

Marges des entreprises : vers un redressement durable ?
--

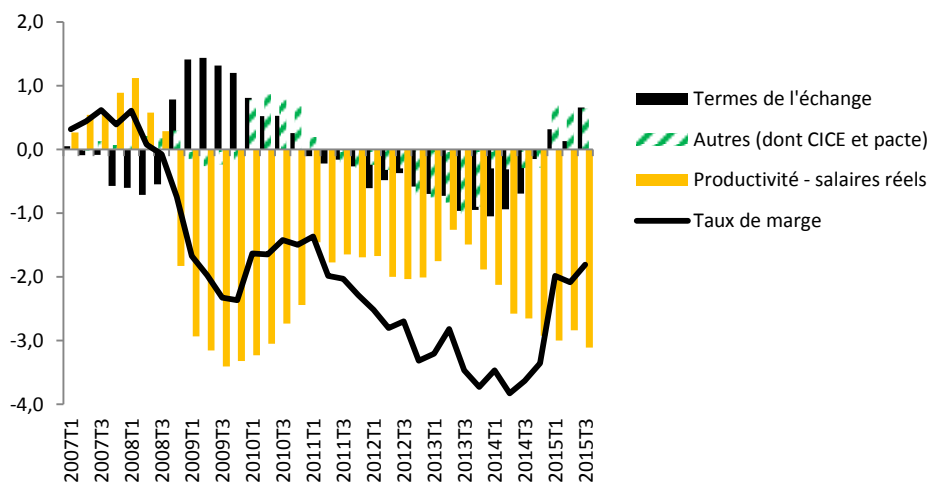
Vendredi 15 janvier 2016

Le début d'année est l'occasion de s'interroger sur les marges des entreprises en France et en Europe. En présentant à chacun des lecteurs du « Flash éco » les meilleurs vœux de la rédaction pour 2016.

1. France : un net redressement des marges grâce au pétrole et aux baisses de prélèvements

A **31,2 %** au T3 2015, le **taux de marge** (excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée) des sociétés non financières (SNF) était de 2 points supérieur au creux du T2 2014 et de 2 points inférieur au niveau d'avant-crise. **Deux facteurs** principaux permettent d'expliquer ce rebond : d'une part, la **forte baisse du cours du baril de pétrole** sur la période récente (les « termes de l'échange », soit le ratio prix de la valeur ajoutée/prix à la consommation, auraient contribué à hauteur de **+ 1,6 point**) et, d'autre part, les **mesures de politique publique** (CICE, pacte de responsabilité et de solidarité pour **+ 0,9 point**) à compter de 2014. Les **gains de productivité** ayant été plus faibles que la progression des **salaires réels**, l'écart entre ces deux agrégats aurait contribué de façon négative ce qui signifie que, en l'absence des facteurs qui précèdent, le taux de marge aurait poursuivi sa dégradation. Par ailleurs, le **taux d'épargne** (épargne/valeur ajoutée) aurait rejoint son niveau d'avant-crise, d'où un **taux d'autofinancement** (épargne/formation brute de capital fixe) au plus haut depuis 2007. Pour le **premier semestre 2016**, l'INSEE prévoit une progression de **0,4 point** à la faveur de l'entrée en vigueur au 1^{er} avril de la **deuxième tranche** du « pacte » (baisse de 1,8 point de la cotisation famille entre 1,6 et 3,5 SMIC).

Evolution du taux de marge des SNF, en cumul depuis le T1 2007



Source : Afep à partir d'INSEE.

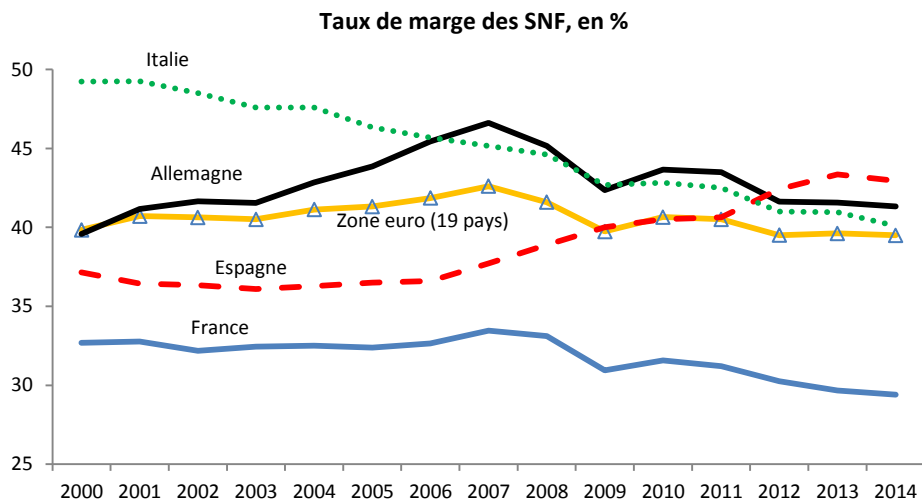
2. Europe : des situations hétérogènes et une comparaison fragile

En Europe, l'analyse comparative du taux de marge fait apparaître une **forte hétérogénéité** entre les pays avec un niveau français particulièrement bas et des trajectoires divergentes depuis le début du 21^e siècle : à la nette baisse constatée en **Italie** s'opposent une tendance clairement croissante en **Espagne** depuis la crise et une relative stabilité en Allemagne après une forte hausse jusqu'à la veille de la Grande récession. Ces divergences reflètent en partie les différentes modalités d'ajustement sur le marché du travail¹. Si elle présente un intérêt certain, la **comparaison est très fragile** : en effet, comme le rappelle un récent rapport², le **champ des SNF n'est pas strictement identique à travers l'Europe**. Ainsi, alors que ce dernier exclut explicitement les non-salariés en France, il intègre environ 1 million de non-salariés en Allemagne et 2 millions en Italie. Dans ces deux derniers cas, l'impact haussier sur le niveau du taux de marge provient de l'impossibilité de distinguer, au sein du revenu perçu par ces entrepreneurs, ce qui relève de la rémunération du travail de ce qui relève de la rémunération du capital immobilisé : en

¹ Ainsi, la flexibilité « externe » espagnole (réduction des effectifs) a sans doute protégé les marges des entreprises survivantes.

² « Coût du capital », rapport du groupe de travail du CNIS (Conseil national de l'information statistique), n°139, juillet 2015.

conséquence, **l'ensemble du revenu** (dit « mixte ») est **affecté à l'EBE**, ce qui majore *de facto* la part du capital. Selon le rapport du CNIS, **4 à 5 points d'écart** sur le taux de marge entre la **France et l'Allemagne** seraient imputables à ce phénomène (et jusqu'à 7 points pour l'écart franco-italien) ce qui réduirait, sans pour autant l'annuler, le handicap français sur les marges (qui serait alors de - 7 points vis-à-vis de l'Allemagne et de - 4 points vis-à-vis de l'Italie).



Source : Afep à partir d'Eurostat.

3. Zoom : la situation financière des grands groupes français à la mi-2015

Dans une note récente, la Banque de France (BdF) a étudié la situation financière des principaux groupes français au cours du premier semestre (S1) 2015³. Couvrant **80 groupes industriels et commerciaux non financiers** du compartiment A d'Euronext (capitalisation supérieure à 1Md€, voir liste complète dans l'étude), elle rappelle en premier lieu le **mouvement d'internationalisation** des grandes entreprises françaises : ainsi, entre 2009 et 2015, la part du chiffre d'affaires réalisé hors d'Europe a progressé de 8 points (+ 4 points dans les Amériques, à 17 % en 2015 et + 4 points dans le « reste du monde », à 24 %), réduisant la part de l'Europe de 67 % à 59 %. Ensuite, la **croissance du CA** consolidé de l'échantillon (+ 4,1 % au S1 2015 par rapport au S1 2014) masquerait **deux effets** de sens contraire : d'une part, une contribution positive de **l'effet de change** (dépréciation de l'euro, notamment par rapport au dollar) et du **changement de périmètre** (opération dans le secteur de l'information et de la communication) et, d'autre part, une contribution négative de la **croissance organique** (croissance hors acquisitions et cessions d'activité) en raison de la dégradation du secteur de l'énergie. Si, pour cette même raison, la **rentabilité globale** s'est inscrite en repli (- 5,5 % sur le résultat opérationnel, - 3,3 % pour le résultat net), la **trésorerie** d'ensemble aurait progressé, tout comme **l'endettement** et les **capitaux propres**. Dans ce contexte, **l'investissement serait reparti** pour l'ensemble des secteurs hors énergie et environnement et se ferait surtout sur les **capacités de production** (acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles). En conclusion, la BdF juge que « *en ayant recours à l'endettement, en renforçant leurs fonds propres et surtout en augmentant notablement leurs investissements, les grands groupes français semblent se préparer à une accélération de l'activité économique* ».

Après avoir touché un point bas au deuxième trimestre 2014, le taux de marge des sociétés non financières françaises s'est nettement redressé depuis, parcourant la moitié du chemin par rapport au niveau d'avant-crise. Il s'agit là d'une évolution favorable compte tenu du contexte conjoncturel relativement peu dynamique. Elle reflète la forte baisse du prix du pétrole et les mesures en faveur des entreprises : si ces deux facteurs soutiendraient encore les marges à court terme, ils ne devraient pas suffire à parcourir « l'autre » moitié du chemin, qui nécessitera une croissance plus rapide de la productivité par rapport aux salaires réels. Si, conformément au « cycle de la productivité », une accélération de la première serait cohérente en phase de reprise, l'ajustement des seconds est fortement contraint par la situation d'inflation nulle.

³ « La situation financière des principaux groupes français au 1^{er} semestre 2015 : une rentabilité en baisse mais une stratégie financière qui prépare l'avenir ». L. Carlino et A.-S. Lafon, Bulletin n° 202 de la Banque de France (novembre-décembre 2015).