



# AFFAIRES DE FAMILLE

Les entreprises françaises  
face aux difficultés des ménages

[www.eulerhermes.fr](http://www.eulerhermes.fr)

# SOMMAIRE

## ÉTUDES ÉCONOMIQUES EULER HERMES

### LE BULLETIN ÉCONOMIQUE

N° 1251 | NOVEMBRE 2018

Secteurs France

#### LE BULLETIN ÉCONOMIQUE D'EULER HERMES

GROUP est publié mensuellement par la Direction des Études économiques d'Euler Hermes Group. Il est destiné aux clients d'Euler Hermes Group, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous réserve de mention de la source. Se renseigner auprès de la Direction des Études économiques.

#### DIRECTEUR DE LA PUBLICATION ET CHEF

ÉCONOMISTE : Ludovic Subran

#### ÉTUDES MACROÉCONOMIQUES ET RISQUES

PAYS : Alexis Garatti (Responsable), Ana Boata, Stéphane Colliac, Georges Dib, Mahamoud Islam, Dan North, Manfred Stamer (Économistes pays)

#### ÉTUDES SECTORIELLES ET DÉFAILLANCES

D'ENTREPRISES : Maxime Lemerle (Responsable), Catharina Hillenbrand-Saponar, Marc Livinec, Sergey Zuev (Conseillers sectoriels)

SUPPORT : Sabine Allary (Assistante), François de Panisse Passis, Yang He et Abdul Rahman Kassab (Assistants de recherche)

ÉDITION : Martine Benhadj

CONCEPTION GRAPHIQUE : Claire Mabillet

PHOTO CRÉDIT : Adobe Stock

POUR TOUS RENSEIGNEMENTS : Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92 048 Paris La Défense CEDEX – Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 46 – Courriel : [research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com) > Euler Hermes Group – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 13 645 323,00 €, RCS Nanterre 552 040 594

IMPRESSION : Printcorp – Dépôt légal novembre 2018 ; issn 1 162 – 2 881  
Achévé de rédiger le 26 octobre 2018

### 3 ÉDITORIAL

### 4 AFFAIRES DE FAMILLE

Les entreprises face aux difficultés des ménages

### 6 LE NERVOUS BREAKDOWN

des ménages

### 7 LES ENTREPRISES

face au manque de demande

### 9 DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES

Les voyages de Gulliver

### 11 LA FILIÈRE AGRICOLE ET AGROALIMENTAIRE

dans la nasse

### 12 QUELS SECTEURS VERRONT UNE CROISSANCE DE LEURS EXPORTATIONS EN 2019 ?

Faites vos jeux !

### 14 BREX-DANCE

La hiérarchie des secteurs les plus à risques

### 16 RETROUVEZ-NOUS SUR LE WEB MON ESPACE EH, VOTRE SITE DÉDIÉ



# INTIMIDATION POLITIQUE

ÉDITORIAL

Ludovic Subran

Alors que 2018 se termine, il est devenu clair que la politique du Président Trump ne se contente pas d'accélérer la croissance aux États-Unis. On observe beaucoup de réactions et de divergences dans les trajectoires de croissance à l'extérieur des États-Unis.

La probabilité de récession aux États-Unis en 2019 apparaît aujourd'hui assez faible. En parallèle, l'Europe, la Chine et le monde émergent sont au mieux en train de plafonner, après une accélération de trop courte durée entre début 2017 et mi-2018. Les raisons derrière cette divergence croissante sont le choc d'incertitude lié à la guerre commerciale et au resserrement des conditions monétaires et financières aux États-Unis.

En septembre dernier, le tarif douanier moyen sur les importations américaines est entré dans une zone grise, à 5,2% contre 3,5% l'an dernier. Ces mesures ont nourri une inflation importée et généré un effet de détournement de commerce, gérables parce que la querelle commerciale n'est pas générale, comme en témoigne la renégociation de l'accord commercial entre les États-Unis, le Mexique et le Canada.

À l'inverse, la Chine a commencé à ressentir un ralentissement de sa croissance, et comme la controverse sino-américaine ne se calme pas, la Chine attire de nouveau les regards. D'aucuns qualifieraient ce phénomène de « piège de Thucydide », d'autres de nouvelle « guerre froide ».

Le risque majeur est l'intimidation qu'un changement de politique économique peut engendrer, et ce que l'on est conduit à faire en réaction, notamment les erreurs de politique économique. La Chine a répondu au risque de

perte de confiance par davantage de soutien à son économie et une diplomatie économique active. Toutefois, la probabilité que le risque de crédit entraîne un accroissement brutal des impayés s'est accrue, et l'hostilité vis-à-vis de la Chine fragilise sa stratégie d'ouverture, phénomènes qui pèsent sur les entreprises du pays. La Chine est complexe et conserve bien des moyens de faire face.

En Europe et au Japon, la politique américaine est également une source d'inquiétude, et là aussi les moyens de faire face sont légion. Ce n'est pas le cas des pays émergents les plus fragiles, l'Argentine et la Turquie en premier lieu, en raison des déficits extérieurs accumulés. La remontée des taux d'intérêt aux États-Unis les a affectés dans une phase où ils étaient particulièrement vulnérables.

Sur la corde raide, on trouve les pays sous pression externe (la Russie, en raison des sanctions américaines) ou interne, comme au Brésil ou en Afrique du Sud, avec un chômage élevé et un risque de basculement dans des politiques hétérodoxes. À un moindre degré, on trouve des pays qui doivent gérer correctement un risque, qu'il soit de liquidité (Indonésie, Inde) ou de surchauffe (Hongrie, Roumanie). Et puis, n'oublions pas que la majorité des pays émergents ne se porte pas si mal, mais ceux-ci ne font pas la une des journaux.

Stéphane Colliac

# AFFAIRES DE FAMILLE LES ENTREPRISES FACE AUX DIFFICULTÉS DES MÉNAGES





Les entreprises françaises subissent l'effet d'une stagnation de la dépense des ménages, avec un effet prononcé sur la construction, l'agro-alimentaire et le commerce. Le rebond des défaillances est déjà là et le Brexit porte des risques majeurs pour nos exportateurs.

Mais, halte au pessimisme excessif, la croissance est toujours là et les secteurs industriels ne se portent pas si mal !

# LE NERVOUS BREAKDOWN DES MÉNAGES

Stéphane Colliac

→ La dépense des ménages, tant en investissement qu'en consommation, a connu un trou d'air au 1er semestre. Sa stagnation a tiré la croissance française vers le bas.

→ La performance observée au 3ème trimestre témoigne d'un lent redémarrage, avec une croissance de la consommation des ménages de +0,5%, qui n'indique pas le moindre rattrapage par rapport aux dépenses non effectuées au 1er semestre.

→ En conséquence, les secteurs liés aux ménages ont été affectés, tant en termes de chiffre d'affaires, de marges que de défaillances (voir p. 7 à 10).



# 104

La confiance des entreprises en octobre, un plus bas en deux ans, suivant la détérioration antérieure de la confiance des ménages

## (R) ATTRAPE-MOI SI TU PEUX

La croissance est enfin repartie. Ce n'est certes pas Byzance, et redémarrage ne signifie pas rattrapage. La croissance potentielle de la France est actuellement de +0,4% par trimestre, niveau atteint au 3ème trimestre. Mais rien qui ne compense le retard pris au 1er et au 2ème trimestre (+0,2% chacun).

Les ménages restent le maillon faible et expliquent cette perte d'activité. Ce n'est pas qu'une histoire de consommation, puisque l'investissement résidentiel a lui aussi stagné. Et au 3ème trimestre, le redémarrage ne s'est pas fait en fanfare. L'investissement des ménages s'est contracté de -0,2%.

L'évolution du revenu des ménages a été pour le moins irrégulière. Que les revenus du travail aient subi une perte de pouvoir d'achat entre des salaires dont la hausse ne s'est pas vraiment accélérée (+1,5% par an) et une inflation qui a culminé à +2,3% en août est un fait connu.

## L'AN I DE L'EFFET RICHESSE NE CONSTITUE PAS UN SUPPORT POUR LA CROISSANCE

La nouveauté de 2018 c'est que les ménages commencent à entrevoir un effet richesse. Entre la hausse des profits des entreprises (et des dividendes distribués, +20% en moyenne selon différentes sources) et la baisse de la fiscalité du capital (près de -5 Mds EUR), les revenus financiers expliqueront les deux tiers des 10 Mds EUR de hausse de revenu disponible qui auront été observés en année pleine (si on compare le revenu du 4ème trimestre 2018 à celui du 4ème trimestre 2017).

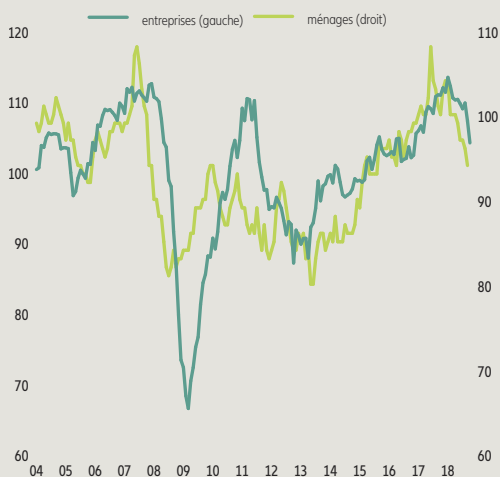
Le résultat ? Si on considère l'ensemble des revenus (du travail et financiers), les anticipations sur l'évolution du pouvoir d'achat doivent être révisées : une hausse de +0,8% du pouvoir d'achat aura finalement eu lieu. Toutefois, les revenus du capital y auront contribué pour +1pp, ce qui veut dire que les revenus du travail auront quant à eux plutôt perdu en pouvoir

d'achat (-0,2pp). Ce calcul de pouvoir d'achat est effectué avec les prix à la consommation, mais le pouvoir d'achat immobilier des ménages semble lui aussi avoir subi une érosion, avec des prix de l'immobilier ancien en hausse de +2,8% au 2ème trimestre par rapport à l'an dernier.

De plus, les revenus du capital supplémentaires génèrent un accroissement du taux d'épargne des ménages. Après avoir entièrement absorbé la perte de pouvoir d'achat au 1er trimestre (-0,6pp tant pour le pouvoir d'achat que pour le taux d'épargne), le taux d'épargne s'est entièrement reconstitué au 2ème trimestre (au détriment de la dépense) et devrait même augmenter pour avoisiner 15% du revenu disponible brut en fin d'année (14,2% fin 2017).

En conséquence, la dépense des ménages (consommation + investissement) ne devrait progresser que de +0,9% en 2018, la croissance la plus faible depuis 2014, contre +1,5% en 2017 et +2% en 2018. Cet affaiblissement tranche nettement avec le dynamisme affiché par les entreprises, contraintes de préparer l'avenir (digitalisation, mises aux normes notamment environnementales, investissements de capacité) alors que la demande n'est pas au rendez-vous.

GRAPHIQUE 1: CONFIANCE DES ENTREPRISES VS. CONFIANCE DES MÉNAGES



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

# LES ENTREPRISES FACE AU MANQUE DE DEMANDE

Stéphane Colliac

→ Les entreprises françaises apparaissent toutes voiles dehors : en témoignent l'investissement et la création d'entreprises en forte croissance, notamment dans le commerce et les activités scientifiques.  
→ Toutefois, toute phase de croissance peut s'accompagner d'incidents, particulièrement dans un contexte où la demande patine et où les marges restent tendues.

## LES ENTREPRISES FACE AU COUP DE MOU DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Les entreprises françaises ont achevé fin juin 2018, le trimestre le plus dégradé en termes de marges depuis la fin 2014. Ces marges ont représenté 31,5% au 2ème trimestre 2018, en baisse de 0,5 point. Cela correspond à l'effet que nous avons anticipé de la hausse du pétrole sur les marges (voir bulletin économique n° 1249, septembre 2018).

Dans un contexte de tassement de la demande et d'efforts d'investissements coûteux, une telle vulnérabilité a semblé-t-il affecté certains secteurs plus que d'autres. Le mois dernier, nous avons revu à la baisse nos notations sectorielles dans la construction et dans l'agroalimentaire (voir bulletin économique n° 1250, octobre 2018). Ceci montre que les entreprises

françaises ont globalement vu leur situation se dégrader.

Et alors que le prix du pétrole a récemment surpris à la hausse, tandis que les baisses d'impôts significatives attendront 2019, la question de savoir si on peut s'attendre à de nouvelles surprises négatives est légitime. Tour d'horizon, des évolutions sectorielles récentes.

## CHIFFRES D'AFFAIRES : UNE DYNAMIQUE QUI DÉPEND DE CELLES DES CLIENTS

2017 avait été l'année du rebond des chiffres d'affaires, après plusieurs années d'atonie. Si 2018 marque une détérioration, force est de constater qu'elle est asymétrique, avec des gagnants et des perdants.

Les secteurs business to business connaissent un ralentissement somme toute modéré. Les services aux entreprises et le secteur information & communication bénéficient d'une croissance de leurs chiffres d'affaires de +4,5% et +5% respectivement année sur année en juillet (contre +6,5% et +6,3% en décembre dernier). Ce sont les secteurs qui profitent le plus de l'investissement des entreprises dans le digital. Il reste manifeste que cet investissement se poursuit, nonobstant le trou d'air observé sur la croissance économique.

Le commerce a également vu un maintien de sa croissance, avec un chiffre d'affaires en croissance de +5,4% en juillet. Cet agrégat masque toutefois des problématiques assez diverses, avec notam-

ment un accroissement du nombre de grandes défaillances dans le négoce de produits agricoles.

Tous les secteurs liés de près ou de loin aux ménages ont subi une forte décélération. La construction (+1,4% en juillet), l'immobilier (+1,2%) et l'agroalimentaire (+1,1%) sont les maillons faibles, tandis que l'automobile connaît tous les aspects d'un retour sur terre (+4%, contre +16,9% fin 2017).

Il apparaît également que les secteurs les plus affectés par le contexte international ont également subi un ajustement conséquent, en particulier la chimie (+2,6%, contre +6,7%) et l'électronique (+1%, contre +6,7%)

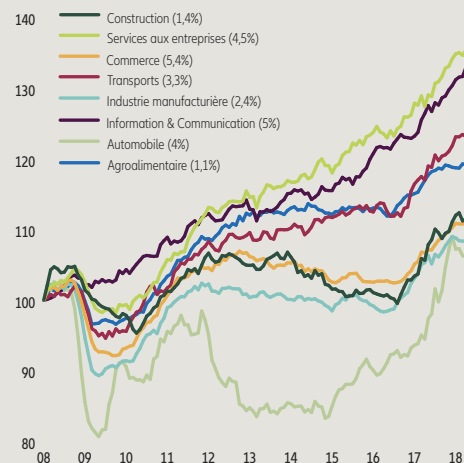
## MARGES : DISTINGUER LE CIRCONSTANCIEL DU STRUCTUREL

Le tassement des marges peut signifier différentes choses selon les secteurs, entre un impact de la hausse du pétrole ou un pic qui serait déjà derrière nous.

Au palmarès des baisses au 2ème trimestre, le transport (-1,6pp à 29,2%), les biens d'équipement (-0,8pp à 35,9%), l'agroalimentaire (-0,7pp à 37,8%), les services aux



**GRAPHIQUE 2 : CHIFFRES D'AFFAIRES DES ENTREPRISES, PAR SECTEURS** (dernière croissance année sur année observée - moyenne mobile sur 3 mois)



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

# +1,4%

Croissance des chiffres d'affaires dans la construction, contre +10% il y a un an

> entreprises (-0,7pp à 27,5%) et la construction (-0,5pp à 35,3%) ont été les secteurs les plus affectés. Toutefois, force est de constater une distinction entre des secteurs qui semblent simplement avoir subi des chocs passagers et d'autres dont la baisse des marges apparaît tendancielle. Le transport a subi une hausse des coûts (pétrole) et moins de demande en raison des grèves simultanées dans le ferroviaire et l'aérien au 2ème trimestre qui ont mis en difficulté l'ensemble de la filière, notamment les taxis. L'industrie apparaît également avoir rencontré un à-coup circulaire, notamment en raison de l'accroissement du coût des intrants et alors même que la demande pèse sur les prix de ventes (les prix des biens manufacturés se replient de -0,2% en août 2018). La construction pose quant à elle question. Le secteur a enregistré des évolutions particulièrement erratiques du point de vue de sa rentabilité, qui résultent probablement de décalages entre production et encaissement: le taux de marge chute fortement au 4ème trimestre (de 35,6% à 34,7%) alors que l'activité est forte et rebondit brutalement au 1er trimestre (35,8%) malgré une activité en stagnation. Une moyenne prise sur les trois derniers trimestres (35,3%) est toutefois bien en repli au regard du pic de la mi-2017 (35,6%). Le repli peut apparaître modéré, mais il masque des divergences avec des diffi-

cultés plus prononcées dans la construction résidentielle.

L'agroalimentaire et le commerce semblent davantage connaître des évolutions structurelles. Ces deux secteurs ont pour point commun de se trouver dans la filière alimentation, dans une passe difficile tant en France qu'au niveau européen (voir p. 11).

### CRÉATIONS D'ENTREPRISES ET INVESTISSEMENT : LA MARQUE FRANCE AU BEAU FIXE

L'investissement des entreprises continue de croître à un rythme rapide. Le retour en grâce de la marque France est une motivation: les débouchés à l'étranger sont captés de façon croissante depuis la France (+20 Mds EUR de débouchés supplémentaires par an en moyenne entre 2017 et 2019). Avec un taux d'utilisation des capacités de production proche de 85%, des investissements de capacité sont nécessaires.

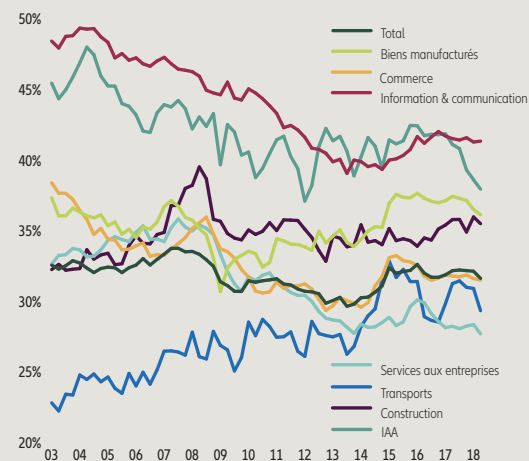
La mise aux normes (notamment environnementales) est une autre motivation fondamentale. Elle peut affecter la façon de produire, voire en soi le modèle produit, comme dans l'automobile où les normes d'homologation et l'alourdissement de la fiscalité sur le diesel joueront à plein. De plus, le retard pris par la France sur le digital (par ex. nombre de robots par habitant plus faible qu'en Allemagne ou en Europe du Nord) impose aujourd'hui d'in-

vestir davantage, un effet rattrapage qui implique une montée en charge.

Observer un investissement en hausse et en mutation n'est pas tout à fait neutre sur la création d'entreprises. Celle-ci a clairement rebondi en 2018. Le premier fait marquant est le nouveau boom de l'auto-entrepreneuriat. Près de dix ans après la création du statut (loi de modernisation de l'économie mise en œuvre en 2009) et après une érosion ces dernières années, le nombre de créations a progressé de +28% en septembre (en cumul sur 12 mois), avec en tête les activités scientifiques (96 000 créations, +29%) et le commerce/transport (84 000 créations, +50%). On observe également une accélération des créations de sociétés (+11%). Si les 400 000 créations d'entreprises par an ne devaient être atteintes qu'en 2019, on n'en n'est plus très loin. Le commerce/transport (132 000 créations, +13%) et les activités scientifiques (72 000 créations, +10%) en sont les plus gros postes. La mutation des modes de consommation et la digitalisation croissante de l'économie ne sont pas étrangères à ce rebond de la création d'entreprises. Mais tant l'investissement que la création d'entreprises portent des risques, en particulier celui de l'insuccès. Et ce risque est d'autant plus prégnant lorsque la demande n'est pas au rendez-vous. Une raison d'observer les tendances récentes et futures des défaillances d'entreprises.



GRAPHIQUE 3 : MARGES DES ENTREPRISES, PAR SECTEURS (excédent brut d'exploitation en % de la valeur ajoutée)



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes





## SUIVEZ-NOUS

[www.eulerhermes.fr/etude-economique](http://www.eulerhermes.fr/etude-economique)  
[www.linkedin.com/company/euler-hermes-france](http://www.linkedin.com/company/euler-hermes-france)  
[www.twitter.com/eulerhermesFR](http://www.twitter.com/eulerhermesFR)

## LES MINUTES DE L'ÉCO

[www.eulerhermes.fr/minute-eco](http://www.eulerhermes.fr/minute-eco)

## APPLICATION MOBILE

[www.eulerhermes.fr/appli-eco](http://www.eulerhermes.fr/appli-eco)

## BLOG

[blog.eulerhermes.fr](http://blog.eulerhermes.fr)

## MON ESPACE EH

[www.monespaceEH.fr](http://www.monespaceEH.fr)

RDV sur votre site d'informations dédié pour gérer de manière proactive votre contrat et tout savoir de l'actualité métier, produit et économique d'Euler Hermes.

Pour vous abonner à votre web newsletter mensuelle, envoyez-nous un email à :  
[ehfrancecommunication@eulerhermes.com](mailto:ehfrancecommunication@eulerhermes.com)

### LE BULLETIN ÉCONOMIQUE

est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group  
1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex  
e-mail : [research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com) - Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 50

Le présent document reflète l'opinion de la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group.

Les informations, analyses, prévisions, contenues dans ce document sont fondées sur les hypothèses et les points de vues actuels de cette Direction et sont de nature prospective. Dans ce contexte, la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group n'a aucune obligation de résultat et sa responsabilité ne peut être engagée à ce titre. Ces analyses sont d'ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment.

[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)



Avec Ecofolio  
tous les papiers  
se recyclent.