

## Conférence annuelle de l'OFEM - 23 avril 2026

### Les entreprises à l'épreuve des chocs géopolitiques et économiques : bilan et perspectives

#### Discours d'ouverture de Denis Beau, Premier sous-gouverneur

##### Introduction

Nous nous retrouvons aujourd'hui à cette conférence annuelle de l'OFEM dans un contexte marqué par de fortes incertitudes, en particulier sur le plan géopolitique et économique. Avant les échanges qui vont suivre, je voudrais partager quelques observations sur la situation des entreprises, leurs conditions de financement, et les points de vigilance qui en résultent pour nous à la Banque de France.

I – La première observation c'est que nos entreprises disposent de fondamentaux solides et s'inscrivent dans un cadre macro-économique plutôt robuste pour aborder le nouveau choc provoqué par l'offensive américaine contre l'Iran.

Nos entreprises se sont montrées remarquablement résilientes face aux multiples chocs récents (Covid, Ukraine, guerre commerciale américaine). Selon les bilans et les comptes de résultat 2024, qui sont les plus récents dont nous disposons de façon exhaustive, les taux de marge ont résisté et la trésorerie est demeurée solide, se situant à des niveaux supérieurs à la période pré-Covid en moyenne. En parallèle, les taux d'endettement ont baissé, découlant notamment d'un renforcement des capitaux propres. Ainsi, la dernière photographie de nos entreprises montre globalement qu'elles disposent de fondamentaux plutôt robustes pour aborder ce nouveau choc adverse, lié au conflit au Moyen-Orient, qui a provoqué une hausse des prix de l'énergie et du coût des transports et ravivé les inquiétudes sur les chaînes d'approvisionnement mondiales.

D'autant que si le choc sur les prix de l'énergie paraît important, il intervient dans un contexte macro-économique moins délicat que lors du précédent choc sur les prix de l'énergie provoqué par une attaque militaire, soit en 2022 à la suite de l'agression russe contre l'Ukraine.

En effet, ce nouveau choc énergétique n'intervient pas dans un environnement inflationniste préexistant. En 2022, la fin des périodes de confinement avait déjà généré une inflation élevée en zone euro et en France (4,2 % en février 2022 en France), alimentée par des tensions fortes sur l'offre. Aujourd'hui, avant même les tensions au Moyen-Orient, l'inflation en France était revenue à un niveau bien plus faible (1,1 % en février 2026), limitant le risque d'emballement des prix.

Ensuite, la France et la zone euro sont moins vulnérables aux chocs sur les énergies fossiles qu'elles ne l'étaient au début de 2022 : diversification géographique des approvisionnements, nouvelles capacités d'importation de GNL, baisse structurelle d'environ 20 % de la demande de gaz, montée des énergies renouvelables et, surtout, en France, retour à un niveau élevé de production nucléaire après les indisponibilités de 2022. Enfin, les anticipations d'inflation sont mieux ancrées qu'à l'époque. Certes, la guerre au Moyen-Orient a entraîné une hausse ponctuelle, mais très modérée à ce stade, des anticipations d'inflation à court-moyen terme. Et, contrairement au début de 2022, les marchés n'anticipent pas une politique monétaire plus accommodante, mais au contraire la possibilité de hausses des taux directeurs si nécessaire d'ici la fin de l'année. Cet ancrage solide contribue à limiter l'impact économique du choc énergétique.

En outre, la hausse des droits de douane aux États-Unis depuis un an, qui a constitué une autre secousse importante, a été d'ampleur moins importante qu'initialement redouté et a été absorbée mieux que prévu. Ainsi la croissance dans la ZE en 2025 été finalement supérieure au niveau qui était anticipé suite aux annonces dites du « Liberation Day » pour s'établir à 1,4 % pour la ZE et 0,9 % pour la France.

Néanmoins, face à un environnement géopolitique instable, notre indicateur d'incertitude, tiré de notre enquête mensuelle de conjoncture a fortement progressé en mars en raison de la guerre au moyen orient, et atteint désormais des niveaux comparables à ceux observés lors des premiers mois de la guerre en Ukraine. Au-delà de son effet direct sur l'activité, pour l'instant de portée limitée, cette incertitude peut agir négativement et indirectement, on parle alors d'effets de second tour, sur l'activité et l'inflation de manière plus diffuse en modifiant le comportement des acteurs économiques: les entreprises peuvent adopter des stratégies de tarification préventives, intégrant de manière anticipée des hausses de coûts ou des risques futurs, quand d'autres, généralement de plus petite taille, pourraient ne pas pouvoir répercuter les hausses de prix des intrants. Ceci perturbe les mécanismes habituels de formation des prix. Plus largement, cette incertitude pèse à la fois sur l'offre, en freinant les décisions d'investissement et d'embauche, et sur la demande, en incitant les ménages à différer certaines dépenses.

C'est pourquoi dans un tel contexte plusieurs scénarios sont envisageables, et nous avons intégré dans nos dernières projections trois scénarios, de base, adverse et sévère, publiés le 25 mars et auxquelles je vous renvoie pour plus de précision, qui reposent sur des hypothèses différentes concernant trois éléments structurants : l'ampleur et la durée du choc énergétique, ses effets sur les conditions financières, et sa diffusion à l'économie domestique-en particulier aux salaires, aux prix des services, et à l'inflation sous-jacente. Dans le scénario de base, l'impact à la baisse sur la croissance et à la hausse sur l'inflation serait de portée et de durée limitée. Dans les deux scénarios plus défavorables l'impact serait plus marqué et prolongé mais avec un taux de croissance qui resterait positif en moyenne annuelle. Au moment où nous parlons il est très difficile d'estimer des probabilités d'occurrence pour chacun de ces scénarios, et donc d'en tirer des conséquences pour la conduite de la politique monétaire. La seule chose que je me risquerais à dire c'est que depuis le début du conflit la probabilité du scénario de base, le plus bénin, a baissé par rapport aux scénarios défavorables et que les marchés semblent anticiper un scénario qui se situe entre le scénario de base et le scénario adverse.

## II – Ma seconde observation concerne le financement des entreprises françaises qui apparaît actuellement globalement préservé

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux financements, crédits et obligations, a continué de baisser au premier semestre 2025 avant de se stabiliser autour de 3,5 % à partir de mi-2025.

S'agissant du crédit bancaire, son rythme de croissance annuel a augmenté depuis 2024 pour s'établir à environ 2,5 % par an depuis mi-2025. Cette croissance est essentiellement tirée par les crédits d'investissement, tandis que les crédits de trésorerie s'inscrivent en repli.

Fin 2025, selon notre dernière enquête sur ce sujet, les conditions d'accès au crédit sont restées favorables pour les entreprises françaises. Les taux d'obtention des crédits de trésorerie et d'investissement se sont maintenus à des niveaux élevés, supérieurs à 80 % pour les entreprises de taille intermédiaire comme pour les petites et moyennes entreprises. Néanmoins, s'il reste élevé, le taux d'obtention des crédits de trésorerie par les ETI s'est replié au second semestre 2025. De leur côté, les banques n'indiquent pas de resserrement massif de leur offre de crédit<sup>1</sup>. Ces conditions favorables contribuent au soutien des projets de développement des entreprises. Les bonnes performances financières de 2025 et leur situation réglementaire solide doivent permettre aux banques françaises d'affronter les risques et nombreuses incertitudes de l'année à venir.

---

<sup>1</sup> cf. Bank lending survey

Au-delà du financement bancaire, les SNF françaises recourent, de façon nettement croissante depuis mi-2025, au financement obligataire. Depuis le début de l'année, les encours nets de titres de dette ont ainsi cru à un rythme annuel supérieur à 5 %, davantage que dans le reste de la zone euro (environ 4,5 % en janvier et février 2026). En France, cette croissance, déjà dynamique pour les titres de long terme (5,8 % en février 2026), est particulièrement forte depuis l'automne dernier pour les titres de maturité inférieure à un an, avec un rythme de croissance d'environ 11 % en janvier et février 2026. Cette évolution est particulièrement marquée pour les titres de court et moyen terme émis sur le marché du NEU CP et du NEU MTN, dont les encours pour les SNF françaises ont progressé d'un peu moins de 15 %. Ce marché s'apprête par ailleurs à connaître une profonde mutation dans le cadre du projet Pythagore, lancé fin 2025 par la Banque de France et Euroclear. Pythagore, par le biais de l'utilisation de la technologie des registres distribués (DLT), vise à faciliter le financement des SNF, en raccourcissant le cycle de règlement, en diminuant le risque opérationnel et en renforçant la transparence.

En plus des canaux de financement traditionnels, les entreprises françaises bénéficient d'une évolution importante du paysage financier, à savoir le développement des marchés privés. Ceux-ci recouvrent l'ensemble des intermédiaires non bancaires qui fournissent des financements aux entreprises par des fonds propres ou du crédit, au moyen d'instruments non cotés. Alors que le volume des transactions en capital-investissement a augmenté de 9 % en Europe et de 11 % en France<sup>2</sup> en 2025, les marchés privés continuent de progresser rapidement. Le développement significatif de ces marchés – particulièrement le capital investissement et le capital risque – constitue une opportunité majeure<sup>3</sup>, et la France s'impose en Europe en concentrant près de 38 % des levées de fonds au premier semestre 2025<sup>4</sup>. Plus largement, dans l'Union européenne, les investissements annuels ont fortement crû pour passer de 2,5 milliards d'euros en 2010 à près de 18 milliards d'euros en 2024. Les rapports Letta et Draghi l'ont rappelé : cette dynamique doit être encouragée dans le cadre de l'Union pour l'épargne et l'investissement en ce qu'elle permet de répondre aux grands enjeux de demain que sont l'innovation, les transitions écologique et numérique mais également la nécessaire autonomie stratégique de l'Europe.

### III – Mais nous identifions certaines poches de vulnérabilité

Cette résilience globale du tissu économique et la solidité de son financement ne doivent toutefois pas masquer l'existence de poches de vulnérabilité, que la guerre au moyen orient pourrait accentuer. Les défaillances d'entreprises atteignent en effet un niveau

---

<sup>2</sup> Fonds de continuation inclus, [Activité du capital-investissement français en 2025 | France Invest](#)

<sup>3</sup> « [Marchés privés : Trois conditions pour obtenir le Bon sans la Brute ni le Truand](#) » | [Banque de France](#)

<sup>4</sup> D'après Invest Europe.

historiquement élevé. Sur douze mois à fin février, elles s'élèvent à 69 392, un chiffre qui n'avait été atteint ni lors de la crise financière de 2008, ni au moment de la crise des dettes souveraines, et qui excède de 17 % la moyenne de la période 2010-2019.

Certes, le rattrapage des défaillances évitées durant la pandémie explique en partie ces niveaux, mais il ne suffit plus désormais à expliquer toute la hausse observée. Les entreprises en défaillances en 2025<sup>5</sup> se caractérisent par des taux d'endettement plus élevés et des difficultés accrues à préserver leurs niveaux d'activité.

Si le rythme de progression des défaillances a nettement ralenti ces derniers mois dans la plupart des secteurs, certains restent plus exposés : les services à la personne, la restauration, certaines activités industrielles et de transport.

Cela dit, il faut aussi souligner un effet plus structurel : la forte croissance des créations depuis 10 ans influence certainement aussi cette augmentation des défaillances d'entreprises, en élargissant d'une part le stock d'entreprises - et donc mécaniquement le nombre de défaillances potentielles - et en augmentant d'autre part la proportion de jeunes entreprises, statistiquement plus exposées au risque de défaillance.

## Conclusion

En conclusion, ces observations qui pointent vers la résilience du tissu productif et la solidité de son financement, mettent également en exergue des points de vigilance qui peuvent appeler un accompagnement collectif bien ciblé et anticipé. Dans cette perspective, la Banque de France s'efforce de jouer pleinement son rôle, dans le cadre de ses missions d'accompagnement des entreprises et des ménages, et en particulier les plus fragiles d'entre eux. À l'égard des entreprises, l'objectif est clair : offrir des repères fiables, favoriser le dialogue et intervenir le plus en amont possible. Autour de la cotation, qui constitue un repère central, gratuit et confidentiel, l'offre s'est modernisée pour mieux refléter la situation réelle des entreprises et intégrer de nouveaux risques, notamment climatiques. La mise à disposition d'un Espace dirigeant sur notre site internet, plébiscité par les utilisateurs, a vocation à faciliter l'accès aux informations et aux outils d'aide au pilotage, comme le rapport gratuit DiagFi BdF. En parallèle, l'accompagnement de proximité des TPE et des start-up a été renforcé, tout comme la médiation du crédit, dont l'efficacité repose sur une mobilisation précoce. Enfin, la Charte de confiance signée en février 2026 entre différents acteurs de l'accompagnement, sous l'égide du Ministre Serge Papin et en présence du Gouverneur de la Banque de France, illustre la volonté collective de mieux détecter et accompagner les fragilités. Dans un environnement instable, soyez assurés que la Banque de France jouera pleinement son rôle de tiers de confiance au service de l'économie réelle.

---

<sup>5</sup> Hors micro-entreprises