

**2****Partie 1**

Situation macroéconomique

**6****Partie 2**

Défaillances d'entreprises

**8****Partie 3**

Risque sectoriel

**11****Partie 4**

Focus sur la construction

# PANORAMA

## France

Novembre 2015

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

Par les économistes du Groupe Coface



**T**imide mais confirmée. Ce sont les qualificatifs qui caractérisent le mieux la croissance française à l'heure actuelle, comme l'illustrent les chiffres du troisième trimestre publiés début novembre. La consommation des ménages croît de manière modérée grâce aux gains de pouvoir d'achat permis par une inflation quasi-nulle, et malgré un taux de chômage toujours au plus haut. L'investissement des entreprises progresse aussi, mais à un rythme moins rapide que chez la plupart de nos voisins et que celui observé historiquement en phase de reprise économique. Les soutiens externes que sont la baisse du prix du pétrole et les mesures gouvernementales, comme le crédit d'impôt pour les

entreprises employant des salariés (CICE), ne sont pas étrangers à la restauration des marges des entreprises.

L'évolution des défaillances d'entreprises montre que ces dernières commencent à profiter des effets de cette reprise timide. Les défaillances sont désormais en baisse depuis trois semestres consécutifs et ce, quelle que soit leur taille. Cependant, plusieurs zones d'ombre subsistent du côté des entreprises, dont le nombre de défaillances augmente toujours dans les régions Centre et Auvergne, et demeure stable en Île-de-France.

Le baromètre sectoriel France de Coface met en avant cette persistance de risques. Si la plupart des secteurs ont un niveau de risque similaire à la

moyenne européenne, ceux des transports et de la construction sont plus risqués. Malgré la baisse du cours de l'or noir, le secteur des transports en France est classé en risque élevé, soit un cran au-dessus de ses homologues européens.

La construction demeure le talon d'Achille de l'économie française. Par ailleurs, si les ventes de logements neufs sont certes reparties à la hausse en 2015, restons prudents car les prix ne se sont que peu ajustés à la baisse depuis 2008, laissant présager un nouveau recul en 2016. Enfin, des branches souffrent du désengagement des acteurs publics et les disparités régionales restent fortes : les défaillances des acteurs du secteur en Ile-de-France et en Rhône-Alpes restent dans le rouge.

**RETROUVEZ TOUS LES AUTRES PANORAMAS DU GROUPE**

<http://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications>

**coface**  
FOR SAFER TRADE

NOVEMBRE 2015

# PANORAMA FRANCE 3<sup>ÈME</sup> TRIMESTRE 2015



**Khalid AIT YAHIA**  
Économiste



**Guillaume BAQUÉ**  
Économiste



**Paul CHOLLET**  
Responsable des  
études sectorielles  
et défaillances



**Guillaume RIPPE-LASCOUT**  
Économiste

## 1 SITUATION MACROECONOMIQUE : amélioration très progressive

Graphique n° 1.1

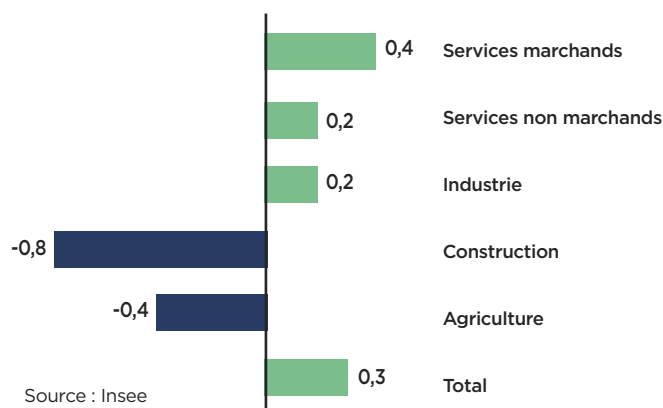
Croissance trimestrielle en France (variation trimestrielle)



Source : Insee

Graphique n° 1.2

Décomposition de la croissance par branche d'activité



Source : Insee

### L'activité redémarre

La France renoue avec la croissance au troisième trimestre 2015 (+0,3%). Ce résultat vient confirmer la bonne dynamique enregistrée au premier semestre, malgré une croissance nulle au deuxième trimestre. Ce bon chiffre est dû au dynamisme de la consommation des ménages (+0,3%), inférieur à la prévision Coface (+0,5%, cf. méthodologie page 3), et à celui de l'investissement (+0,1%). Les entreprises semblent de nouveau enclines à investir. Seuls bémols : l'investissement de l'Etat et des ménages pénalise toujours la formation brute de capital fixe.

Si l'euro s'est très légèrement apprécié face au dollar (+1%) entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 1<sup>er</sup> octobre 2015, le commerce extérieur a été marqué par la forte baisse (26%) du prix en dollars du baril de pétrole. Les exportations nettes reculent de 0,1% car la baisse du prix des hydrocarbures a été suivie d'achats massifs afin de constituer des stocks à prix bas. Les stocks ont d'ailleurs participé pour 0,7 point de % dans la croissance. On y retrouve principalement du matériel de transport.

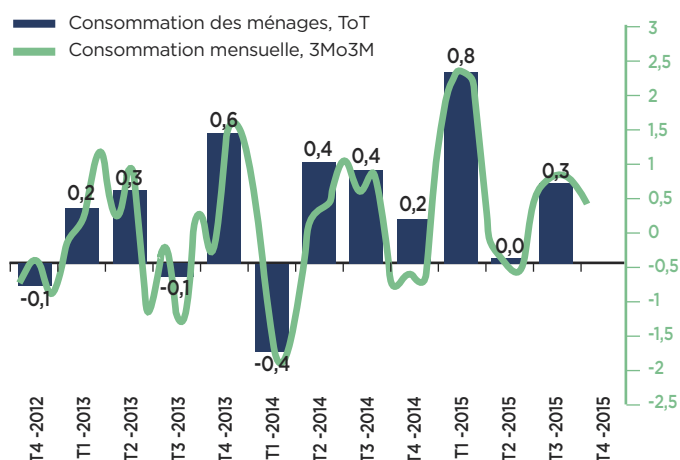
### Une croissance soutenue par l'industrie et les services

L'industrie a participé positivement à l'activité grâce entre autres, au dynamisme des secteurs des matériels de transports (+0,4%) et de l'énergie (+0,3%). Les services ont également porté la croissance, en particulier les services marchands (+0,4%), et ceux liés à l'information et à la communication (+1,1%), aux transports (+0,6%) et au commerce (+0,6%).

Conséquence notamment de la libéralisation des quotas laitiers et d'une forte pression sur les prix, l'agriculture a pénalisé l'activité (-0,4%). Dans le secteur de la construction, l'activité est en repli pour le neuvième trimestre consécutif (-0,8%). Toutefois quelques signes d'amélioration pourraient inverser cette tendance (cf. focus sur la construction, page 11).

Graphique n° 1.3

Consommation des ménages à fin octobre 2015



Source : Insee

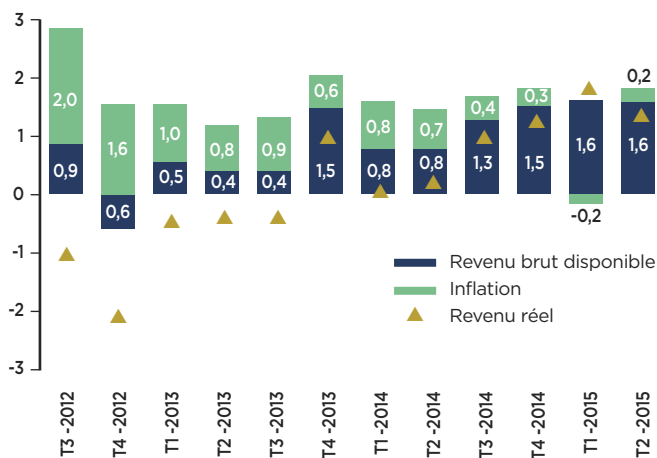
### Rebond modeste de la consommation des ménages

Après un net arrêt au deuxième trimestre 2015, lié à une baisse des dépenses en énergie (-2,1%) et à une contraction des ventes d'habillement (-1,9%), la croissance de la consommation repart à la hausse au troisième trimestre (+0,3%). La consommation de biens des ménages a en effet crû de 0,7%, dynamisée par les ventes de biens d'équipements de logements qui ont contribué pour 0,3 point de %.

Mais la croissance de la consommation pourrait ralentir au quatrième trimestre à +0,2% selon Coface. D'après nos estimations, la consommation alimentaire pénalisera l'activité, celle de la viande ayant notamment reculé au troisième trimestre. Les ventes du secteur automobile (cf. baromètre sectoriel) seront le principal contributeur à la croissance de la consommation. Corollaire d'une confiance bien orientée, les chiffres de l'emploi s'améliorent quelque peu. Si le chômage a augmenté durant le troisième trimestre (10,7% de la population active recensés en septembre 2015), la tendance semble depuis orientée à la baisse. Le nombre de postes à pourvoir était de 235 000 à fin septembre 2015 (contre 217 000 en moyenne en 2014), soit le plus haut niveau depuis 2012.

Graphique n° 1.4

Revenu disponible des ménages, YoY



Sources : Insee, Coface

### Le revenu disponible des ménages en nette progression

Le revenu brut disponible des ménages tend à croître depuis le premier trimestre 2014. La nouvelle baisse (26%) du cours du baril de pétrole entre le 1<sup>er</sup> juin (64\$) et le 30 septembre (47\$) améliore le revenu disponible des ménages français en réduisant leur facture énergétique et en participant à une nouvelle pression baissière sur les prix. Dans ce contexte, le montant alloué aux dépenses de consommation augmente, bien que le taux d'épargne des ménages demeure élevé et stable (15,1% du revenu disponible -RD- au deuxième trimestre).

L'encours de crédit à la consommation a fortement crû au troisième trimestre (+4,2% à fin septembre) soulignant la volonté des ménages de s'équiper et de profiter de taux d'intérêt bas (4,3% en moyenne à fin septembre 2015 pour les prêts amortissables à la consommation).

#### Méthodologie

Coface prévoit chacune des composantes de la demande du PIB. La consommation trimestrielle est prévue mensuellement via deux modèles vectoriels autorégressifs (VAR). Dans le premier, en plus de la consommation (cons<sub>m</sub>) des 2 mois précédents, les variables explicatives sont les offres d'emplois (Emp) et la confiance des ménages (Conf) du mois précédent.

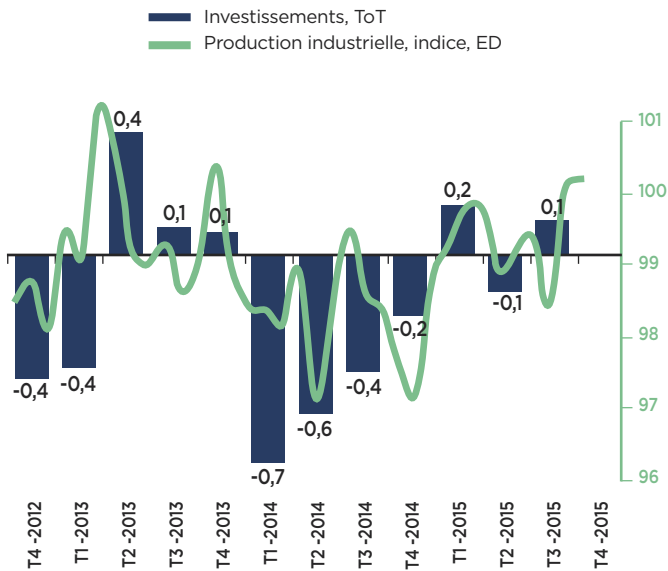
$$Consm_t = a_1 Consm_{t-1} + a_2 Consm_{t-2} + a_3 Emp_{t-1} + a_4 Conf_{t-1} + \xi$$

Dans le second la consommation trimestrielle est alors expliquée à partir des 2 trimestres précédents et de la consommation estimée (cons3m) des 3 mois constituant le trimestre par le modèle 1.

$$Consq_t = a_1 Consq_{t-1} + a_2 Consq_{t-2} + a_2 Cons3m_t + \xi$$

Graphique n° 1.5

Formation brute de capital fixe



Source : Insee

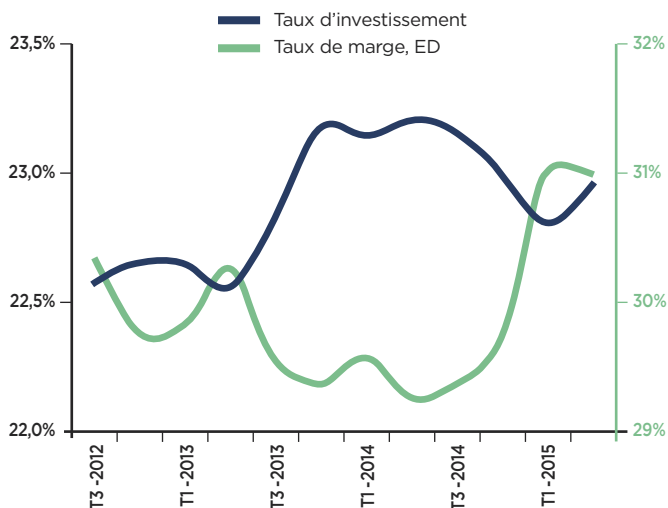
## Seul l'investissement des entreprises est bien orienté

L'investissement est bien orienté au troisième trimestre 2015 (+0,1%), porté par une hausse des dépenses en capital fixe des entreprises non financières (+0,7%). Les dépenses immobilières des ménages continuent à peser sur l'activité (-0,5%, cf. *focus sur la construction*, page 11), baisse toutefois moins importante qu'au cours des deux premiers trimestres (respectivement -0,8% et -1,1%).

La bonne orientation de la production industrielle depuis août dernier devrait conduire l'investissement à demeurer en territoire positif au quatrième trimestre, mais très loin des rythmes d'avant crise (+4% en rythme annuel en moyenne entre 2004 et 2007) et de ceux des principaux partenaires européens de la France. En 2015, l'investissement en France devrait reculer, selon Coface, de 0,5%, alors qu'il augmenterait de 0,7% en Italie, de 1,2% en Allemagne et de 6% en Espagne. Toujours inférieure à leur niveau d'avant crise (84% en 2007), l'utilisation des capacités de production tend néanmoins à se renforcer (77,8% à fin octobre 2015, contre 75% fin 2013). Ce taux reflète une offre capable de faire face à une demande plus vigoureuse. Le rythme d'augmentation de la consommation en 2015 (1,6%, selon Coface) est en effet de 0,5 point de % inférieur à la moyenne 2003-2007 (2,1%). Plus qu'un besoin de répondre à la demande, les motivations des industriels à investir révèlent davantage un vieillissement de l'appareil productif français. C'est pourquoi nous restons prudents quant à la pérennité de cette reprise.

Graphique n° 1.6

Comptes des sociétés non financières



Source : Insee

## Remontée du taux de marge des entreprises

Les entreprises ont reconstitué leurs marges (31,1%)<sup>(1)</sup>, notamment grâce aux premières retombées du CICE<sup>(2)</sup> et à la baisse du cours du baril de pétrole, qui a réduit leur facture énergétique, plus particulièrement dans l'agriculture, les transports et l'industrie. Le taux de marge des entreprises est de deux points de % supérieur au deuxième trimestre 2014. Signe d'une meilleure santé financière (cf. *partie défaillances d'entreprises* page 6), le taux d'investissement des entreprises a recommencé à croître dès le deuxième trimestre. En outre, la capacité des entreprises à s'autofinancer<sup>(3)</sup> est au plus haut depuis 2006 (85,3% au deuxième trimestre 2015).

D'après l'enquête trimestrielle de la Banque de France auprès des entreprises sur leur accès au crédit, la demande de nouveaux crédits d'investissement de la part des PME (22% d'entre elles ont demandé un crédit au troisième trimestre) a très légèrement diminué au troisième trimestre par rapport au deuxième (24%), mais demeure supérieure aux trimestres précédents. Selon cette étude, 92% des PME obtiennent les financements souhaités, alors que les coûts liés tendent encore à diminuer. Les résultats sont sensiblement identiques pour les entreprises de tailles intermédiaires (ETI).

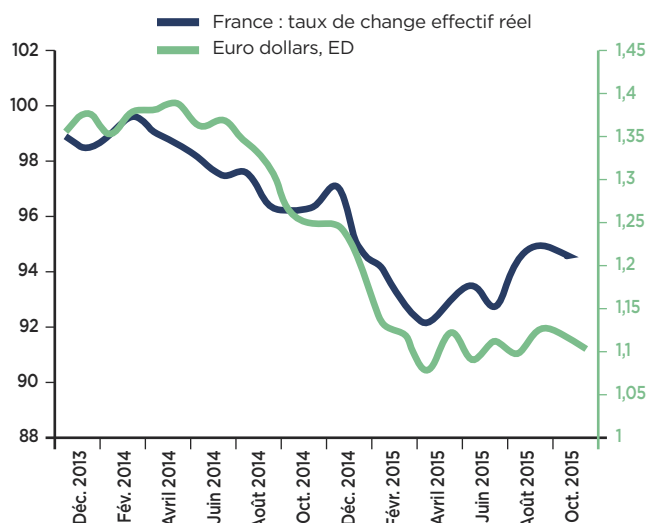
(1) Rapport de l'exédent brut d'exploitation (EBE) à la valeur ajoutés.

(2) Le crédit d'impôt est équivalent à 6% de la masse salariale d'une entreprise hors salaires supérieurs à 2,5 fois le SMIC.

(3) Rapport de l'épargne brute à la formation brute de capital fixe (FBCF).

Graphique n° 1.7

Evolution du taux de change effectif réel de la France



Sources : Reuters, OCDE

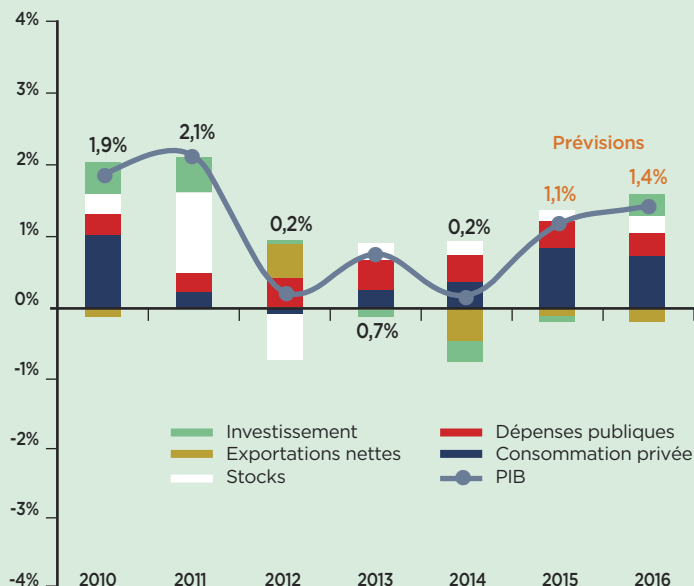
## Coup d'arrêt pour les entreprises exportatrices françaises

La baisse de l'euro en 2014 a aidé les entreprises européennes à renforcer leur compétitivité. Au troisième trimestre 2015, le bouleversement des économies émergentes et l'attentisme de la *Federal Reserve* des Etats-Unis en matière de changement de cap de politique monétaire ont conduit le taux de change effectif réel français à s'améliorer au détriment des exportations. Malgré la nouvelle baisse de 26% du prix de l'or noir au troisième trimestre qui a permis de diminuer le prix des produits importés, la forte augmentation des importations d'hydrocarbures a conduit à une dégradation des exportations nettes de 0,1%.

L'impact du CICE sur les entreprises exportatrices est *a priori* positif, car il abaisse le coût du travail et restaure leur compétitivité. Le coût d'une heure de travail dans le secteur manufacturier (37,47 euros) est devenu au deuxième trimestre 2015 moins élevé qu'en Allemagne (39,53 euros). Toutefois, le secteur des services est le principal bénéficiaire du CICE alors que l'industrie, plus tournée vers l'extérieur, bénéficie d'une assiette réduite. Les secteurs de la pharmacie, de la chimie et du raffinage ont moins de 40% de leur masse salariale éligible à ce crédit.

Graphique n° 1.8

Prévision de croissance de l'économie française



Source : Coface

## Prévisions de croissance de l'économie française

Coface prévoit une croissance de l'économie française de 1,1% en 2015. La consommation des ménages en sera le premier contributeur (+0,8 point de %) ainsi que la consommation publique (0,4 point de %). L'investissement pénalisera légèrement la croissance en lien avec le recul des investissements publics et de ceux des ménages.

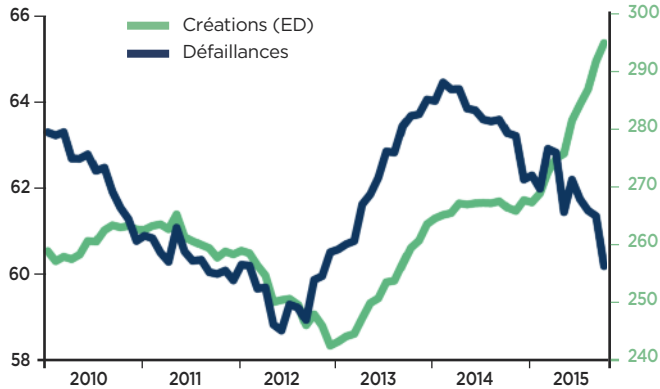
En 2016, Coface anticipe une accélération de l'activité (+1,4%). L'investissement contribuera positivement à la croissance pour la première fois depuis 2012 (0,3 point de %). Derrière ce chiffre, se cache néanmoins un investissement des ménages (principalement immobilier) qui se stabilise. C'est-à-dire qu'il cessera de pénaliser l'activité mais demeurera faible. Comme en 2015, la consommation sera le principal moteur de la hausse de l'activité (+0,7 point de %). Le chômage continuera de baisser graduellement, mais demeurera supérieur à 10% de la population active.

## 2

## DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES : vers une deuxième année de repli

Graphique n° 2.1

Evolution des défaillances et créations d'entreprises (milliers, annuel)



Sources : Scores &amp; Décisions, Coface, Insee

Graphique n° 2.2

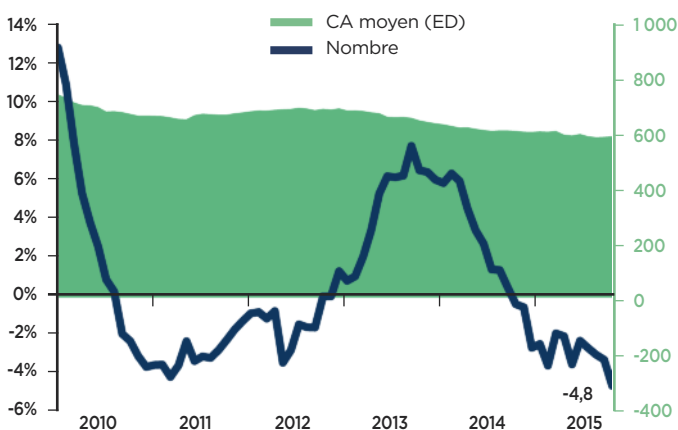
Evolution mensuelle du nombre de défaillances d'entreprises



Sources : Scores &amp; Décisions, Coface

Graphique n° 2.3

Variation annuelle des défaillances d'entreprises et du chiffre d'affaires moyen (milliers d'euros)



Sources : Scores &amp; Décisions, Coface

### Poursuite de la baisse du nombre de défaillances

Depuis le record d'avril 2014, le mouvement de baisse des défaillances d'entreprises se poursuit en France. A fin octobre 2015, quelques 61 143 entreprises ont été confrontées sur un an à une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, soit une baisse annuelle de 4,8 %. Le coût total des défaillances, calculé comme la somme de l'encours des dettes fournisseurs, a atteint 3,6 milliards d'euros, en baisse de 20% sur un an. Le nombre d'employés concernés se contracte également de 3,8% à 162 625 personnes. Ainsi, les deux principaux indicateurs que sont le coût et le nombre d'emplois menacés se replient en cette fin d'année 2015. Toutefois, avec en moyenne 46 000 défaillances d'entreprises entre 2000 et 2006, le niveau est toujours élevé. Mais les créations d'entreprises (hors auto-entrepreneurs) progressent sensiblement pour atteindre 294 156 en rythme annuel. Le nombre total d'entreprises a ainsi augmenté de 31% depuis 2005<sup>(4)</sup>. Dit autrement, le rapport entre le nombre de défaillances et le nombre d'entreprises a retrouvé en 2013 son niveau de 2005 (1,41% contre 1,42%).

### Des données volatiles en raison des mouvements sociaux au sein des tribunaux de commerce

En 2015, les données de défaillances ont été particulièrement volatiles, à cause des mouvements sociaux au sein des tribunaux de commerce en décembre 2014 et en mai 2015, qui ont réduit l'activité des greffes. Or, les retards de procédures durant ces deux mois se traduisent mécaniquement par un gonflement des données les mois suivants, comme ce fut le cas en mars et juin 2015.

En octobre 2015, quelques 5 047 défaillances d'entreprises ont été enregistrées, soit une baisse de 18,4% par rapport à la même période en 2014. Sur les trois derniers mois, la tendance est identique avec une réduction de 10,7% sur un an.

### Réduction de la taille moyenne des défaillances

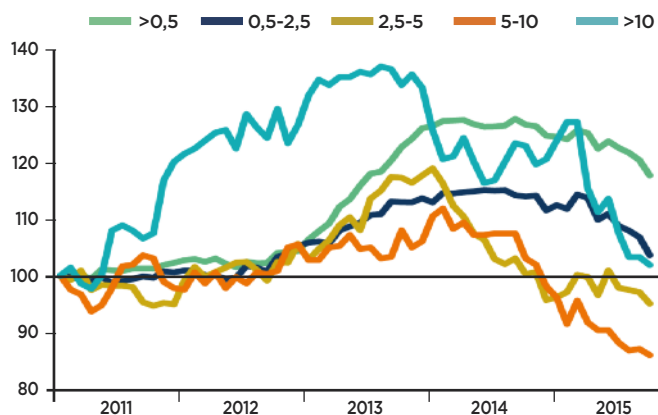
La baisse du nombre de défaillances d'entreprises s'accompagne de celle de la taille moyenne mesurée par le chiffre d'affaires (CA) moyen<sup>(5)</sup> qui atteint 578 000 euros à fin octobre, soit une baisse de 3,2 % sur un an. Ce niveau est équivalent à celui d'avant crise et témoigne d'un retour à la normale. Car dans le même temps, l'âge moyen d'une défaillance d'entreprise se stabilise à 106 mois en octobre 2015, après un record historique en août de la même année (107 mois sur un an). Sur les trois derniers mois, les plus importantes défaillances d'entreprises sont le voyageur FRAM (CA : 373 millions d'euros, redressement judiciaire - RJ-), la centrale de distribution d'électroménager LOGITEC (CA : 132 millions d'euros, RJ), et le fabricant de textile CENTRAL'VET plus connu sous sa dénomination commerciale Vet'affaires (CA : 113 millions d'euros, RJ).

(4) « Dénombrement des entreprises et des établissements au 1<sup>er</sup> janvier 2014 - Champ total », octobre 2015, Insee (hors DOM TOM).

(5) Moyenne annuelle réduite pondérée, 1% des observations aux extrémités inférieure et supérieure de la distribution sont exclues pour donner une image plus fidèle du CA moyen.

Graphique n° 2.4

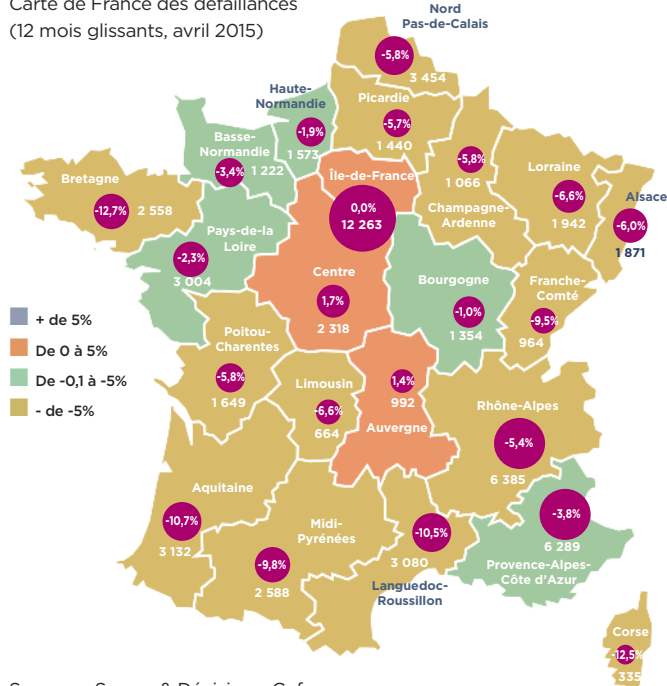
Evolution des défaillances par tranches de chiffre d'affaires (millions d'euros, 100 = janvier 2011)



Sources : Scores & Décisions, Coface

Graphique n° 2.5

Carte de France des défaillances (12 mois glissants, avril 2015)



Sources : Scores & Décisions, Coface

### Les plus petites entreprises toujours surreprésentées

La progression du nombre de défaillances fin 2013 s'était accompagnée d'une forte augmentation des défaillances d'entreprises réalisant un CA de plus de 10 millions d'euros, avec un pic en août 2013 à 296 entreprises. Ces dernières continuent de diminuer pour atteindre 222 entreprises et se rapprochent de leur niveau de début 2011. Si une réduction des défaillances s'observe dans toutes les tranches de CA depuis 2014, le nombre d'entreprises réalisant moins de 500 000 euros de CA (74% des défaillances dont les données financières sont disponibles) demeure toujours supérieur de 20% à son niveau de 2011. Notons par ailleurs que la baisse des défaillances d'entreprises réalisant entre 2,5 et 5 millions d'euros de CA (1,2% des défaillances) atteint 5% sur un an à fin octobre 2015.

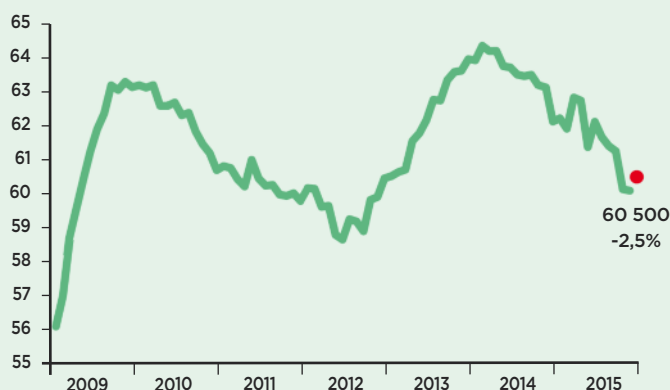
### Une amélioration dans quasiment toutes les régions

Sur les douze derniers mois à fin octobre 2015, les défaillances d'entreprises augmentent seulement dans les régions du Centre (+1,7%), de l'Auvergne (+1,4%) et restent stables en Ile-de-France. A l'opposé, elles baissent de plus de 5% dans 14 régions, notamment en Bretagne (-12,7%), en Aquitaine (-10,7%) et en Languedoc (-10,5%).

La région Ile-de-France concentre 20,4% des défaillances en France métropolitaine, soit un niveau similaire au poids des entreprises franciliennes en France à 21,4% en 2013. Si la région n'accompagne pas la baisse nationale, cela peut s'expliquer par la dégradation des secteurs de la construction (+5,9%, cf. focus sur la construction page 11) et des services aux particuliers (+6,8%). Dans le détail, c'est le sous-secteur des travaux de maçonnerie générale qui est le plus concerné avec une hausse de 20,3% en octobre 2015 (20% des défaillances du secteur de la construction en Ile-de-France).

Graphique n° 2.6

Défaillances d'entreprises sur un an (milliers)



Sources : Scores & Décisions, Coface

### Prévisions de défaillances d'entreprises en 2015

Selon notre modèle de prévision<sup>(6)</sup> le nombre de défaillances d'entreprises reculera de 2,5% en 2015, après la baisse de 2,8% en 2014. Les entreprises bénéficient en effet d'une légère amélioration de la situation économique (cf. partie 1 page 2). Cette baisse moins importante que celle enregistrée à fin octobre s'explique par un effet de base. En effet, si en décembre 2014 les grèves des tribunaux de commerce avaient permis de réduire le nombre de défaillances d'environ 500 à 700 défaillances sur l'année, ces dernières ont été enregistrées les mois suivants en 2015.

Néanmoins, le cycle de décrue se confirme, même si des secteurs s'en sortent moins bien que d'autres. C'est notamment le cas pour le textile, la chimie ou à moindre mesure les services aux particuliers.

(6) Voir méthodologie, « Défaillances d'entreprises en Europe de l'Ouest : l'accalmie se confirme en 2015 », Coface, septembre 2015.

## 3

## RISQUE SECTORIEL

## ÉVALUATION DU RISQUE SECTORIEL

Secteurs	Europe de l'Ouest	France
Agroalimentaire	Risque moyen	Risque moyen
Automobile	Risque élevé	Risque élevé
Chimie	Risque moyen	Risque moyen
Construction	Risque élevé	Risque très élevé
Distribution	Risque moyen	Risque moyen
Énergie	Risque élevé	Risque élevé
Mécanique	Risque moyen	Risque moyen
Métallurgie	Risque élevé	Risque élevé
Papier-bois	Risque élevé	Risque élevé
Pharmacie	Risque élevé	Risque élevé
Services	Risque moyen	Risque moyen
Textile-habillement	Risque moyen	Risque moyen
TIC*	Risque moyen	Risque moyen
Transport	Risque moyen	Risque élevé

Source : Coface

\* Technologie de l'information et de la communication

■ Risque faible    ■ Risque moyen  
■ Risque élevé    ■ Risque très élevé

Si les défaillances diminuent en France, certains secteurs demeurent très sinistrés. La pharmacie enregistre une forte hausse des défaillances à fin octobre sur un an (+5,0% pour 337 entreprises). Des sous-secteurs sont aussi fragiles, comme celui des meubles en bois (papier-bois) et de l'habillement (textile) où les liquidations augmentent de respectivement 10% et de 2%. La transformation plastique ne profite pas de la baisse du cours du baril de pétrole, les procédures judiciaires y sont en hausse de 14,8% sur un an. Conséquence de la baisse des dépenses publiques, le secteur des services collectifs est sous pression (+2,9%). Par ailleurs, des secteurs se démarquent par leur amélioration, tels que l'agroalimentaire (-7,8%) et les services aux entreprises (-7,4%).

## Méthodologie d'évaluation Coface du risque sectoriel

Les évaluations Coface se fondent sur des données financières publiées par les entreprises françaises cotées. Notre indicateur statistique de risque de crédit synthétise simultanément les évolutions de cinq indicateurs financiers (évolutions du chiffre d'affaires, de la profitabilité, du taux d'endettement net, du cashflow, et de la sinistralité observée par son réseau).

Graphique n° 3.1

Automobile : Immatriculations de véhicules neufs, en milliers, douze mois glissants



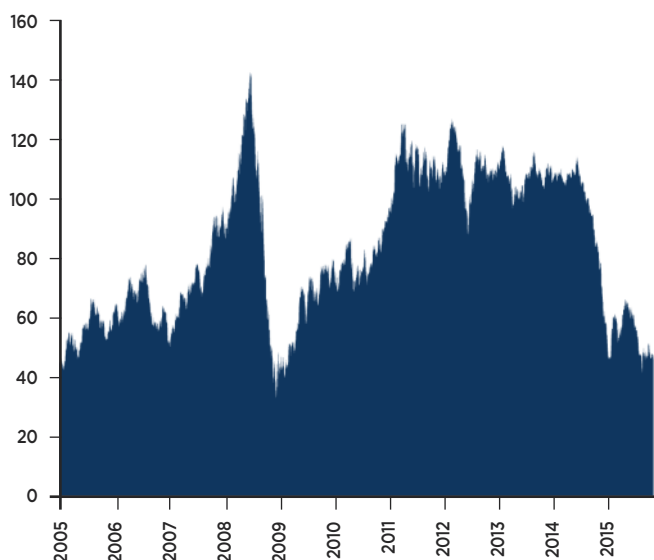
Source : CCFA

AUTOMOBILE  
Un secteur en convalescence

Le risque est élevé dans le secteur automobile bien que les immatriculations de véhicules légers croissent de 4,9 % sur les dix premiers mois de 2015. Leur niveau demeure en effet loin de ceux d'avant-crise. Les immatriculations des constructeurs français augmentent de 2,1% sur la même période. Le segment le plus risqué est celui de la distribution automobile et des commerces liés à la réparation et l'entretien. Les concessionnaires doivent faire face à la concurrence des centres automobiles et des réparateurs indépendants. Les réparateurs pâtissent de la baisse des dépenses des services d'entretiens automobiles qui, selon l'INSEE, ont chuté de 1,6% par an en volume et en moyenne entre 2008 et 2014. Les équipementiers et sous-traitants automobiles profitent inégalement du rebond automobile. Les grands équipementiers, grâce à une plus grande assise géographique, bénéficient du dynamisme de grands marchés, comme celui des Etats-Unis. Les sous-traitants sont plus fragiles, du fait d'une taille plus faible, et d'une forte dépendance à un marché intérieur convalescent. Du côté des défaillances, on enregistre une baisse de 9,3% de leur nombre sur un an, à fin octobre 2015 avec 259 entreprises concernées.



Graphique n° 3.2  
Cours du baril de Brent, \$/b

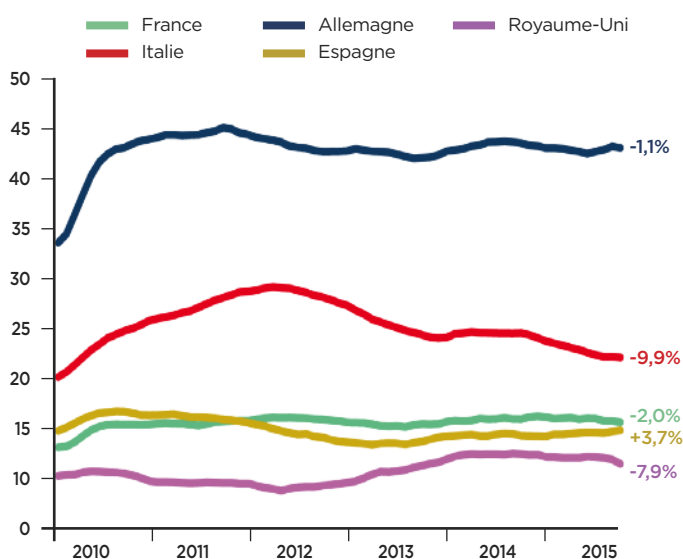


Source : ICIS Pricing

## ENERGIE Peu d'optimisme à court terme

A l'instar des autres pays ouest-européens, le secteur de l'énergie en France représente un risque élevé car une majorité d'entreprises pâtit de la faiblesse des cours du brut (autour de 50\$ le baril de Brent), et de changements structurels des modes de consommation de produits raffinés. Les entreprises parapétrolières souffrent particulièrement de la baisse des investissements des compagnies d'exploration-production (E&P). Les entreprises de cette branche voient leur carnet de commande se dégarnir lorsque les décisions d'investissement en E&P sont annulées ou reportées du fait d'une trésorerie en baisse découlant de la chute des cours. Selon Wood-Mackenzie, les montants de ces projets d'investissement sont estimés à près de 200 milliards de dollars en 2015 et 2016. Les marchés de la géophysique sont les premiers touchés, devant les forages *on* et *offshore*. La distribution de produits pétroliers (stations-services) est en restructuration au profit des grandes enseignes de la distribution, mais aux dépens des indépendants et des acteurs historiques. Les faibles marges, associées aux ventes de carburant routier en stagnation (50,1 millions de m<sup>3</sup> en 2014 contre 51,8 en 2001), affectent leur rentabilité en ces temps de bouleversements fiscaux au profit de l'essence, qui nécessiteront des investissements supplémentaires. On dénombre 67 défaillances dans le secteur à fin octobre 2015 sur un an contre 63 au cours de la période précédente.

Graphique n° 3.3  
Production annuelle d'acier (millions de tonnes, croissance)



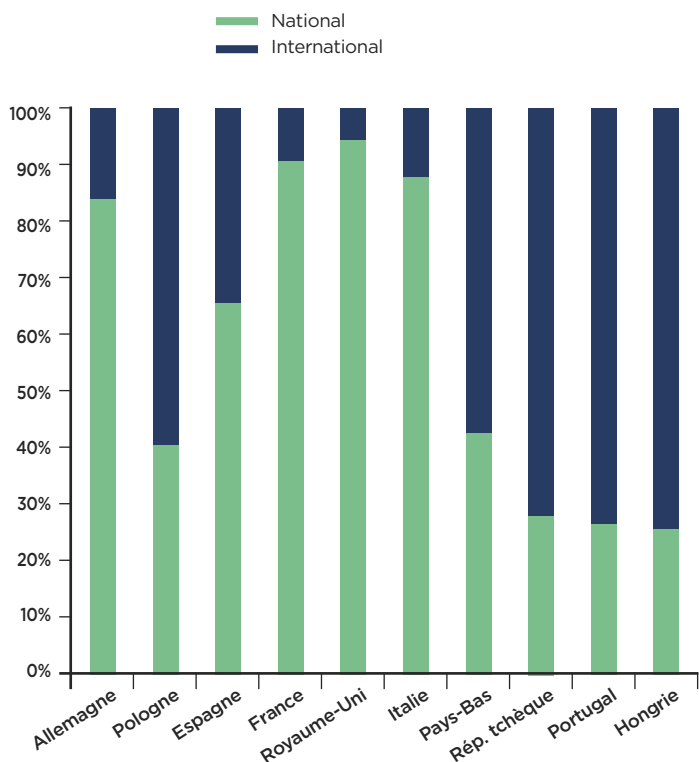
Source : World Steel Association

## METAUX Une situation délicate sur fond de cours des métaux très bas

Les prix des métaux de base continuent de reculer pesant ainsi sur la situation financière des entreprises du secteur. A titre d'exemple, à fin octobre 2015, le minerai de fer a perdu 75% de sa valeur depuis 2008. Dans le même temps, la Chine déverse son acier dans le reste du monde. L'Union européenne a ainsi importé sur les huit premiers mois de l'année 36% d'acier en plus que sur l'ensemble de l'année 2014. En France, troisième producteur européen, la production d'acier recule ainsi de 2% à fin septembre 2015 sur un an. Le nombre de défaillances dans les métaux atteint 1 040 entreprises soit une baisse annuelle de 6,7% (1,7% du total des défaillances en France). Dans le détail, le commerce de gros de machines voit ses défaillances augmenter de 2,8% (43% des défaillances dans les métaux). L'investissement des entreprises s'est redressé en 2014 avec une croissance annuelle de 2%. Mais au troisième trimestre 2015, la croissance annuelle de l'investissement des entreprises s'est tassée à 0,7%. Toutefois, l'activité redémarre lentement en 2015 : la production industrielle manufacturière augmente de 0,4% à fin septembre 2015 sur un an. Mais cela ne devrait pas permettre au secteur de faire face aux difficultés actuelles.

Graphique n° 3.4

Transport routier national et international, 2013 (en %, sur la base des millions de tkm, parcours en charge). Classé par ordre décroissant du total de tkm (gauche étant le plus élevé)



Source : Eurostat

## TRANSPORT

### Le secteur maritime, aérien et terrestre toujours plus en difficulté en France que chez ses voisins européens

Alors que le risque du secteur est évalué comme modéré par Coface en Europe de l'Ouest, celui lié au secteur des transports de marchandises en France est élevé. L'indice de connectivité des transports maritimes <sup>(7)</sup> positionne la France au 12<sup>ème</sup> rang d'un classement mondial derrière l'Allemagne, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Belgique et l'Espagne. Le transport aérien souffre de la concurrence des compagnies européennes en mutation et des compagnies du Golfe. Enfin, le transport routier de marchandises (TRM), qui représente 85% du transport total de marchandises <sup>(8)</sup>, est en déclin. Si la baisse de cours du baril de pétrole aide les entreprises de ce secteur, elle ne compense pas le manque de compétitivité du secteur face aux concurrents voisins qui bénéficient de la même aubaine. L'indice du transport intérieur de marchandises par rapport au PIB <sup>(9)</sup> classe la France à la 25<sup>ème</sup> place (2013) au sein de l'UE, (avec un indice à 69,9 en 2012), contre 135 pour les pays d'Europe centrale et l'Espagne (moyenne), 96,8 pour l'Allemagne et 96 pour l'Union européenne (en moyenne). Le TRM français souffre de la concurrence des pays d'Europe centrale qui bénéficient de structures de coûts moins élevés et d'une plus forte présence à l'international. En 2013, le pavillon français n'assurait plus que 65 % du transport de marchandises national, contre 78 % en 1995 et 73 % en 2000. Dans ce secteur les défaillances baissent sur un an de 9,9% à fin octobre. Pour autant, dans le Nord et en Ile-de-France les défaillances ont augmenté de 2,7% et 3,9%. Dans cette dernière région, cette hausse provient essentiellement des véhicules de tourisme avec chauffeur (VTC).

(7) CNUCED.

(8) Ministère du développement durable, 2013.

(9) Eurostat, croissance du transport intérieur de marchandises / croissance du PIB.

4

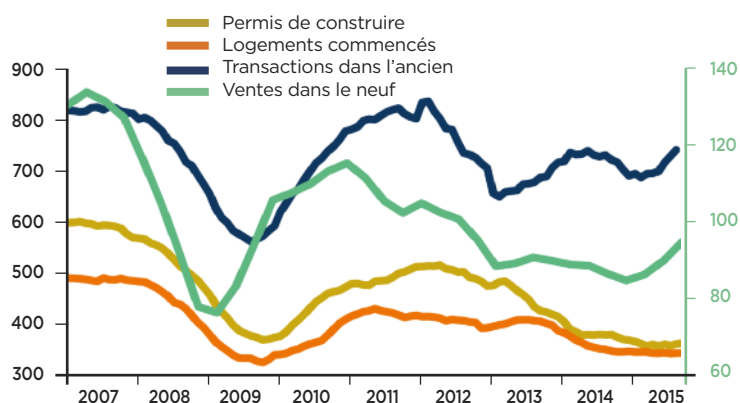
## CONSTRUCTION : PAS DE REPRISE EN VUE EN 2016

C'est un fait, depuis début 2015 le rythme des ventes de logements neufs et anciens augmente. Les permis de construire et les constructions neuves se stabilisent également. Le dispositif Pinel adopté en septembre 2014, et notamment la possibilité de louer à un descendant ou ascendant depuis janvier 2015, ainsi que l'assouplissement des conditions d'emprunt, ont soutenu le secteur.

Les défaillances d'entreprises dans la construction diminuent de 4,4% sur un an à fin octobre 2015 à 19 589 sociétés. Mais dans le même temps, les prix de l'immobilier continuent de baisser. Le niveau de chômage élevé contraint toujours les dépenses des ménages. Les jeunes, ces potentiels primo-accédants, sont davantage concernés. Du côté des entreprises, les travaux du bâtiment et de maçonnerie générale restent dans le rouge, comme en témoigne l'augmentation des défaillances d'entreprises en l'Île-de-France (voir partie 2, page 6).

Graphique n° 4.1

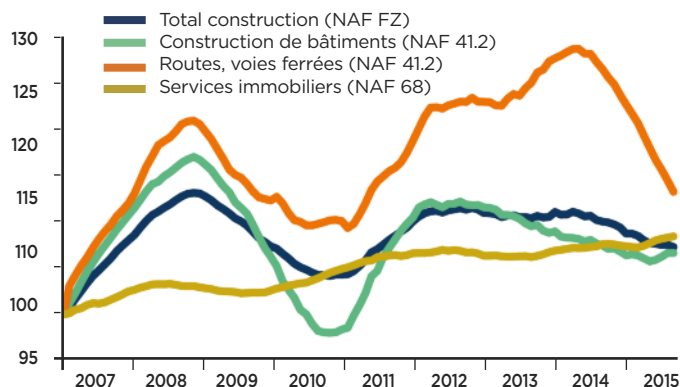
Construction de logements résidentiels, France (milliers euros)



Source : Insee

Graphique n° 4.2

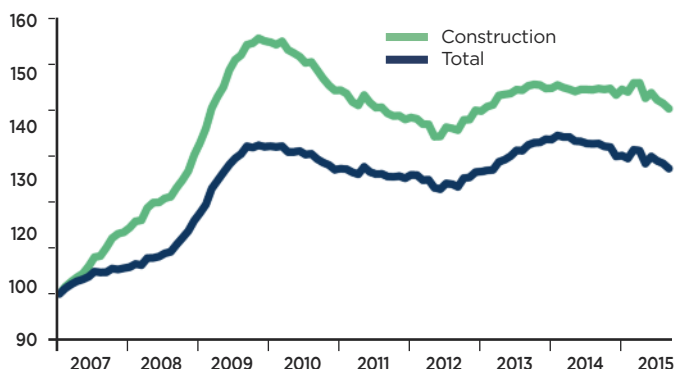
Chiffre d'affaires, France (100 = janvier 2007, moyenne annuelle)



Source : Insee

Graphique n° 4.3

Défaillances d'entreprises, France (100 = janvier 2007)



Sources : Scores & Décisions, Coface

### Les stigmates de la crise omniprésents

La crise financière de 2008 a entraîné l'affaissement du secteur immobilier. Les mises en chantier ont chuté de 30%, les permis de construire de 37% et les transactions de 28% sur un an à fin 2009 (graphique n° 4.1). Mais quelques signes de reprises apparaissent. Les transactions dans l'ancien et les ventes de logements neufs progressent de respectivement 1,4% sur un an à fin septembre 2015 et de 9,3% au deuxième trimestre 2015. Mais en dépit de ce léger rebond, le volume d'activité du secteur demeure inférieur à son niveau d'avant crise. L'octroi de nouveaux permis de construire et le nombre de logements commencés restent en berne (respectivement -4,3% et -1,2% sur un an à fin septembre 2015). Ce contexte favorise la diminution de l'encours de logements qui pèse sur les entreprises du secteur. Il atteint 97 486 logements au deuxième trimestre 2015, soit un repli annuel de 8,8%. Les délais d'écoulement ont ainsi reculé que ce soit pour les maisons individuelles (4,5 trimestres) ou les appartements (3,8 trimestres).

Le CA des entreprises liées à la construction se contracte depuis 2012 (graphique n° 4.2). Le seul rescapé semble avoir été le secteur des services immobiliers puisque leur CA progresse de manière tendancielle malgré la baisse des ventes dans l'ancien de 28% entre 2006 et 2009. Toutefois, la hausse historique des prix de l'immobilier a augmenté mécaniquement leur niveau d'activité. De plus, les activités de locations, peu affectées par la baisse récente des prix de l'immobilier, sont intégrées dans ce sous-secteur.

Sans surprise, le secteur de la construction est celui qui a été le plus sinistré, avec une augmentation des défaillances<sup>(10)</sup> de 58% entre 2006 et 2009 pour atteindre 22 010 entreprises (graphique n° 4.3). Sur la même période, ces défaillances augmentaient « seulement » de 24% pour l'ensemble des secteurs hors construction. A fin octobre 2015, les défaillances dans la construction concernent 19 589 entreprises, soit une baisse de 4,4% sur un an.

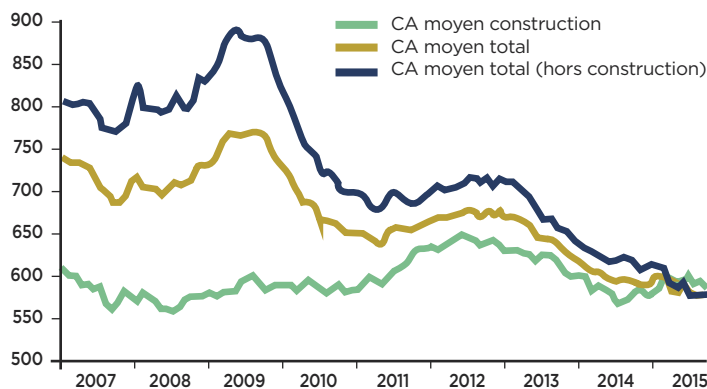
(10) Redressements et liquidations d'entreprises.

Les effets de la crise sur le secteur ont davantage affecté les petites entreprises contrairement à ce qui s'est produit pour les autres secteurs où les entreprises ont été touchées sans distinction de taille. Car le CA moyen des entreprises de la construction est resté stable

entre 2007 et 2010, autour de 600 000 euros (*graphique n° 4.4*). Durant cette période les entreprises les plus petites, souvent les plus fragiles, ont été frappées par une procédure judiciaire. Entre 2011 et 2015, le CA moyen des entreprises défailtantes augmente de nouveau à l'instar des autres secteurs. Les entreprises de taille moyenne avaient pu absorber les effets de la crise de 2008 grâce à leurs réserves. Mais cette seconde vague leur a été fatale. Enfin, la hausse récente du CA moyen depuis fin 2014 s'explique essentiellement par des défailtances de tailles importantes dans le segment des travaux publics.

Graphique n° 4.4

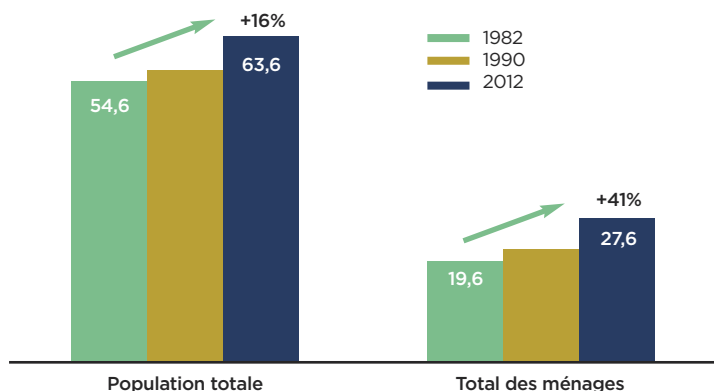
Chiffre d'affaires moyen (moyenne annuelle pondérée, réduite de 1% <sup>(1)</sup>, milliers euros)



Sources : Scores & Décisions, Coface

Graphique n° 4.5

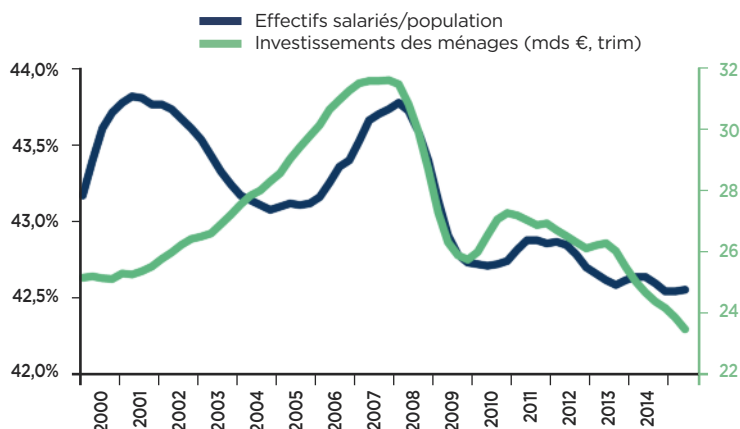
Démographie, France (en millions)



Source : Insee

Graphique n° 4.6

Effectifs salariés et investissements des ménages, France



Source : Insee

### Une démographie dynamique, mais un marché de l'emploi atone

La demande de logements est avant tout soutenue par la démographie. Le vieillissement de la population et l'évolution des mœurs, qui inclut notamment l'augmentation du nombre de divorces, entraînent une réduction du nombre d'occupants par logement qui passe de 2,7 personnes en 1982 à 2,25 en 2012. Le nombre de personnes vivant seules par logement a également fortement progressé, et passe de 5,9 millions à 9,7 entre 1990 et 2012. Ainsi, en lien avec ce phénomène de décohabitation, la croissance de la population française est inférieure à celle des ménages qui a progressé de 41% entre 1982 et 2012 (*graphique n° 4.5*). Cette dynamique accroît considérablement la demande de logements dont le parc de résidences principales a augmenté de 39% sur la même période, soit un niveau inférieur à la croissance du nombre de ménages au cours de la même période.

Outre l'augmentation de leur nombre, le moral et la situation financière des ménages conditionnent aussi la dynamique du secteur de la construction. Pour concrétiser les velléités d'accession à la propriété il faut réunir des conditions financières. La croissance enregistrée entre 1994 et 2000 (2,7% en moyenne) avait soutenu les revenus des ménages. La meilleure tenue du marché de l'emploi avait permis d'augmenter le nombre de salariés de façon substantielle, jusqu'à atteindre 43,8% de la population début 2008.

Mais avec la crise, le taux de chômage est passé de 7,1% en février 2008 à 10,7% en septembre 2015. Or, la bonne tenue du marché de l'emploi conditionne l'investissement des ménages (*graphique n° 4.6*). Malgré le léger rebond de leur confiance, les ménages augmentent leur épargne de précaution. Depuis 2014, le taux d'épargne progresse de nouveau pour atteindre 15,1% du revenu disponible au deuxième trimestre 2015. Si le marché de l'emploi apparaît comme primordial pour soutenir la demande de logement, celle-ci dépend aussi des conditions d'emprunt qui se détendent.

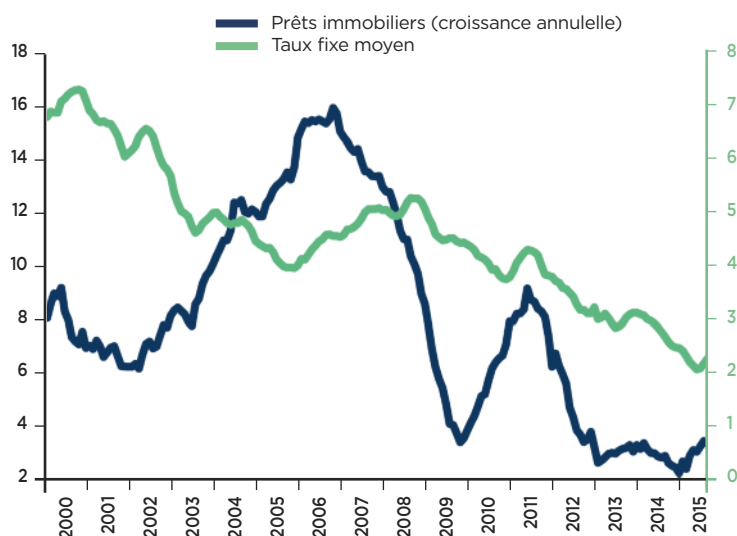
(1) 1% des observations aux extrémités inférieure et supérieure de la distribution sont exclues pour donner une image plus fidèle du CA moyen.

Le taux d'intérêt moyen sur les prêts aux ménages pour un achat immobilier a touché un point bas historique en mai 2015 à 2,1% (graphique n° 4.7). Dans le même temps, la durée moyenne d'endettement s'est allongée pour atteindre 212 mois au deuxième trimestre 2015 contre 153 mois en 1995. Les ménages ont ainsi vu leur capacité d'emprunt, à mensualités identiques, augmenter de 69% entre 1995 et 2015. Mais dans le même temps les

prix de l'immobilier ont augmenté de 140% et les salaires de 43,6%. Si le taux d'emprunt moyen semble proche d'un niveau plancher puisqu'il augmente depuis juin 2015, la baisse des prix de l'immobilier depuis 2012 améliore la capacité d'emprunt des ménages. Ainsi, entre janvier 2012 et septembre 2015, la capacité d'emprunt, à mensualités identiques, a augmenté de 10% et de 17% si l'on considère la baisse des prix de l'immobilier.

Graphique n° 4.7

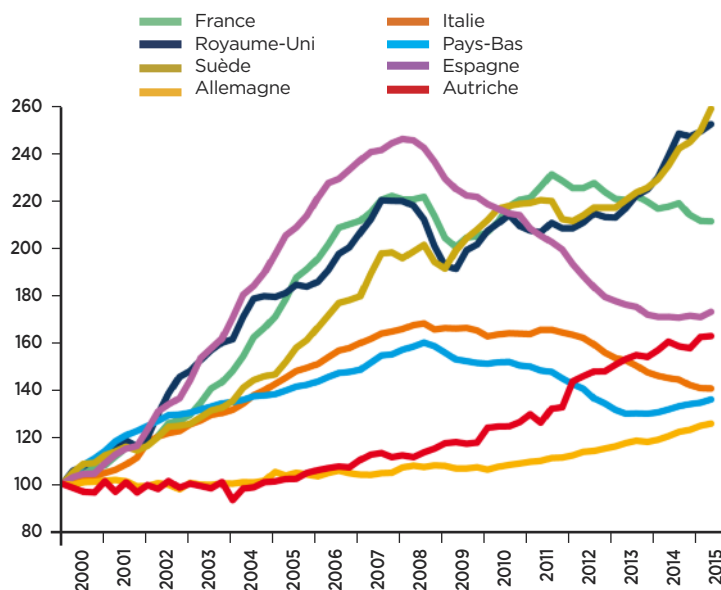
Crédits immobiliers, France (en %)



Source : Insee

Graphique n° 4.8

Evolution des prix de l'immobilier (100 = janvier 2000)



Source : Bank for International Settlements

Au final, l'endettement des ménages, qui augmente mais reste à un niveau modéré, représente 86% de leur revenu disponible en 2014. Mais il est de ceux qui ont le plus progressé depuis 2000 (+59%) derrière l'Espagne (+63%) et l'Italie (+86%). Toutefois, les crédits immobiliers non-performants ne s'élèvent qu'à 1,7% du total. La solvabilité des ménages apparaît donc convenable.

### Poursuite probable de la baisse des prix en 2016

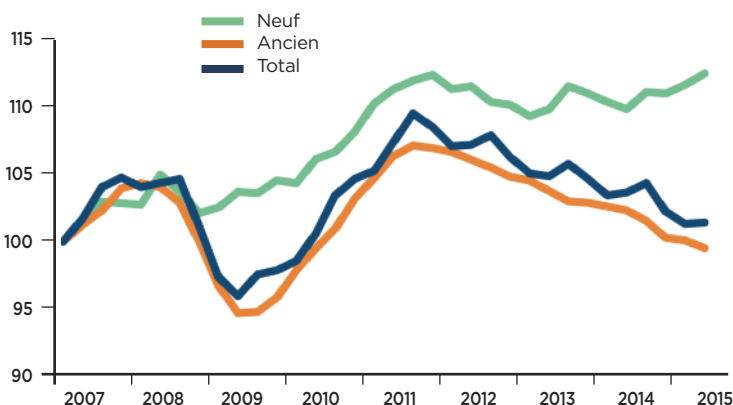
Face à une demande structurellement forte, supportée par l'augmentation du nombre de ménages et l'assouplissement des conditions d'emprunt, l'offre de logements s'est révélée insuffisante à partir du milieu des années 1990 entraînant une hausse des prix. Dans l'ancien, les prix en Ile-de-France ont ainsi augmenté de 151% entre 1996 et 2007, et même de 161% dans les autres régions. A l'échelle européenne, le constat est identique et de même ampleur au Royaume-Uni et en Suède (graphique n° 4.8). Avec la crise financière de 2008, les prix se sont contractés dans la plupart des pays à l'exception de l'Allemagne et de l'Autriche. Les balances migratoires positives de ces pays se sont amplifiées en raison de leur attractivité. A titre d'exemple, les étrangers en Autriche représentent désormais 13,4% de la population contre 8,7% en 2000. Plus généralement, les prix immobiliers ont bénéficié de meilleurs fondamentaux économiques dans ces pays (meilleure performance du chômage, faible endettement, etc.).

La hausse des prix de l'immobilier semble donc inexorable, lorsque l'on observe les tendances de long terme. Selon une étude de la FED<sup>(12)</sup> de Dallas, elle trouve sa source dans la raréfaction du foncier et non de la hausse des coûts de production. Pour 14 pays avancés, le prix des terres agricoles a ainsi doublé en termes réels depuis 1900, en raison de l'implémentation progressive de nouvelles restrictions de construction mais aussi du manque de développement de l'offre de transport. En effet, le rapide essor des réseaux de transport, notamment ferrés, a considérablement élargi l'offre de terrains constructibles en rapprochant les villes entre elles. Or, la longueur des réseaux ferrés de ce même échantillon a atteint son apogée en 1930 avant de décroître progressivement. En France, 39 000 kms de voies sont installées en 1960 contre 29 200 en 2013. Sur la même période, la population urbaine est passée de 62% à 79% ce qui participe à la raréfaction du foncier constructible.

(12) Etude portant sur 14 pays avancés depuis 1870. « No price like home: global house prices, 1870-2012 », Federal Reserve Bank of Dallas, octobre 2014.

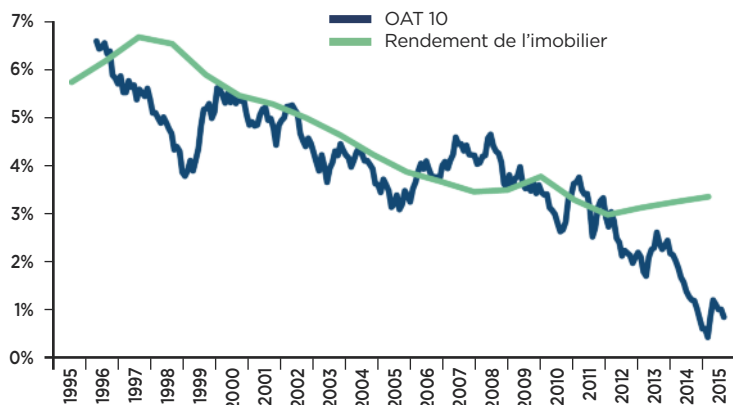
Graphique n° 4.9

Evolution des prix de l'immobilier, France (100 = janvier 2007)



Source : Insee

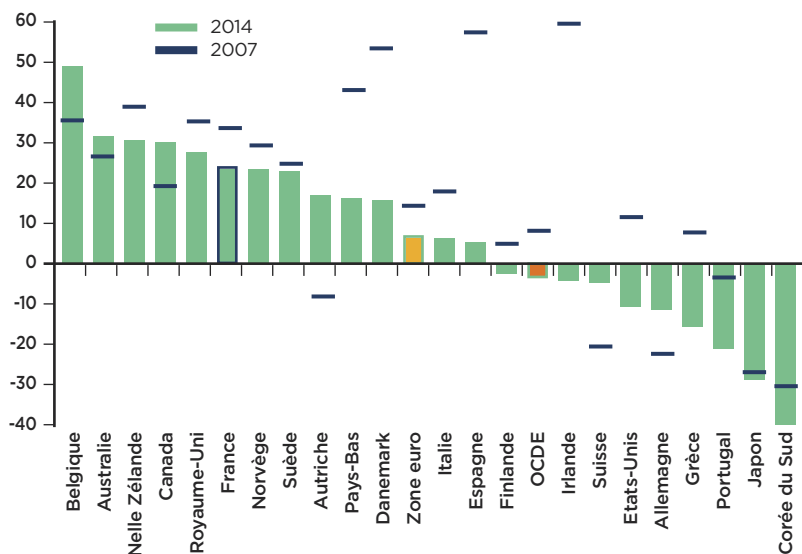
Graphique n° 4.10

Rendement de l'immobilier <sup>(15)</sup>, Paris, France

Source : Insee

Graphique n° 4.11

Surévaluation des prix immobiliers (prix rapportés aux revenus des ménages, en %)



Source : OCDE

En France, les prix du foncier ont progressé de 7,8% en 2014 sur un an alors que ceux de l'immobilier ont baissé de 2,3%. Dans ce contexte, les prix de l'immobilier neuf progressent plus rapidement que l'ancien (*graphique n° 4.9*). L'évolution des coûts de production pèse également sur le neuf. Depuis fin 2003, l'indice du coût de production des immeubles à usage d'habitation (ICC) a augmenté plus rapidement que l'inflation, de 3,3% annuellement en moyenne jusqu'en 2012 avant de se stabiliser. Les mesures de simplification <sup>(13)</sup> du secteur semblent limiter la hausse des coûts avec une mise en place progressive depuis septembre 2014. L'indice national des coûts du bâtiment (BT01) diminue également depuis septembre 2014, en baisse de 0,5% à fin septembre en rythme annuel. Les prix du neuf pourraient alors bénéficier de la baisse des coûts et se stabiliser en 2016.

La propriété d'un logement garantit un rendement explicite lorsque celui-ci est loué ou implicite lorsque celui-ci est habité. En comparaison à d'autres classes d'actifs, un rendement explicite faible réduit l'intérêt qu'un investisseur a pour un achat immobilier. Ce rendement diminue tendanciellement depuis la fin des années 1990, soutenu par la hausse des prix de l'immobilier. Entre 2012 et 2014, il augmente puisque le prix de vente au m<sup>2</sup> se contracte de 3,8% alors que celui à la location progresse de 3,2%. La différence de rendement avec celui des bons du trésor (OAT) à 10 ans peut s'expliquer par l'existence d'un rendement plancher de l'immobilier <sup>(14)</sup> (*graphique n° 4.10*). De plus, sans une augmentation sensible de l'offre de logements, les prix à la location restent élevés. Ce décalage procure alors un rendement explicite attractif de l'immobilier ce qui tend à soutenir la demande et l'arbitrage en faveur de l'achat immobilier.

Depuis leur plus haut historique au troisième trimestre 2011, les prix de l'immobilier en France ont baissé de 7,1% et sont restés stables dans le neuf (+0,5%). Se pose alors la question de leur surévaluation possible. Si l'on rapporte les prix de l'immobilier aux revenus des ménages, avec un ratio de 124% la France est le sixième pays de l'OCDE où l'immobilier est le plus cher (*graphique n° 4.11*). Une surévaluation des prix s'observe lorsque le ratio dépasse la moyenne de long terme de 100. Toutefois, ce ratio a baissé de neuf points entre 2014 et 2007 quand celui de la zone euro s'est contracté de 7 et celui de l'OCDE de 11 points. Dit autrement, le niveau des prix est élevé et la correction depuis 2007 a été faible mais dans la moyenne.

(13) « 50 mesures de simplification pour la construction de logements », présentées par le gouvernement français le 29 août 2014.

(14) « L'immobilier, pilier de la croissance ou épée de Damoclès », OFCE, octobre 2005.

(15) Estimation du rendement annuel calculé par le rapport du prix moyen au m<sup>2</sup> de location au prix de vente.

## Vers une stabilisation du secteur en 2016

Une baisse des défaillances d'entreprises dans la construction s'observe depuis mai 2015 (-4,4% à fin octobre 2015 sur un an). Mais avec un poids de 32,6% du total des défaillances en octobre 2015, contre 33,0% en mai 2015, le secteur demeure surreprésenté puisqu'il ne crée que 18% dans la valeur ajoutée<sup>(16)</sup>. Dans le détail, des

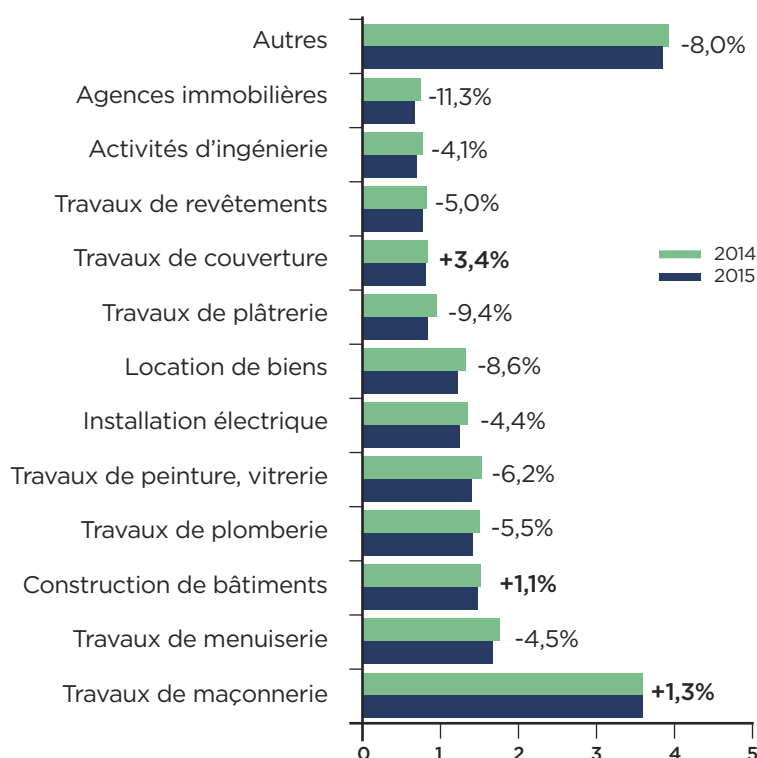
disparités apparaissent entre sous-secteurs (*graphique n° 4.12*). Les activités liées aux travaux de couverture (+3,4%), à la construction de bâtiments (+1,1%) et de maçonnerie générale (+1,3%) continuent de voir leurs défaillances augmenter. De plus, les entreprises franciliennes restent en difficulté avec une augmentation de 5,95% des défaillances à fin octobre 2015. Or, la région Ile-de-France représente 21,8% du total des défaillances dans la construction. Tous les signaux ne sont donc pas au vert.

La part des ménages propriétaires de leur résidence stagne depuis 2010 à 57,7%. L'acquisition d'un bien immobilier reste contrainte par l'absence de nette amélioration du marché du travail et de prix toujours élevés qui freinent les velléités d'acquisition des ménages les plus modestes. Le chômage concerne 10,7% des actifs à fin septembre 2015 et ne devrait pas descendre sous les 10% en 2016. La demande restera donc atone. Si les taux d'emprunts ne baissent pas davantage, les prix de l'immobilier devraient continuer de diminuer graduellement.

Ce contexte continue de peser sur la solidité financière des entreprises de la construction. Les mauvais signaux provenant des donneurs d'ordres dans les travaux publics affecteront ce sous-secteur en 2016. Pour ramener le déficit public à 3,3% du PIB en 2016 contre 3,7% attendu en 2015, l'effort consenti par les collectivités locales sera identique à celui réalisé en 2015. Symptomatique de cet enlisement, en dépit du nombre considérable de disparitions, elles sont toujours surreprésentées dans les défaillances d'entreprises et leur taille moyenne augmente depuis fin 2014. 2016 sera donc l'année de la stabilisation plus que celle de la reprise.

Graphique n° 4.12

Défaillances d'entreprises dans la construction, France  
(sur un an, en milliers, à fin octobre 2015)



Sources : Scores & Décisions, Coface

(16) Même périmètre : construction + services immobiliers, au 2<sup>ème</sup> trimestre 2015.

---

#### RESERVE

Le présent document reflète l'opinion de la direction de la recherche économique de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document. Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs. Coface n'a aucune obligation de résultat mais une obligation de moyens et n'assumera aucune responsabilité pour les éventuelles pertes subies par le lecteur découlant de l'utilisation des informations, analyses et opinions contenues dans le présent document. Ce document ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement sous réserve de porter la mention apparente de Coface et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface. Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site de Coface.

---

Photo : © Foltolia - Maquette : Les éditions stratégiques

#### COFACE SA

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France  
[www.coface.fr](http://www.coface.fr)

