge - la situation des entreprises françaises s'est nettement améliorée entre 2016 et 2021. Le nombre de défaillances a baissé de moitié, permettant de sauvegarder 210 000 emplois sur la période, dont 170 000 au cours de la pandémie. Le taux de marge a augmenté de 1,4 point de pourcentage et le poids de la fiscalité a reflué.

La politique budgétaire a joué un rôle majeur avec la baisse des impôts de production et de l'impôt sur les sociétés, ainsi que la hausse des subventions aux entreprises pendant la pandémie.

L'année 2022 s'annonce moins favorable, notamment du fait des pressions inflationnistes. Le taux de marge serait en moyenne grevé de près de 1 point de pourcentage par la hausse du coût des matières premières, et davantage dans les transports, l'agroalimentaire ou encore la construction.

Ces éléments sont préjudiciables alors que les entreprises ont engagé un effort d'investissement conséquent. Ce dernier doit permettre de rattraper le retard pris en matière d'équipement, qui pénalise l'industrie française face à ses concurrentes européennes.

FRANCE : NOMBRE DE DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BANQUE DE FRANCE

De mémoire de statisticien, la France n'a jamais connu si peu de défaillances d'entreprises qu'en 2021 (les statistiques remontant à 1990) : seulement 27 500 entreprises ont fait l'objet d'un redressement ou d'une liquidation judiciaire selon les données de la Banque de France. C'est près de la moitié de la moyenne historique (53 200 défaillances par an sur la période 1990-2021) ou de ce qui avait été observé en 2016, année qui marque le début de cette période de baisse (-15% entre fin 2016 et l'avant-Covid). Cette baisse s'est accélérée pendant la période de pandémie avec la mise en œuvre du « quoi qu'il en coûte ». Cette tendance est le signe d'une conjoncture plus porteuse depuis lors, mais également le reflet d'une amélioration globale de la situation des entreprises au cours des dernières années.

DES CONDITIONS PLUS FAVORABLES POUR LES ENTREPRISES FRANÇAISES

Le contexte porteur dont les entreprises ont bénéficié se remarque par exemple dans la dynamique des chiffres d'affaires. Ces derniers ont en effet augmenté de 11% et de 30% dans l'industrie manufacturière et dans la construction, respectivement, entre 2016 et 2021 (malgré la pandémie), contre des baisses de 1% et 2,5% sur les cinq années précédentes.

La pandémie aurait pu enrayer cette dynamique, mais cela n'a pas été le cas. Le « quoi qu'il en coûte » a permis une nette baisse des défaillances.

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

De plus, le rapport Coeuré¹ montre que le soutien budgétaire massif ne s'est pas porté sur des entreprises susceptibles de « zombification » (i.e. dont l'excédent brut d'exploitation ne permet pas de payer les frais financiers pendant trois années) au-delà de leur poids habituel dans l'économie. Cela relativise le risque d'une remontée massive des défaillances une fois le soutien public retiré.

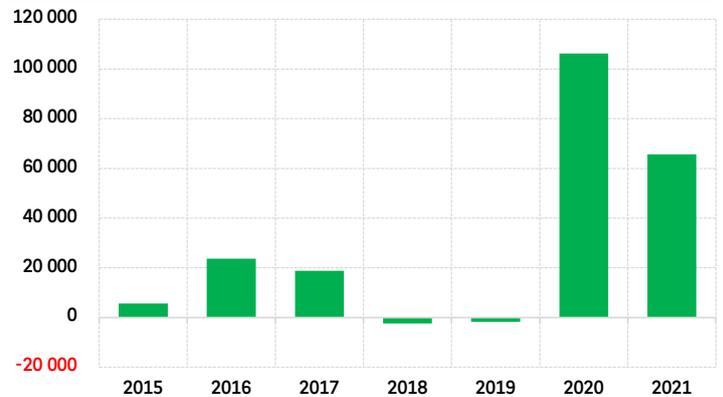
La baisse du nombre de défaillances fait écho à la résilience du marché du travail en période de pandémie. En d'autres termes, les destructions d'emplois ont été modérées par le recul des défaillances d'entreprises (graphique 2), soit près de 170 000 emplois sauvés selon nos estimations sur le cumul des deux années 2020 et 2021 (et 210 000 emplois entre 2016 et 2021). Ce résultat est obtenu en comparant les destructions d'emplois liées aux défaillances effectivement survenues aux destructions liées à un scénario contrefactuel de défaillances qui se seraient stabilisées, et en utilisant les statistiques d'Altarès sur le nombre d'emplois menacés par les défaillances. On peut noter également que le recul de ces dernières avant la pandémie a permis de sauvegarder des emplois, mais en moins grand nombre, contrairement à 2018-19 où les défaillances, bien que moins nombreuses, ont concerné davantage de grandes entreprises, avec un effet net plus négatif sur l'emploi.

En parallèle, une importante vague de créations d'entreprises a été observée ces dernières années. Leur cumul sur 12 mois a dépassé la barre symbolique du million en 2021. Certes, le statut d'autoentrepreneur en représente la majeure partie, mais les créations de sociétés ont également augmenté (+42% en 5 ans), y compris dans l'industrie avec deux fois plus de créations en 2021 qu'en 2016.

La diminution de la fiscalité qui pèse sur les entreprises (essentiellement les cotisations patronales versées sur les salaires, l'impôt sur les sociétés et les impôts de production), au cours du quinquennat qui s'achève, a également joué un rôle favorable. En 2016, ces prélèvements (défalcqués des subventions d'exploitation) représentaient 70% de l'excédent brut d'exploitation (EBE) des sociétés non financières, contre 49% en Allemagne ou 40% dans les pays de l'OCDE à revenu élevé (selon la Banque mondiale). Une partie de l'écart a été comblé, les prélèvements n'atteignant plus que 56% de l'EBE en France en 2021. Les cotisations sociales prélevées sur les salaires ont été réduites de 6 points de pourcentage en 2019 pour remplacer le Crédit Impôt Compétitivité Emploi (CICE), avec essentiellement un effet de simplification pour les entreprises. Le taux de l'impôt sur les sociétés a, lui, été réduit de 33% à 25% selon un calendrier étalé sur la totalité du quinquennat. Enfin, les impôts de production ont été réduits à partir de 2021, de EUR 10 mds.

La rentabilité des entreprises françaises s'est également améliorée, contribuant à diminuer le nombre de défaillances. Une hausse de près de 1,5 point du taux de marge est intervenue entre fin 2016 et fin 2019. De plus, ce taux de marge a dépassé de près de 2 points de pourcentage son niveau d'avant-Covid sur le 4e trimestre 2020 et le 1er semestre 2021, ce qui a permis d'atténuer l'impact des restrictions sanitaires sur la situation des entreprises. Toutefois, cet effet a été largement expliqué par un décalage entre la masse salariale versée par les entreprises (en partie prise en charge par l'État) et la production, qui a rebondi avant même que les aides au titre du chômage partiel soient pour l'essentiel retirées. À partir du 2e semestre 2021, ce retrait a annulé l'essentiel du gain observé sur le taux de marge, qui est revenu à son niveau d'avant-Covid, à 32,8% pour les sociétés non financières (graphique 4).

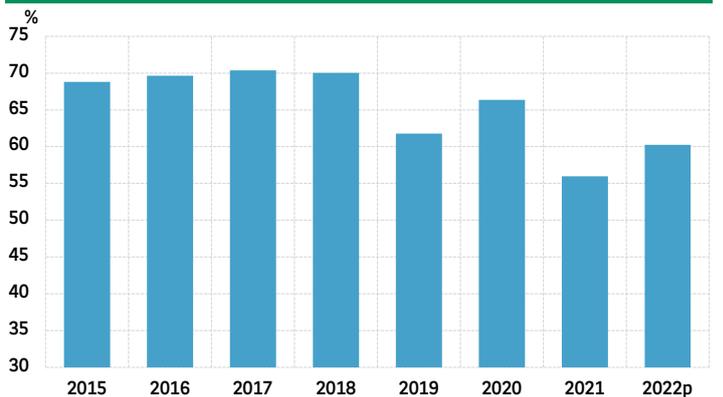
FRANCE : NOMBRE D'EMPLOIS SAUVÉGARDÉS EN RAISON DE MOINDRES DÉFAILLANCES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : ALTARÈS, CALCULS BNP PARIBAS

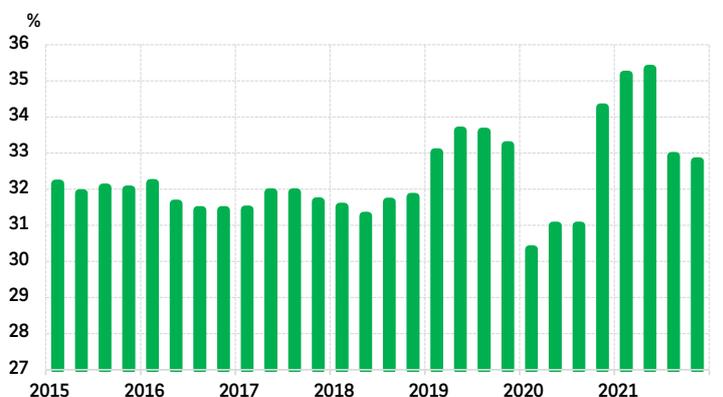
FRANCE : FISCALITÉ DES ENTREPRISES EN PROPORTION DE L'EBE



GRAPHIQUE 3

SOURCES : INSEE, CALCULS BNP PARIBAS

FRANCE : TAUX DE MARGE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES EN % DE L'EBE



GRAPHIQUE 4

SOURCE : INSEE

¹ Rapport du Comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19, juillet 2021



UNE ANNÉE 2022 MOINS FAVORABLE

L'année 2022 devrait marquer un rebond de la fiscalité et des défaillances, ainsi qu'une contraction des marges.

L'élément le plus certain tient dans la fiscalité. Une partie de la baisse constatée au moment de la pandémie est une traduction du « quoi qu'il en coûte », avec une augmentation des subventions de production pendant cette période (y compris au 1er semestre 2021) et donc en année pleine des versements projetés pour 2022 en baisse par rapport à 2021. Des aides devraient subsister, notamment celles accordées en réaction à la guerre en Ukraine, mais leur ampleur devrait rester plus réduite qu'en temps de Covid. Au total, la pression fiscale devrait remonter de 56 à 60% de l'EBE en 2022, sans préjuger de réformes fiscales mises en œuvre après la prochaine élection présidentielle.

Le taux de marge, quant à lui, devrait pâtir en 2022 d'un effet inflation dû à une répercussion incomplète de la hausse du coût des intrants sur les prix de vente. Nous estimons à 1 point de pourcentage l'érosion potentielle au regard de l'impact d'évolutions passées comparables du prix du pétrole. Cet effet négatif devrait être le plus important dans les transports, l'agroalimentaire, l'hébergement-restauration et la construction (graphique 5), là encore sur la base de l'impact d'augmentations comparables passées du prix du pétrole (toutes choses égales par ailleurs).

Pour finir, les défaillances d'entreprises devraient marquer un début de rebond en 2022, avec la poursuite du retrait progressif du soutien exceptionnel dont elles ont bénéficié durant la pandémie. Les deux premiers secteurs en termes de sinistralité (43% du total des défaillances), le commerce de détail et la construction, devraient être les plus impactés. En effet, les entreprises du commerce de détail connaissent des difficultés de trésorerie structurelles, bien qu'en deçà de leur moyenne historique. Dans la construction, les retards de paiement sont certes relativement bas historiquement, mais ils restent significatifs (concernant près de 25% des entreprises du secteur selon l'Insee).

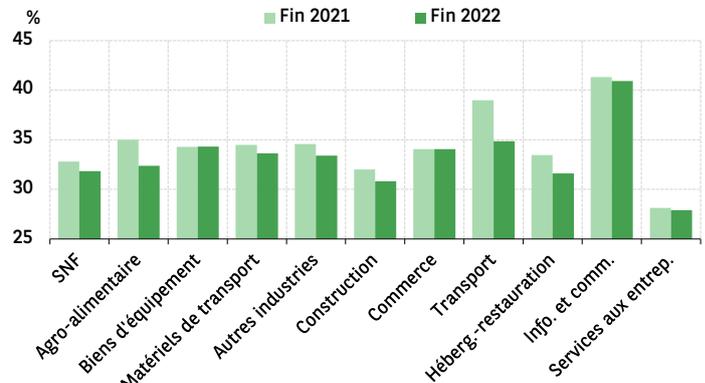
Sur les premières semaines de 2022, une première hausse des défaillances a été observée (+18% a/a). Elles restent toutefois inférieures de 40% à leur niveau de 2019.

UNE TRANSFORMATION EN COURS, QU'IL EST IMPORTANT D'ACCOMPAGNER

Les niveaux atteints restent intermédiaires au regard de la situation des grands voisins européens. Les entreprises françaises continuent de vivre avec un taux de marge inférieur à leurs consœurs allemandes et italiennes (38,9% et 42,7% respectivement au 3e trimestre 2021, contre 32,8% en France), ce qui implique un coussin plus réduit pour absorber des chocs.

Sur la fiscalité, le niveau attendu à 60% de l'EBE en France en 2022 sous-tend des impôts de production plus élevés qu'ailleurs en Europe. Ils représentent encore près de 15 points d'EBE pour les sociétés non financières françaises : une situation, de plus, inégalitaire, puisqu'elles représentent un peu moins de la moitié de l'EBE des entreprises françaises, mais payent près des deux tiers des impôts de production.

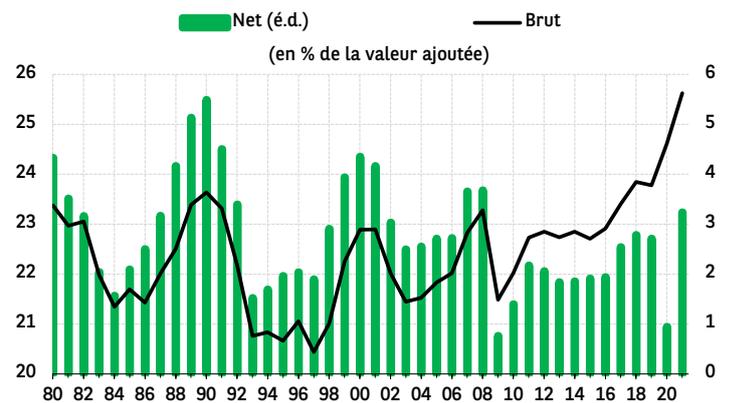
FRANCE : TAUX DE MARGE DES ENTREPRISES EN % DE L'EBE



GRAPHIQUE 5

SOURCES : INSEE, PRÉVISIONS BNP PARIBAS

FRANCE : TAUX D'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES (BRUT VS. NET)



GRAPHIQUE 6

SOURCE : INSEE, CALCULS BNP PARIBAS

En parallèle, les cotisations sociales employeurs représentent près de 70% de la contribution fiscale (cotisations + impôts de production + impôts sur les sociétés – subventions d'exploitation) des entreprises.

Le poids élevé de la fiscalité s'avère pénalisant dans un contexte où les entreprises ont accusé un certain retard dans leur transformation, comme en témoigne un chiffre de 194 robots pour 10 000 employés, contre 371 en Allemagne, 224 en Italie et 203 en Espagne, selon l'International Federation of Robotics. Un signe positif tient dans une hausse de cette densité, avec +17 robots en France par rapport à 2019, contre +12 en Italie ou en Espagne, ce qui montre que les efforts faits en matière d'investissement commencent à porter leurs fruits, mais qu'ils doivent être poursuivis.

Cette transformation a un coût. L'automatisation et la digitalisation nécessitent des investissements conséquents. Or, une partie de ces investissements doit être renouvelée plus fréquemment du fait de leur obsolescence rapide. Cette dépréciation, singulièrement dans le digital, fait que la valeur croissante de l'investissement brut des entreprises ne se retrouve pas nécessairement dans leur investissement net (graphique 6). Or, les sommes en jeu sont conséquentes : en particulier, l'investissement dans le numérique des entreprises devrait atteindre la barre symbolique des EUR 100 mds en 2023 selon nos prévisions.

En sus d'une nouvelle baisse éventuelle de la fiscalité, les entreprises bénéficient d'aides publiques, dans le cadre du plan France Relance, avec un soutien financier à l'investissement. Selon des chiffres du gouvernement, des aides de EUR 3,5 mds ont été versées à fin 2021 (pour des projets cumulés de EUR 13 mds). Le plan France 2030 est venu le compléter avec des priorités affichées dans la transition écologique, devant bénéficier principalement à l'énergie et aux transports.

Stéphane Colliac

stephane.colliac@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon

Responsable – Zone euro, Allemagne - Climat

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Europe du Sud, Japon - Commerce international

+33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

France

+33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab

Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat

Responsable – États-Unis, Royaume-Uni

+33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable – Argentine

+33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Perrine Guérin

Afrique anglophone

+33 1 42 98 43 86 perrine.guerin@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

+33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

L'actualité économique, les récentes orientations, les indicateurs commentés, le calendrier, les prévisions.



ECOTV

Les interviews mensuels de nos économistes qui décryptent l'actualité économique.



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche et d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

voir la page [twitter](#) des études économiques



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change