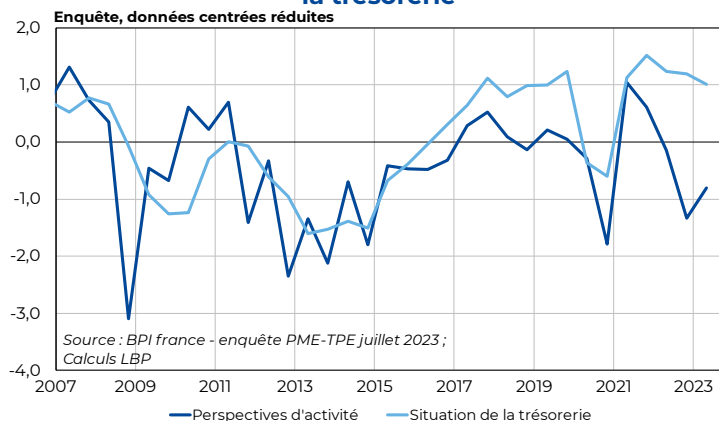


14 novembre 2023

## Hausse des taux, des prix de l'énergie, des salaires : quelle est la situation des TPE face aux chocs de coûts ?

### TPE - Perspectives d'activité et situation de la trésorerie



- **L'activité économique ralentit nettement depuis la fin 2022 et les signaux conjoncturels indiquent une situation encore dégradée pour la fin de l'année. En parallèle, le cycle de resserrement monétaire est sans doute arrivé à son terme, mais les taux directeurs pourraient rester sur un plateau haut pendant plusieurs mois.**
- **Pour les TPE, le contexte macroéconomique observé depuis le début de l'année 2022 s'est traduit par un triple de choc de coûts :**
  - **Un choc du coût de l'emprunt : la hausse des taux renchérit le coût de l'emprunt, particulièrement pour les TPE. Leur accès au crédit reste toutefois favorable et la production de crédit résiliente, surtout à destination de l'investissement.**
  - **Un choc du coût des intrants : la reprise post-Covid et la guerre en Ukraine se sont traduites par une envolée du prix des matières premières et d'importantes difficultés d'approvisionnement. Au 2<sup>e</sup> semestre 2023, le prix des matières premières s'est partiellement corrigé tandis que les tensions sur les approvisionnements sont globalement dissipées.**
  - **Un choc de coûts salariaux : les TPE indiquent une accélération des salaires depuis le début d'année, en résonance à la forte inflation observée depuis 2022.**
- **Malgré ce contexte adverse, la situation des TPE restait globalement solide à la mi-2023 : les perspectives d'activité sont dégradées mais la trésorerie moyenne des TPE reste bien orientée.**
- **Cette vision d'ensemble favorable cache toutefois des situations hétérogènes parmi les TPE. C'est le cas par secteur – le secteur du tourisme poursuit sa bonne dynamique tandis que les TPE sont plus pessimistes dans le secteur de la construction et du commerce – mais aussi à un niveau plus fin entreprise par entreprise – le niveau des défaillances de TPE dépasse de 75 % sa moyenne de 2017-2019, dans un contexte de levée des soutiens publics, de normalisation des taux et de ralentissement de l'activité.**

Corentin Ponton

Au 2<sup>e</sup> semestre 2023, les TPE se trouvent dans une situation financière d'ensemble favorable malgré le ralentissement de l'activité et les différents chocs de coûts qu'elles subissent depuis 2 ans. Il existe toutefois des spécificités sectorielles et une certaine hétérogénéité. Ainsi, les défaillances augmentent très fortement malgré cette toile d'ensemble positive.

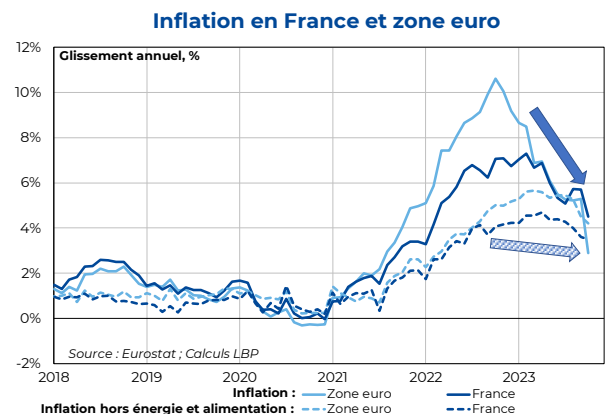
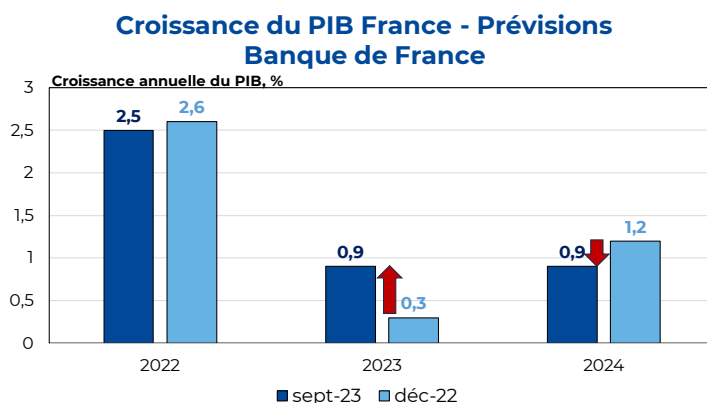
- ❖ **L'économie ralentit nettement depuis 1 an. Elle a été plus résiliente que prévu durant l'hiver 2022/2023, mais se trouve actuellement dans une situation de quasi-stagnation et les signaux conjoncturels restent dégradés pour cette fin d'année. En parallèle, le cycle de resserrement monétaire est sans doute arrivé à son terme, mais les taux directeurs pourraient rester sur un plateau haut pendant plusieurs mois.**

Après une phase de normalisation de l'activité en 2021 et 2022, caractérisée par une forte croissance, un ralentissement était attendu pour 2023. En outre, plusieurs chocs adverses se sont progressivement matérialisés sur l'économie courant 2022, appuyant le mouvement de ralentissement de l'activité : notamment le choc inflationniste et la hausse des prix de l'énergie à la suite de la guerre en Ukraine, le mouvement de hausse des taux, les risques de pénuries de gaz en Europe durant l'hiver 2022/2023, le ralentissement économique mondiale et les difficultés chinoises.

**L'activité a été plus résiliente que ce qui était anticipé initialement durant l'hiver 2022/2023, mais se trouve actuellement dans une situation de quasi-stagnation** Le début d'année 2023 a été plus dynamique qu'anticipé initialement : les exportations ont rebondi après une année 2022 dégradée, l'investissement et l'emploi ont fait preuve de résilience. Les institutions ont ainsi réhaussé leurs prévisions de croissance pour 2023 : +0,9 % selon la Banque de France et l'Insee, contre [0 ; 0,5] prévu en fin d'année dernière (cf. graphique 1). L'activité a toutefois nettement ralenti et les signaux conjoncturels pour la fin de l'année indiquent une activité encore déprimée, avec des indicateurs de production en baisse, y compris sur les services, et un ralentissement marqué des soldes d'enquêtes relatifs à l'emploi.

**En parallèle l'inflation a entamé une nette décrue, mais sa composante sous-jacente reste élevée (cf. graphique 2).** La baisse du prix des matières premières et de l'énergie ont permis une baisse progressive de l'inflation énergétique depuis les pics de la fin 2022. Le choc inflationniste initial s'est toutefois diffusé dans l'économie : l'inflation hors alimentation et énergie reste à un niveau élevé en France et en zone euro. Enfin, certains éléments spécifiques à la France soutiennent l'inflation énergétique : (i) la suppression des aides sur les carburants (ristournes à la pompe) crée un effet de base positif depuis septembre 2023, dans la mesure où la ristourne avait atteint 0,3 €/L entre septembre et décembre 2022, et (ii) le tarif régulé de vente (TRV) de l'électricité a été relevé de 15 % en janvier puis de 10 % en août (et il devrait à nouveau être relevé de 10 % en février prochain).

**Graphiques 1 et 2 :** Prévisions de croissance pour la France et évolution de l'inflation.



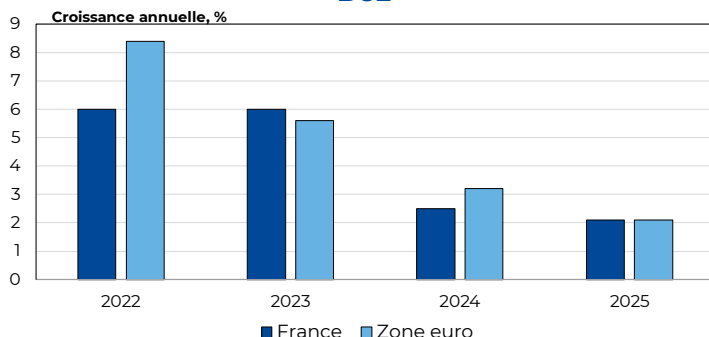
**Si le mouvement de désinflation est entamé, l'inflation pourrait ainsi mettre du temps à retrouver la cible de 2 %**, en particulier du fait des effets de rattrapages salariaux qui devraient se prolonger dans la durée. L'inflation retrouverait cette cible début 2025 en France selon la Banque de France (cf. graphique 3). Ce même horizon est anticipé par la BCE pour l'inflation en zone euro.

**En conséquence, les marchés attendent un arrêt de la hausse des taux, mais un début de baisse qu'à partir du printemps 2024 :** les anticipations des investisseurs indiquent que le taux de dépôt de

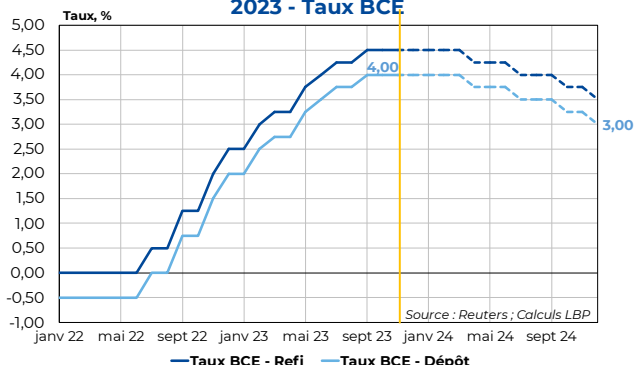
la BCE se maintiendrait à 4,00 % (niveau actuel) au moins jusqu'au printemps 2024. A ce moment, la BCE pourrait initier plusieurs baisses de taux sur le reste de l'année 2024 (cf. graphique 4, anticipations des marchés au 14 novembre 2023).

**Graphiques 3 et 4 :** Prévisions d'inflation et anticipations de marché des taux BCE.

**Inflation - Prévisions Banque de France et BCE**



**Anticipations des marchés au 14 novembre 2023 - Taux BCE**



- ❖ **Pour les TPE<sup>1</sup>, le contexte macroéconomique observé depuis le début de l'année 2022 s'est traduit par un triple de choc de coût : un choc sur le coût du crédit avec la hausse des taux ; un choc sur le prix des intrants avec la hausse du prix des matières premières ; et un choc de coût salarial, en résonance à la forte inflation.**
  - **Un choc du coût de l'emprunt : la hausse des taux renchérit le coût de l'emprunt, particulièrement pour les TPE. L'accès des TPE au crédit reste toutefois favorable et la production de crédit résiliente, surtout à destination de l'investissement.**

**La hausse des taux observée depuis 2022 se traduit par un renchérissement du coût des crédits (cf. graphique 5).** Le taux moyen des crédits aux TPE-PME s'élevait ainsi à 4,8 %<sup>2</sup> au mois d'août 2023, contre 1,5 % en moyenne en 2021 et 1,7 % en 2019. Ce niveau de taux de crédits aux entreprises n'avait plus été observé depuis la fin 2008. Les TPE-PME interrogées par l'enquête semestrielle de BPI France<sup>3</sup> indiquent ainsi que le coût du crédit devient le principal frein à l'investissement, cité par 48 % des TPE-PME contre 10 % en novembre 2021.

**Malgré cette hausse importante du coût du crédit et la dégradation de l'activité économique, l'accès des TPE au crédit ne semble pas se détériorer.** D'après les enquêtes réalisées par la Banque de France, le taux d'obtention de crédits se maintient ainsi à un niveau très élevé notamment pour les crédits d'investissement<sup>4</sup>. Chez les TPE, il était de 87 % pour les crédits à l'investissement au 2<sup>e</sup> trimestre 2023 (proche du niveau observé en 2019) et de 75 % pour les crédits de trésorerie (contre 70 % en 2019). Cet accès favorable au crédit se traduit aussi dans l'enquête TPE-PME de BPI France, où les TPE interrogées indiquent que les conditions d'accès au crédit restent souples et proches des niveaux observés avant la crise sanitaire.

**En outre, la production de crédits aux TPE reste dynamique (cf. graphique 6).** Elle s'est normalisée après une année 2020 exceptionnelle, portée par les crédits de trésorerie (PGE), mais la production mensuelle de crédits reste proche des niveaux pré-crise sanitaire au 2<sup>e</sup> trimestre 2023 : elle est légèrement inférieure pour les crédits de trésorerie (-11 % par rapport à la moyenne 2017-2019) et les crédits immobiliers (-8 % par rapport à la moyenne 2017-2019). En revanche, la production de crédits à l'investissement (hors investissements dans l'immobilier) se situe encore 16 % au-dessus de la moyenne 2017-2019 au 2<sup>e</sup> trimestre 2023.

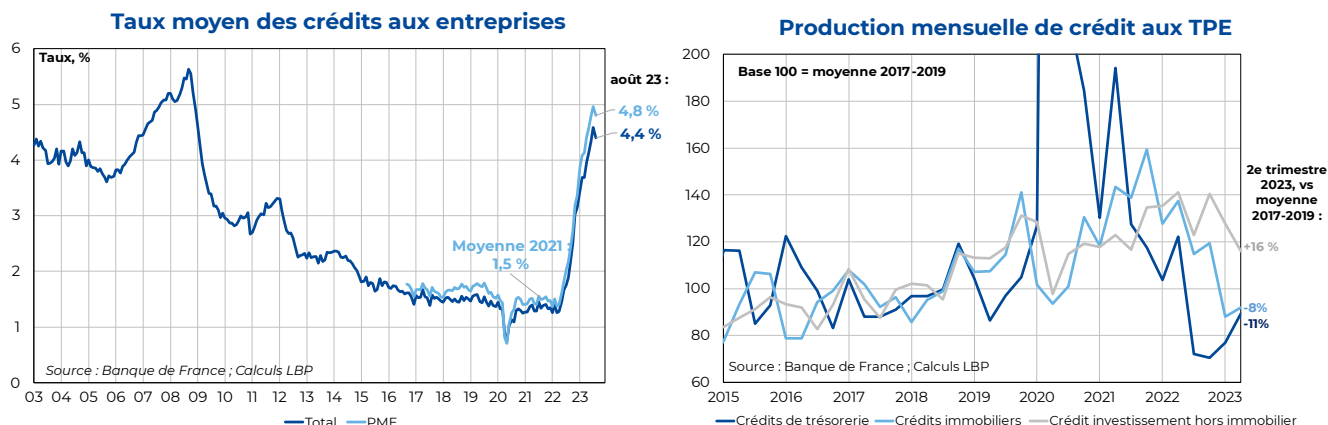
<sup>1</sup> Dans cette publication, les très petites entreprises (TPE) sont définies comme des unités légales hors autoentrepreneurs occupant moins de 10 personnes et qui ont un chiffre d'affaires annuel ou un total de bilan n'excédant pas 2 M€.

<sup>2</sup> Les TPE font partie des petites et moyennes entreprises (PME) pour cette série de données.

<sup>3</sup> 77<sup>e</sup> enquête TPE-PME, juillet 2023. L'ensemble des références à l'enquête de BPI France dans cette étude s'appuieront sur cette édition de l'enquête.

<sup>4</sup> Obtention de crédits de trésorerie en % des entreprises ayant demandé ce type de crédit (en totalité ou à plus de 75 %). Enquête « Accès des entreprises au crédit en France – 2<sup>ème</sup> trimestre 2023 ».

## Graphiques 5 et 6 : Taux de crédits aux entreprises et production de crédits aux TPE.

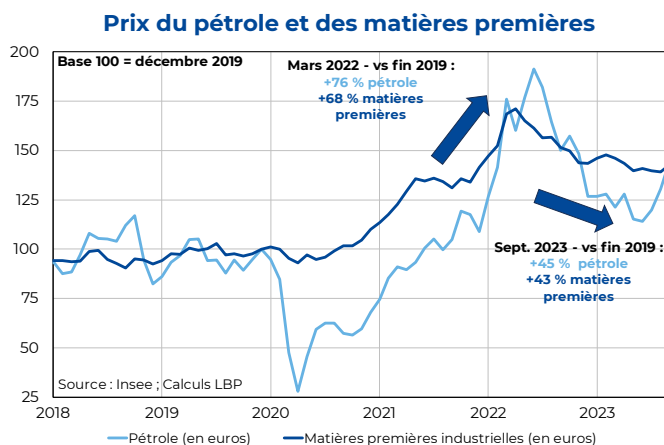


- **Un choc du coût des intrants : la reprise post-Covid et la guerre en Ukraine se sont traduites par une envolée du prix des matières premières et d'importantes difficultés d'approvisionnement. Au 2<sup>e</sup> semestre 2023, le prix des matières premières s'est partiellement corrigé tandis que les tensions sur les approvisionnements sont globalement dissipées.**

**Le prix des matières premières (industrielles et agricoles) et de l'énergie ont fortement augmenté depuis 2021, engendrant un choc de coût massif pour les entreprises (cf. graphique 7).** Au lendemain du déclenchement de la guerre en Ukraine, en mars 2022, le prix des matières premières industrielle exprimé en euros était ainsi 68 % plus élevé par rapport à la fin 2019. La hausse était de 76 % pour le baril de pétrole brut. Leur prix s'est partiellement normalisé depuis, mais reste à des niveaux élevés (+43 % par rapport à 2019 pour les matières premières industrielles et +45 % pour le pétrole brut). **Aussi, le sursaut des prix du pétrole depuis l'été et la hausse de sa volatilité dans un contexte de tensions géopolitiques contrarie le mouvement de baisse des coûts observés depuis le début d'année.**

**Enfin, les dirigeants d'entreprises ne signalent au global plus de difficultés d'approvisionnement, alors qu'elles représentaient un frein majeur à l'activité en 2022.**

**Graphique 7 :** Evolution du prix du pétrole brut et des matières premières par rapport à 2019



- **Un choc de coûts salariaux : les TPE indiquent une accélération des salaires depuis le début d'année, en résonance à la forte inflation observée depuis 2022**

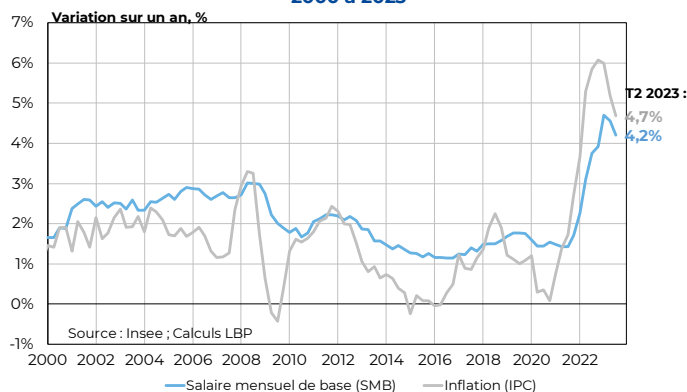
**En parallèle de l'accélération des prix, les salaires se sont progressivement ajustés depuis deux ans.** Le salaire mensuel de base (SMB) mesuré par la Dares progressait ainsi de +4,2 % sur un an au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023, contre +1,5 % en 2021 et +1,6 % observé en moyenne sur la période 2010-2019.

**En 2023, l'évolution des salaires serait en moyenne supérieure à celle des prix chez les TPE/PME. Selon l'enquête TPE-PME de BPI France, 46 % des TPE-PME prévoient d'augmenter de plus de 5 % les salaires (une hausse de 10 % ou plus concerne 8 % des TPE-PME).** Cette année, la hausse prévue

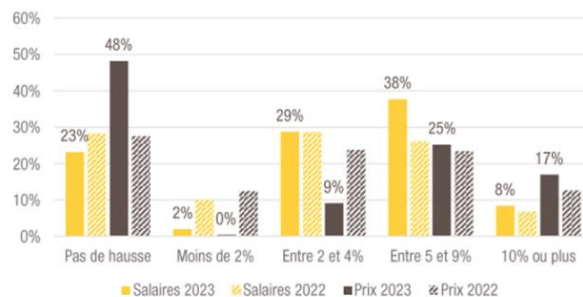
des salaires chez les TPE-PME (+3,9 % en moyenne) serait ainsi en moyenne un peu supérieure à la hausse prévue des prix de vente (+3,5 %), au contraire de la situation en 2022.

**Graphiques 9 et 10 :** Evolution et perspectives des salaires et des prix de vente.

**Salaires et inflation en France - 2000 à 2023 -**



**Augmentation de salaires et des prix de vente par les TPE/PME en 2022 et 2023**



Source : baromètre TPE/PME BPI France (juillet 2023)

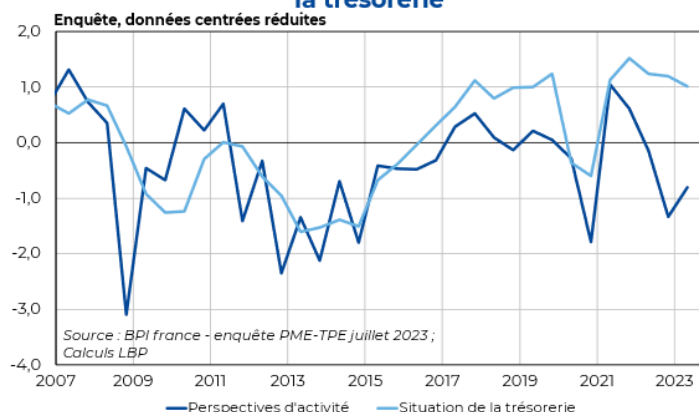
❖ **Malgré ce contexte adverse, la situation des TPE restait globalement solide à la mi-2023 : les perspectives d'activité sont dégradées, mais les trésoreries restent bien orientées.**

**Dans le sillage de l'activité économique, la croissance des TPE marque le pas en 2023, et les perspectives 2024 sont dégradées.** Les TPE et PME interrogées par l'enquête de BPI France anticipent une hausse de leur chiffre d'affaires de +1 % cette année, contre +6 % l'année dernière. Face à ces difficultés, les embauches ralentissent, mais restent dynamiques. Aussi, le solde d'opinion sur les perspectives d'activité en 2024 se redresse par rapport à l'enquête de janvier.

**Dans un contexte de hausse des coûts de production, la situation de trésorerie des TPE-PME continue de se dégrader légèrement en 2023, tout en restant à des niveaux très favorables et supérieurs aux moyennes de long-terme (cf. graphique 11).** En juillet 2023, les TPE-PME étaient en outre plus optimistes qu'en janvier dernier sur l'évolution future de leur trésorerie. Cette amélioration proviendrait pour l'essentiel de la normalisation partielle des prix de l'énergie. Attention toutefois, le récent baromètre TPE-PME de Rexecode (novembre 2023), indique une détérioration supplémentaire de la trésorerie des TPE et PME fin octobre<sup>5</sup> et montre une image légèrement moins favorable que l'enquête BPI France de juillet (cf. Encadré ci-dessous).

**Graphique 11 :** Des perspectives d'activité dégradées mais des trésoreries résilientes parmi les TPE.

**TPE - Perspectives d'activité et situation de la trésorerie**



**Les TPE restent par ailleurs optimistes sur la dynamique de remboursement des PGE, qui pouvait peser sur les niveaux de trésorerie.** Les PGE ont été massivement souscrits et utilisés par les TPE :

<sup>5</sup> Ce baromètre ne donne toutefois pas de détail pour les TPE uniquement, comme le fait l'enquête semestriel de BPI France.

elles sont plus de la moitié à en avoir sollicité<sup>6</sup> et, parmi elles, 64 % indiquent avoir consommé une majorité de leur prêt. Par ailleurs selon BPI France, 4 % des TPE-PME interrogées indiquaient craindre un non-remboursement de leur prêt en juillet 2023. Ce chiffre est en diminution depuis la sortie de crise Covid (elles étaient 6 % à craindre un non-remboursement à la mi-2022 et 8 % début 2021).

**Encadré :** résultats du baromètre TPE-PME de novembre 2023 réalisé par Rexecode

L'enquête Bpifrance / Rexecode « baromètre TPE-PME » de novembre 2023, à laquelle plus de 900 dirigeants ont répondu à la fin du mois d'octobre, indique une légère détérioration de l'activité et de la trésorerie par rapport à l'été dernier. Tous les indices convergent en effet pour décrire une situation financière qui se tend au sein des entreprises : (i) Des inquiétudes un peu plus fortes sur la situation de trésorerie (passée et à venir) ; (ii) Des délais de paiement de la part des clients qui s'allongent ; (iii) Un accès au financement difficile pour une proportion croissante d'entreprises et (iv) Une prudence accrue quant aux projets d'investissement. Enfin, les TPE-PME interrogées indiquent des difficultés de recrutement encore importantes ainsi qu'une inquiétude marquée s'agissant des perspectives de demande.

Ces résultats ne remettent pas en cause la situation globale des TPE dressée dans l'enquête semestrielle de BPI France et commentée dans cette étude. Mais elle indique des lignes de fragilité qu'il sera important de surveiller dans les mois à venir. En particulier, une érosion marquée de la demande en 2024 pourrait fragiliser les TPE les plus fragiles, la solidité d'ensemble des TPE masquant des situations plus difficiles par secteur et par entreprise (cf. section suivante).

- ❖ **Cette vision d'ensemble favorable cache des situations hétérogènes parmi les TPE avec des difficultés importantes pour certaines d'entre elles. C'est le cas par secteur – le secteur du tourisme poursuit sa bonne dynamique tandis que les TPE sont plus pessimistes dans la construction et le commerce – mais aussi à un niveau plus fin par entreprise – le niveau des défaillances de TPE dépasse de 75 % sa moyenne de 2017-2019.**

**Les perspectives d'activité sont différemment orientées selon les secteurs (cf. graphique 12) :**

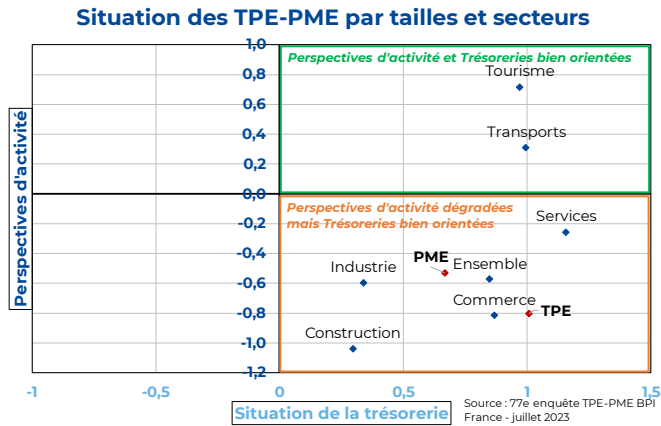
- **Certains secteurs conservent de bonnes perspectives d'activité**, mieux orientées que la moyenne de longue période (cadran en haut à droite du graphique 12) : c'est le cas du secteur du **tourisme**, dont l'activité s'est normalisée après la crise sanitaire, et des **services de transport** ;
- **Certains secteurs font à l'inverse face à une dégradation de leurs perspectives d'activité** (cadran en bas à droite) : c'est en particulier le cas des secteurs faisant face aux chocs de coût précédemment cités : (i) la **construction**, qui souffre du retournement du marché immobilier avec la hausse des taux ; (ii) le **commerce**, qui souffre de la dégradation du pouvoir d'achat des ménages et de la hausse de l'inflation, notamment alimentaire ; et (iii) l'**industrie**, qui a souffert depuis 2022 de la hausse des prix de l'énergie et des matières premières.

**La situation des trésoreries est globalement résiliente dans l'ensemble des secteurs** (cf. graphique 12) : l'ensemble des secteurs couverts par l'enquête TPE-PME de BPI France indiquent des niveaux de trésorerie supérieurs aux moyennes de longue période. Aussi, les TPE présentent en moyenne des trésoreries plus résilientes que les PME. Par secteur, **les niveaux de trésorerie sont en particulier élevés dans les services, et dans une moindre mesure dans le tourisme et les services de transport** (qui présentaient également de bonnes perspectives d'activité). Ces niveaux élevés de trésoreries dans l'ensemble des secteurs peut paraître surprenant par rapport au contexte de hausse des défaillances (voir ci-après).

---

<sup>6</sup> Pour un montant de 40 Md€ selon la Banque de France (sur un total de 143 Md€ souscrit par les entreprises). Au 30 juin 2023, toujours selon la Banque de France, les TPE devaient encore rembourser 23 Md€ de PGE soit 58 % du montant initialement souscrit.

**Graphique 12 : Des trésoreries bien orientées mais des perspectives d'activité hétérogènes.**

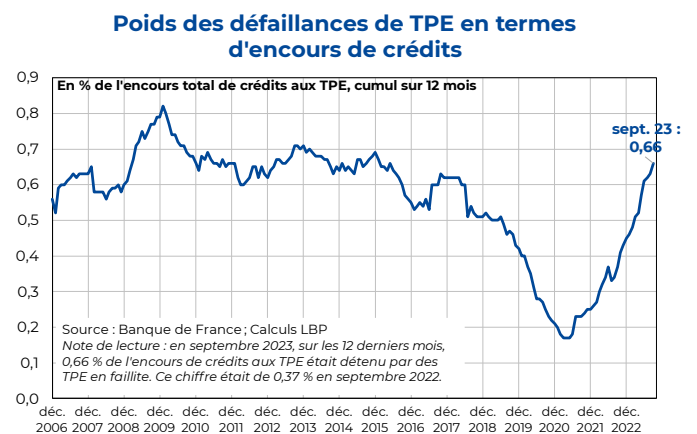
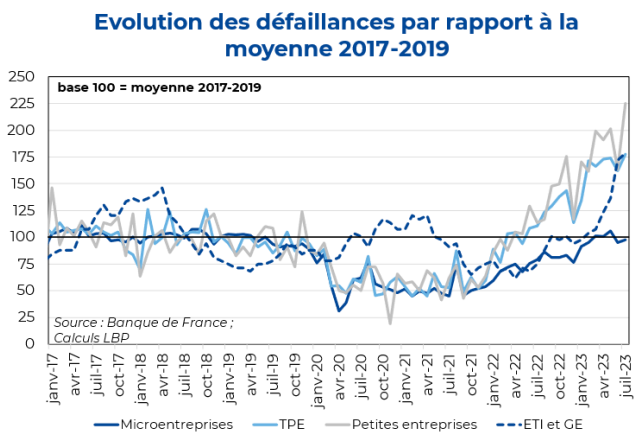


**Note :** Perspectives d'activité et situation des trésoreries par rapport à la moyenne de long-terme. Un chiffre supérieur à 0 indique une situation meilleure que la moyenne de long-terme, et inversement pour un chiffre inférieur à 0.

**Enfin, la bonne résilience d'ensemble des TPE ne doit pas occulter des situations individuelles difficiles rencontrées par certaines TPE, illustrées par la très forte remontée des défaillances depuis 1 an.** Les défaillances d'entreprises ont nettement diminué pendant la crise sanitaire, du fait de l'ampleur des mesures d'urgence mis en plus par l'Etat pour soutenir les entreprises (Fonds de solidarité, PGE). Depuis, elles se sont progressivement normalisées, et dépassent à présent leurs niveaux d'avant crise Covid. En particulier, **les défaillances chez les TPE se situent 75 % au-dessus de la moyenne 2017-2019 (cf. graphique 13)**, dans un contexte de levé des soutiens publics, de normalisation des taux et de ralentissement de l'activité. **Les encours de crédits concernés par des défaillances de TPE augmentent ainsi très nettement par rapport à la période 2019-2022 et reviennent vers des niveaux observés entre 2007 et 2016** (ils concernent 0,7 % du total des crédits aux TPE contre un point bas à 0,2 % début 2021 et 0,5 % en 2019 ; cf. graphique 14).

**Ce constat est partagé par le Baromètre des TPE mené par l'Ifop pour Fiducial en septembre 2023<sup>7</sup>.** Le dynamisme général de l'activité reste bon, avec 63 % des TPE indiquant être optimistes pour leur propre activité (contre 57 % avant la crise sanitaire), Toutefois, 13 % des TPE disent rencontrer des difficultés financières importantes (la proportion est particulièrement importante dans les services aux entreprises et aux particuliers, ainsi que dans l'industrie).

**Graphiques 13 et 14 : Evolution des défaillances et poids des encours de crédits concernés.**



\*\*\*\*\*

**Direction finance et stratégie – Direction des études économiques :**

**[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)**

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

<sup>7</sup> 76<sup>e</sup> enquête, « Baromètre des TPE » menée en septembre 2023.