

# Sous les étoiles

Frédéric Andrès  
Economiste senior pour la France

Business Club, 16 Avril 2015



# Agenda

- 1 Une grille de lecture pour 2015 : les éléments à suivre**  
Et la France dans tout cela ? Surfer sur la vague de la
- 2 demande adressée : 19mds EUR à saisir par les exportateurs français en 2015 !**
- 3 Quid des entreprises ? Du mieux pour 2015 !**

# Inertie ? Une croissance (réelle) mondiale en-deçà de 3% pour la 4ème année consécutive....

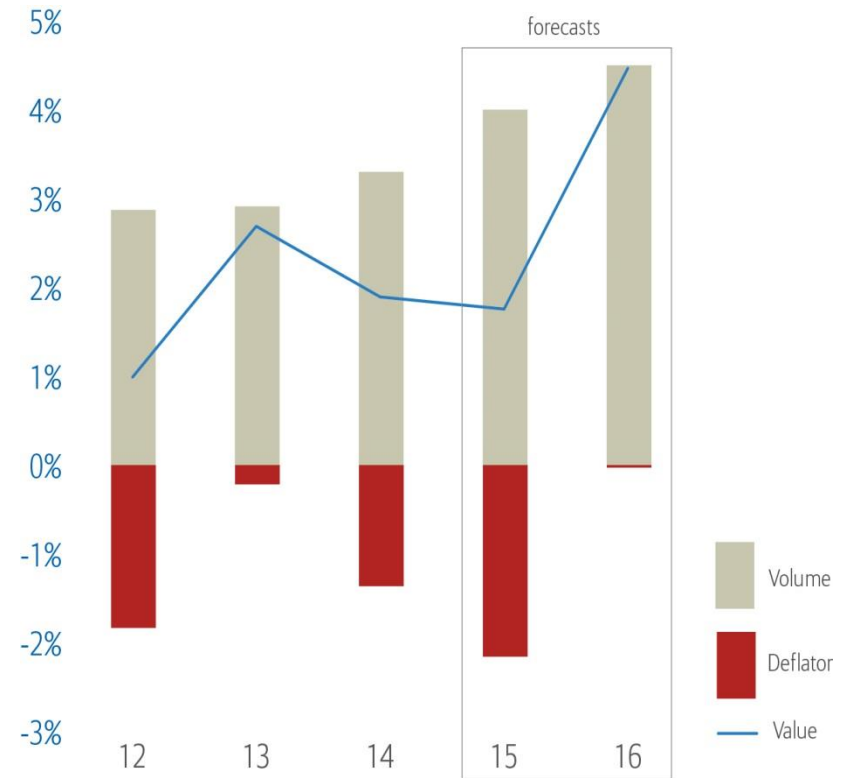
Une quatrième année de croissance en-dessous de +3%, 30 à 40% de moins par rapport aux niveaux d'avant-crise

	Weights*	2013	2014	2015	2016
<b>Croissance du PIB mondial</b>		<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>
<b>Croissance du commerce mondial</b>		<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>
États-Unis	22	2,2	2,4	2,9	3,0
Brésil	3	2,5	-0,1	-0,7	1,3
Royaume-Uni	3	1,7	2,6	2,5	2,2
<b>Zone Euro</b>	<b>17</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
Allemagne	5	0,2	1,6	1,7	1,6
France	4	0,4	0,4	1,0	1,4
Italie	3	-1,9	-0,4	0,4	0,9
Espagne	2	-1,2	1,4	2,0	2,0
Russie	3	1,3	0,6	-5,5	-4,0
Turquie	1	4,1	2,8	4,3	4,0
<b>Asie</b>	<b>29</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>
Chine	11	7,7	7,4	7,1	7,0
Japon	8	1,6	0,0	1,0	1,5
Inde	3	6,9	7,5	7,7	7,8
<b>Moyen-Orient</b>	<b>4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
Arabie Saoudite	1	2,7	3,6	2,5	3,5
<b>Afrique</b>	<b>2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>
Afrique du Sud	1	2,2	1,5	2,0	3,0

\* Pondérations dans le PIB mondial aux prix de marchés 2013

Source: Euler Hermes forecasts

Une reprise sans l'effet prix en 2015 : le commerce mondial croîtra de seulement +1,8% en valeur contre +12% avant la crise



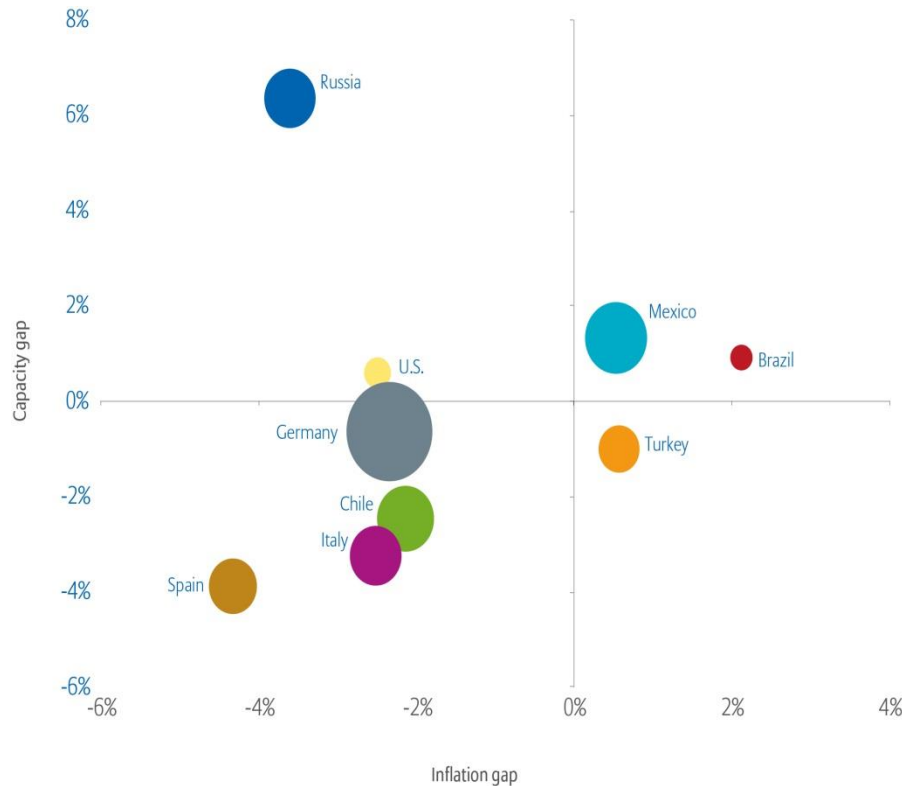
Source: Euler Hermes

# ...et toujours pas vraiment d'effet prix !

Les prix à la production sont tirées vers le bas du fait des sur-capacités

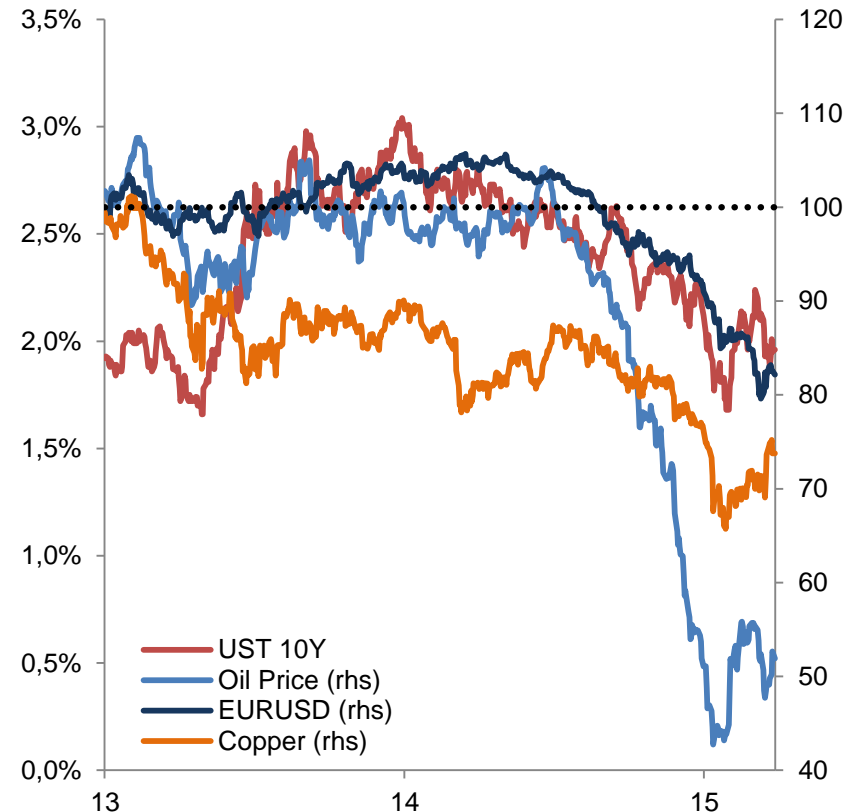
40% de la baisse du prix du pétrole s'explique probablement par les craintes sur la croissance mondiale

**TUC\*, Taux d'inflation\* et exports\*\***  
(\*2014 vs 2000-07; \*\*2013, % of GDP)



NB: The size of the bubble represents exports to GDP  
Sources: National sources, Euler Hermes Forecasts

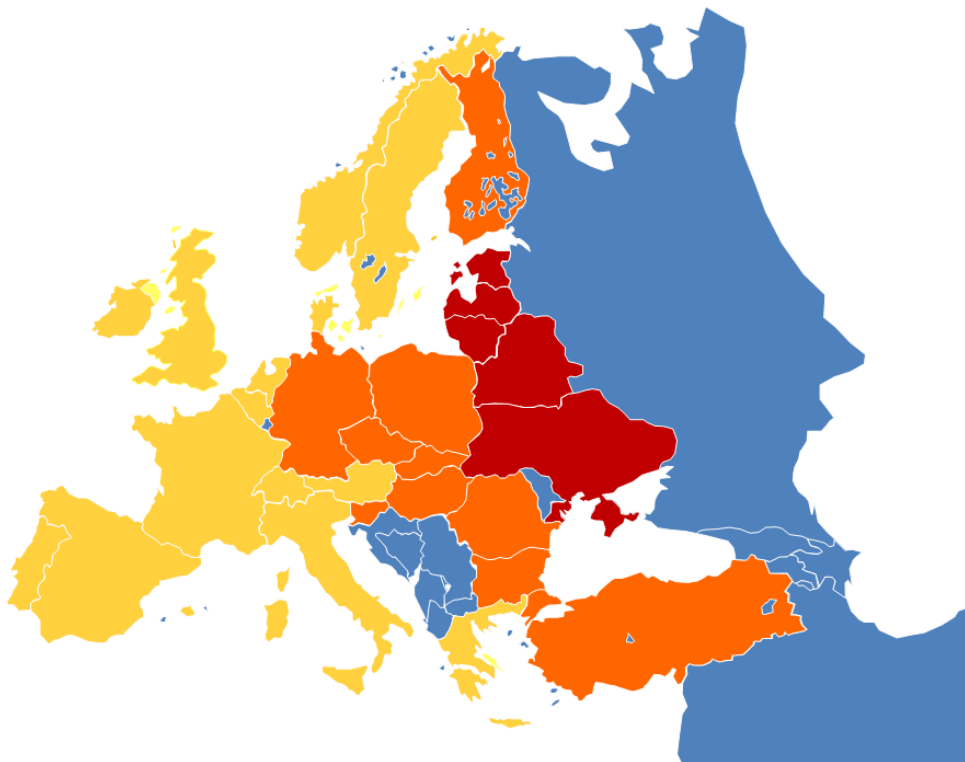
**Pétrole (Brent), Cuivre et EURUSD**  
(base 100 = 2013) vs taux 10 ans US



Sources: IHS, Euler Hermes

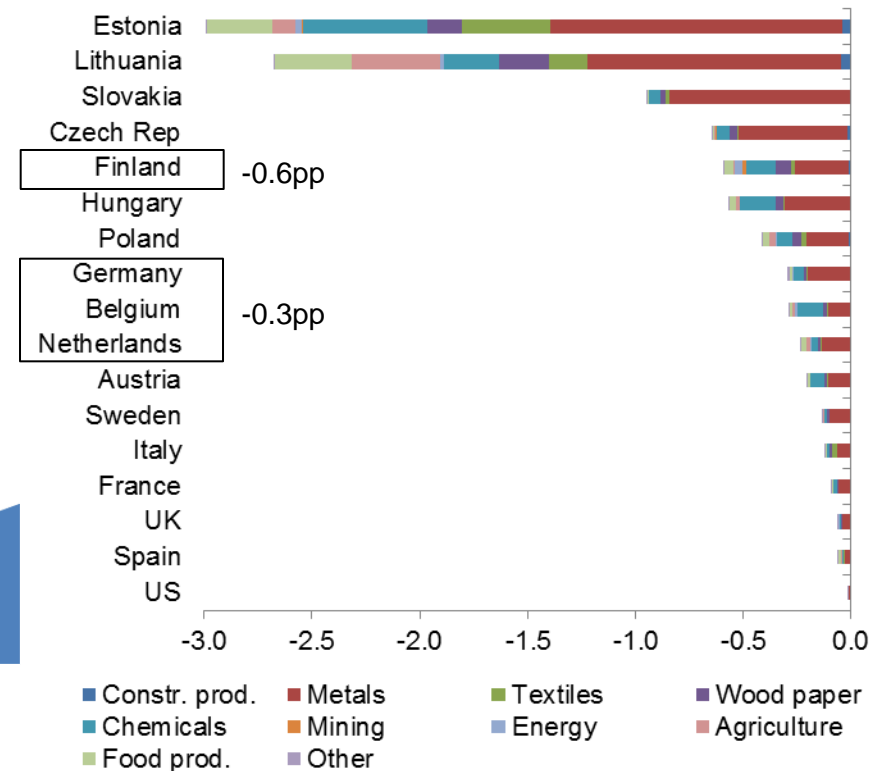
# Russie : le commerce, principal canal de transmission vers l'Europe

La dépréciation du Ruble, une politique monétaire plus restrictive et le ralentissement de la demande domestique se traduira par une baisse des importations russes. Les pays d'Europe de l'Est seront les plus impactés



**>10% du total des exports vers la Russie**  
**>3% du total des exports vers la Russie**  
**<= 3% du total des exports vers la Russie**

**Impact d'une baisse de -20% des exports vers la Russie sur le PIB**

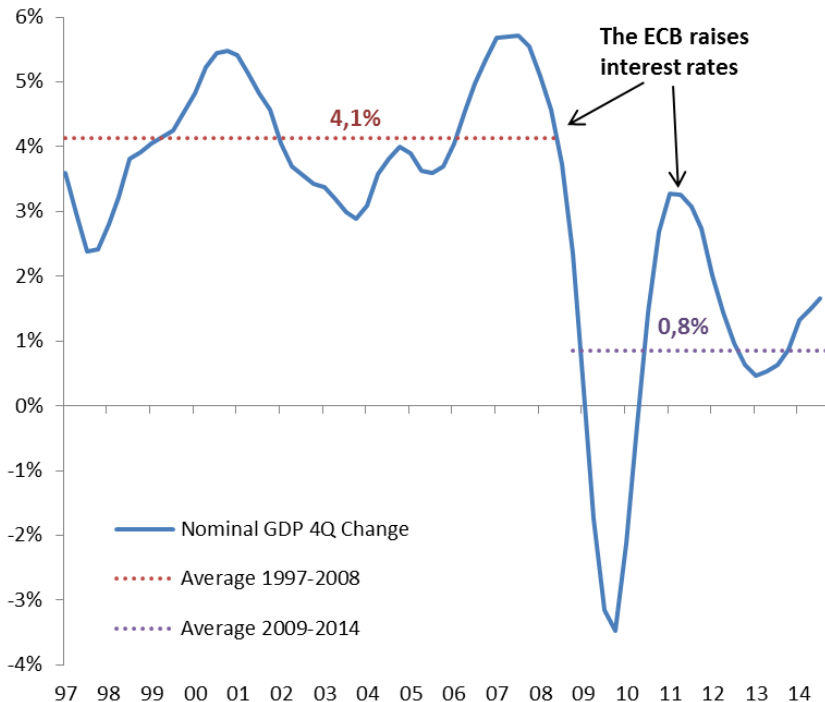


# La politique monétaire au secours de la croissance en Europe...mais les récentes annonces, bien qu'intéressantes, ne sont pas suffisantes !

La BCE n'a d'autre solution que de se transformer en Chuck Norris...

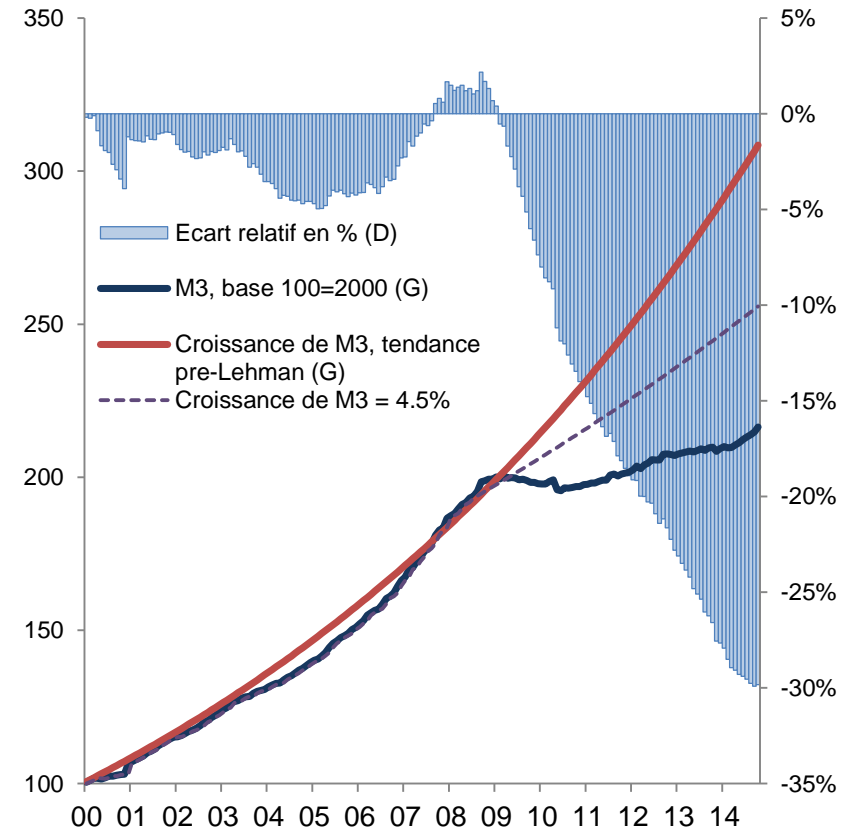
...et étant donné l'histoire récente...ce n'est pas gagné ! Il faudrait injecter **2000 mds EUR**

**Croissance nominale en Zone Euro, moyenne annuelle**



Sources: Eurostat, Euler Hermes

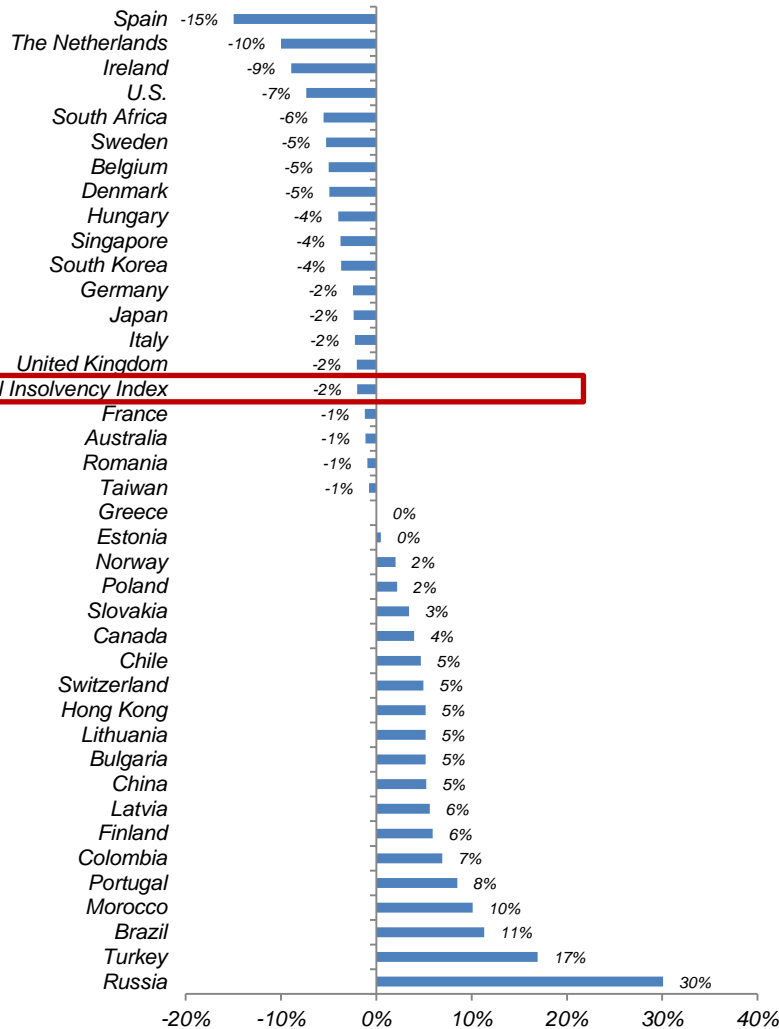
**Croissance de la masse monétaire M3 vs. Tendance avant-crise**



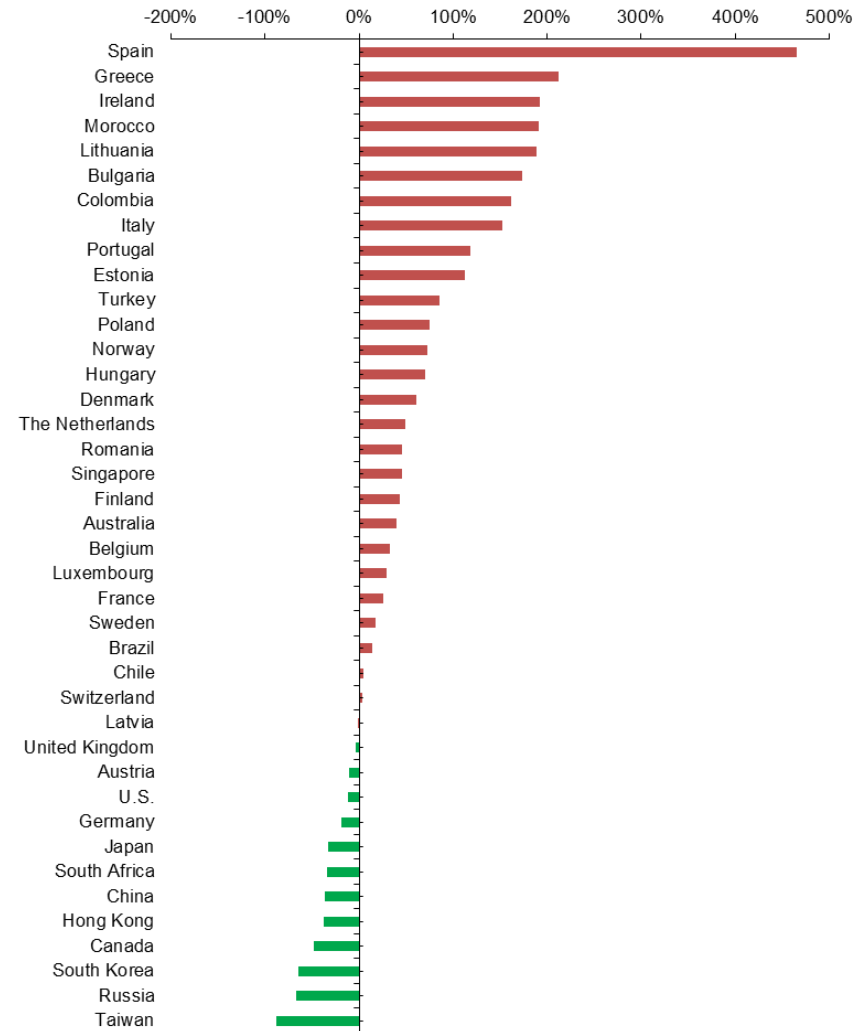
Sources: Bloomberg, Euler Hermes

# Les défaillances monde pourraient baisser de 2% mais resteraient 10% au-dessus de leur niveau d'avant-crise

**Défaillances,**  
Croissance annuelle 2015



**Défaillances,**  
2015 vs moyenne 2003-2007



# Agenda

- 1 Une grille de lecture pour 2015 : les éléments à suivre
- 2 Et la France dans tout cela ? Surfer sur la vague de la demande adressée : 19mds EUR à saisir par les exportateurs français en 2015 !**
- 3 Quid des entreprises ? Du mieux pour 2015 !



# Et un et deux et trois...0,4% ! Au moins deux fois mieux en 2015, un rebond mécanique ?

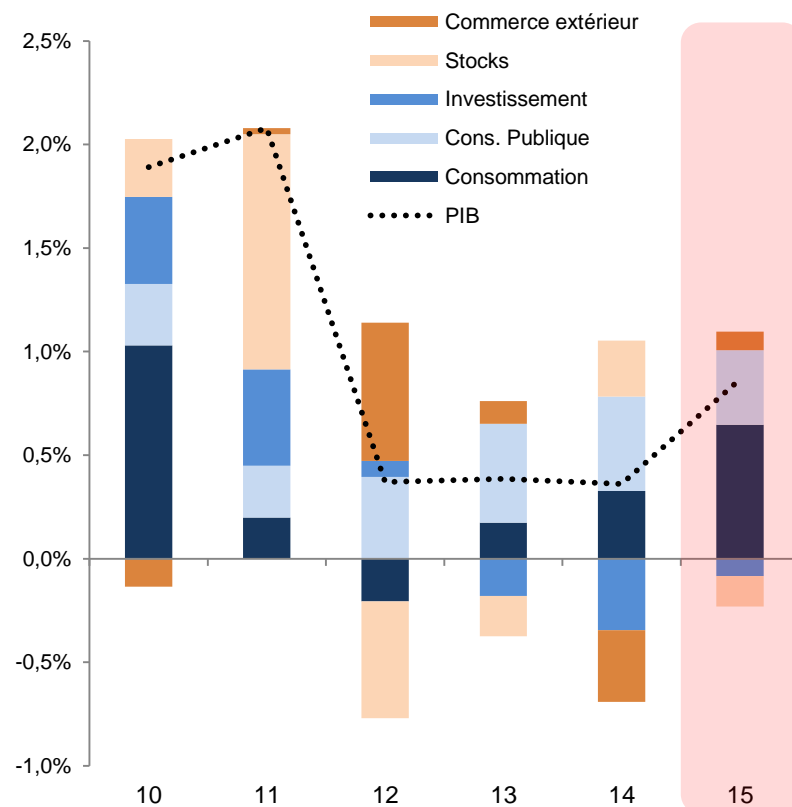
Un euro et un prix du pétrole qui baisse, une BCE plus accommodante...suffisant pour dépasser 1% de croissance ?

La croissance française atteignait encore les 2% il y a quelques années...

France	poids	2013	2014	2015	2016
<b>GDP</b>	100%	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>
<b>Consumer Spending</b>	55%	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
<b>Public Spending</b>	24%	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>
<b>Investment</b>	22%	<b>-0,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>
<b>Stocks</b>	*	<b>0%</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Exports</b>	28%	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>
<b>Imports</b>	29%	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>
<b>Net exports</b>	*	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Current account</b>	**	<b>-31</b>	<b>-22,8</b>	<b>-9,6</b>	<b>-8,4</b>
<i>Current account (% of GDP)</i>		<i>-1,4</i>	<i>-1,1</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,4</i>
<b>Unemployment rate</b>		<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,3</b>
<b>Inflation</b>		<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>
<b>General government balance</b>	**	<b>-87</b>	<b>-85,0</b>	<b>-85,2</b>	<b>-80,7</b>
<i>General government balance (% of GDP)</i>		<i>-4,1</i>	<i>-4,0</i>	<i>-3,9</i>	<i>-3,6</i>
<b>Public debt (% of GDP)</b>		<b>92,4</b>	<b>95,1</b>	<b>97,2</b>	<b>98,3</b>
Nominal GDP	**	2 115	2 143	2 185	2 242

Change over the period, unless otherwise indicated: \* contribution to GDP growth

**PIB et contributions au PIB (%)**

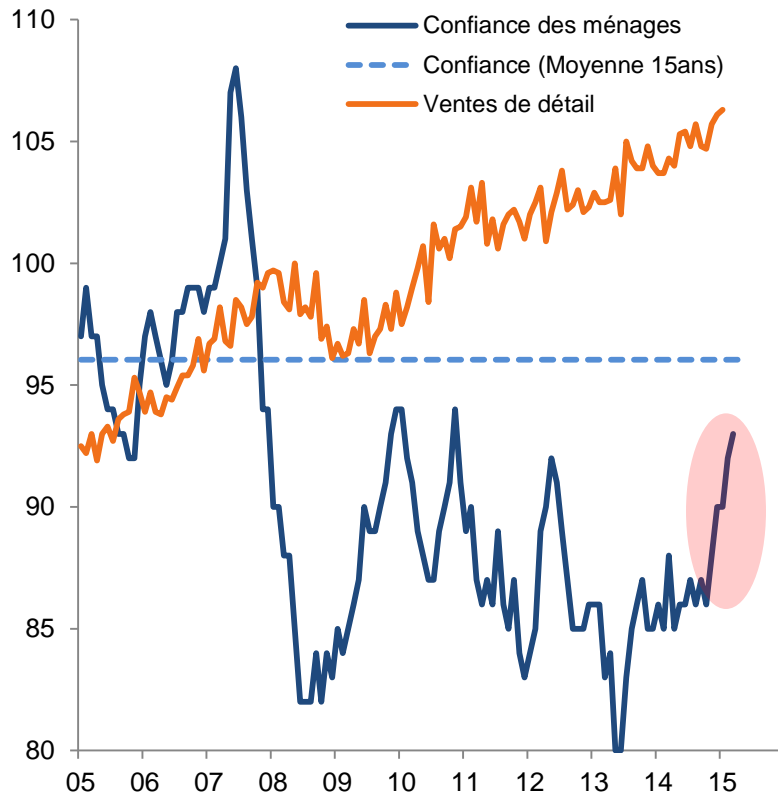


La croissance du PIB nominal approchera les 2% en 2015

# Consommation (I) : la confiance retrouvée !

La confiance des consommateurs a fortement rebondi récemment et dépassé ses niveaux de 2012...

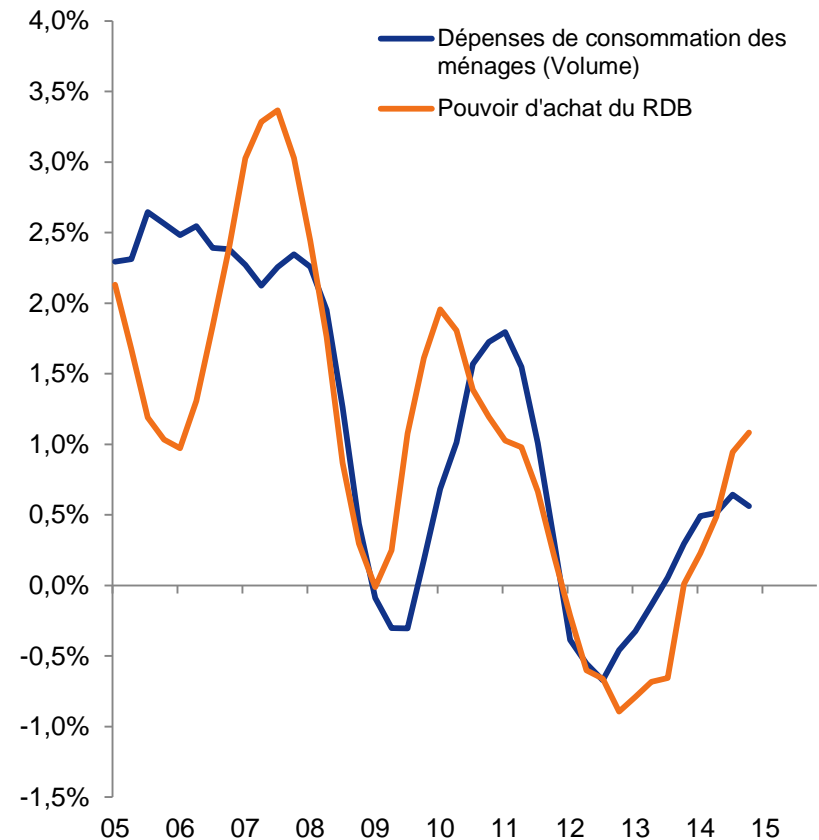
**Confiance des consommateurs et moyenne 15 ans, Ventes de détail (a/a %)**



Sources: IHS, Euler Hermes

...mais le taux de chômage élevé reste un frein à la consommation malgré un rebond du pouvoir d'achat

**Dépenses de consommation des ménages et pouvoir d'achat, (a/a %)**

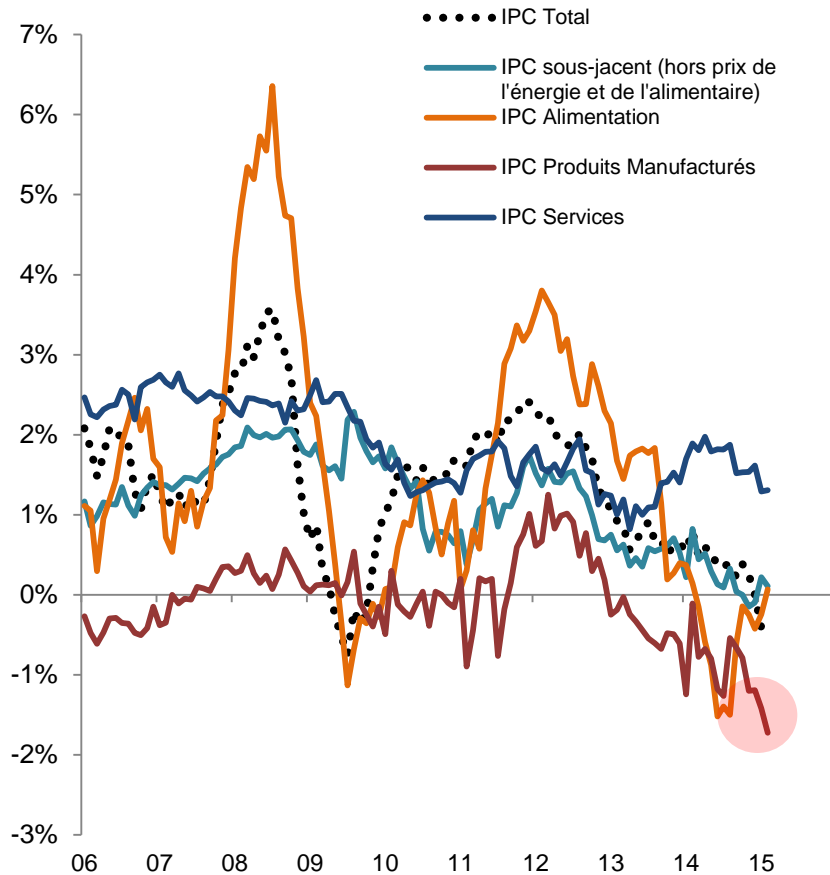


Sources: IHS, Euler Hermes

# Consommation (II) : la confiance retrouvée !

L'inflation continue de baisser et cela ne résulte pas uniquement de la baisse des cours de matières premières ! Seuls les services sont encore épargnés.

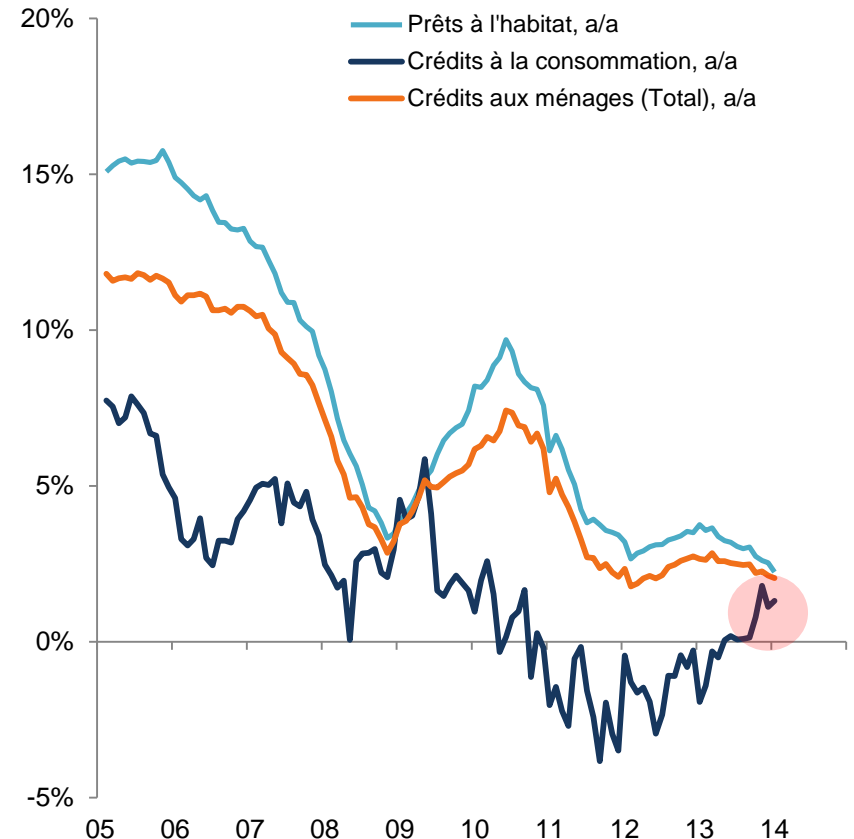
**Indice des prix à la consommation, a/a %**



Sources: IHS, Euler Hermes

Le crédit conso frémit enfin, et la demande de prêts continue de croître... mais de moins en moins vite !

**Crédit aux ménages, a/a %**



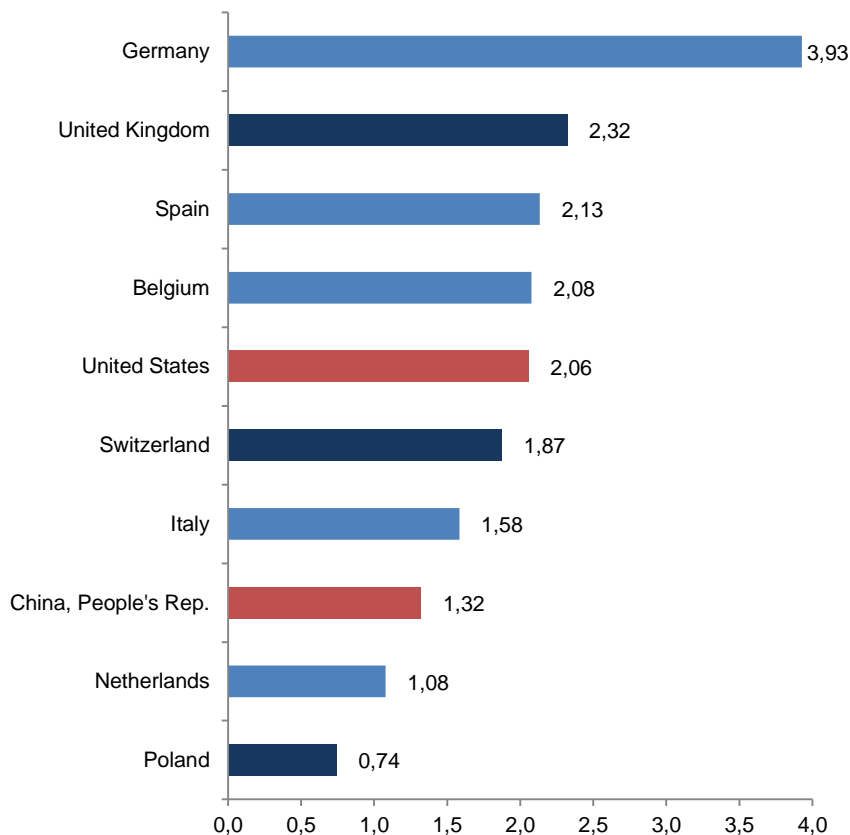
Sources: IHS, Euler Hermes

# Une demande adressée à la France en hausse de près de 20bn EUR en 2015 !

La France profitera de la hausse de la demande allemande et du dynamisme des pays anglo-saxons

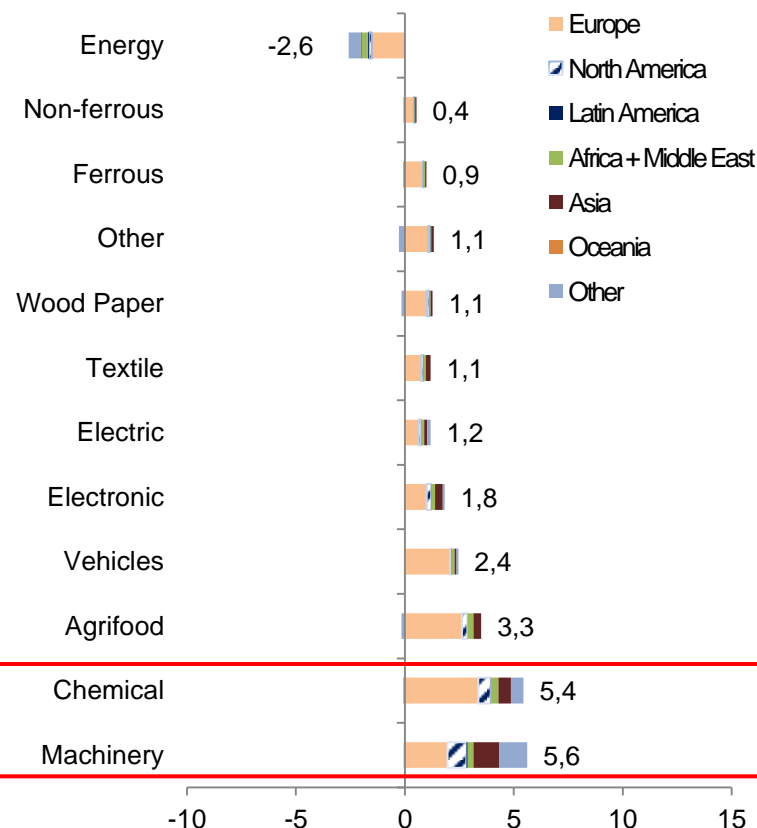
Des avantages comparatifs maintenus: la moitié de la demande additionnelle concentrée dans 2 secteurs clés français !

**Demande adressée par pays en 2015 (Top 10)**



Sources: IHS, Euler Hermes

**Demande adressée par secteurs en 2015**



Sources: IHS, Euler Hermes

# Agenda

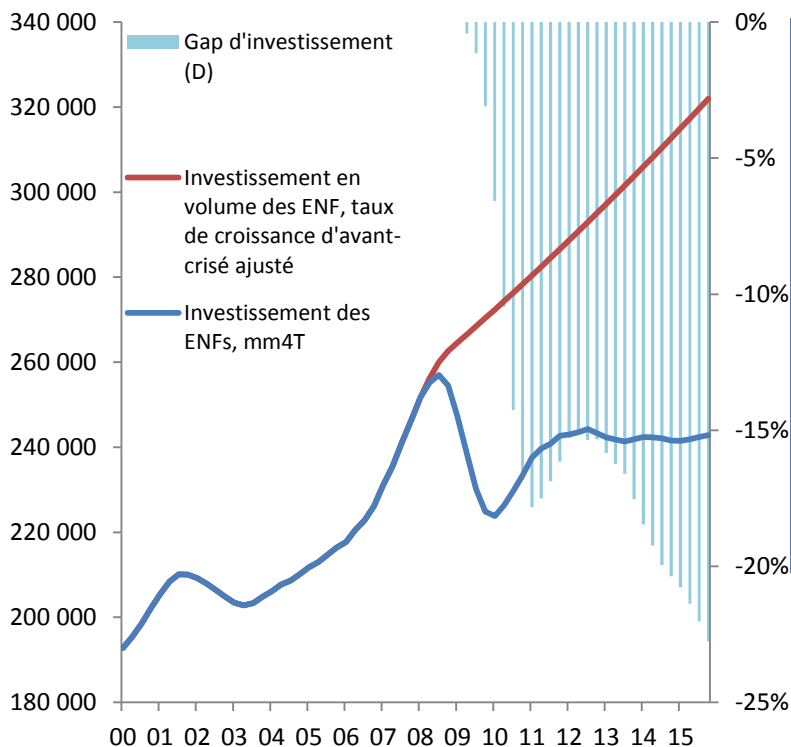
- 1 Une grille de lecture pour 2015 : les éléments à suivre  
  
Et la France dans tout cela ? Surfer sur la vague de la
- 2 demande adressée : 19mds EUR à saisir par les exportateurs français en 2015 !
- 3 **Quid des entreprises ? Du mieux pour 2015 !**

# Un déficit d'investissement des entreprises... résultant de contraintes de financement ?

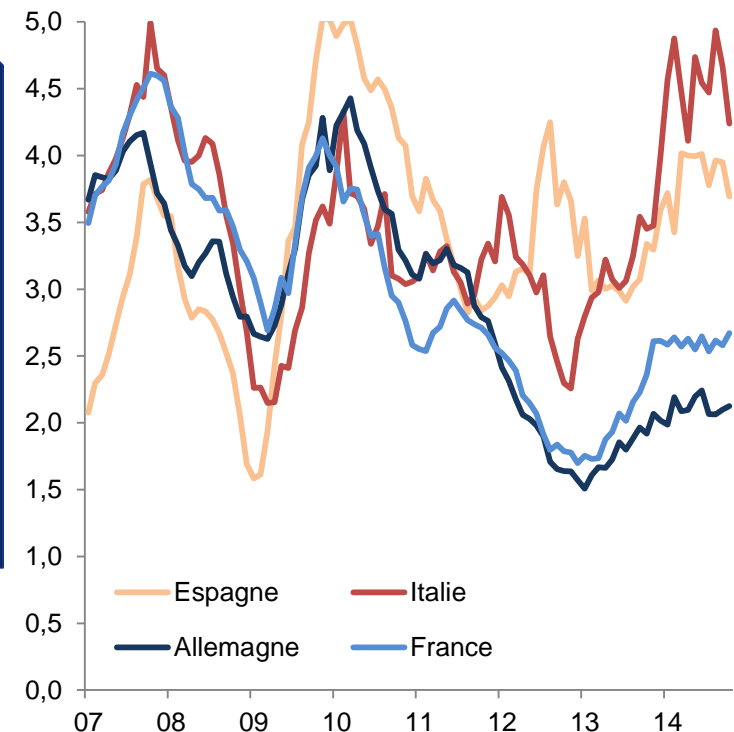
Le **déficit d'investissement** des entreprises non-financières atteindra 80mds EUR

Les taux nominaux baissent partout (~3% en France), mais la baisse de l'inflation renchérit le **coût réel des emprunts** !

**Investissement des entreprises non-financières avant et après la crise (mds EUR)**



**Taux d'emprunt réels 1-5ans des PME (%)**

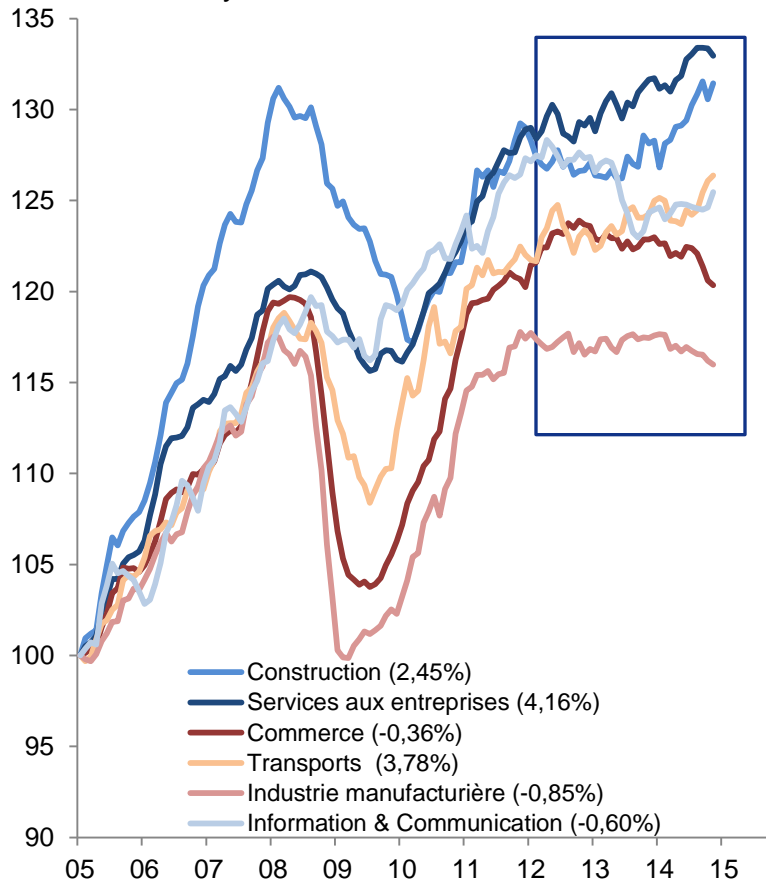


# Non...c'est surtout un déficit de débouchés !

Les chiffres d'affaires sont globalement stables depuis 3 ans : les entreprises n'arrivent pas à créer de valeur...

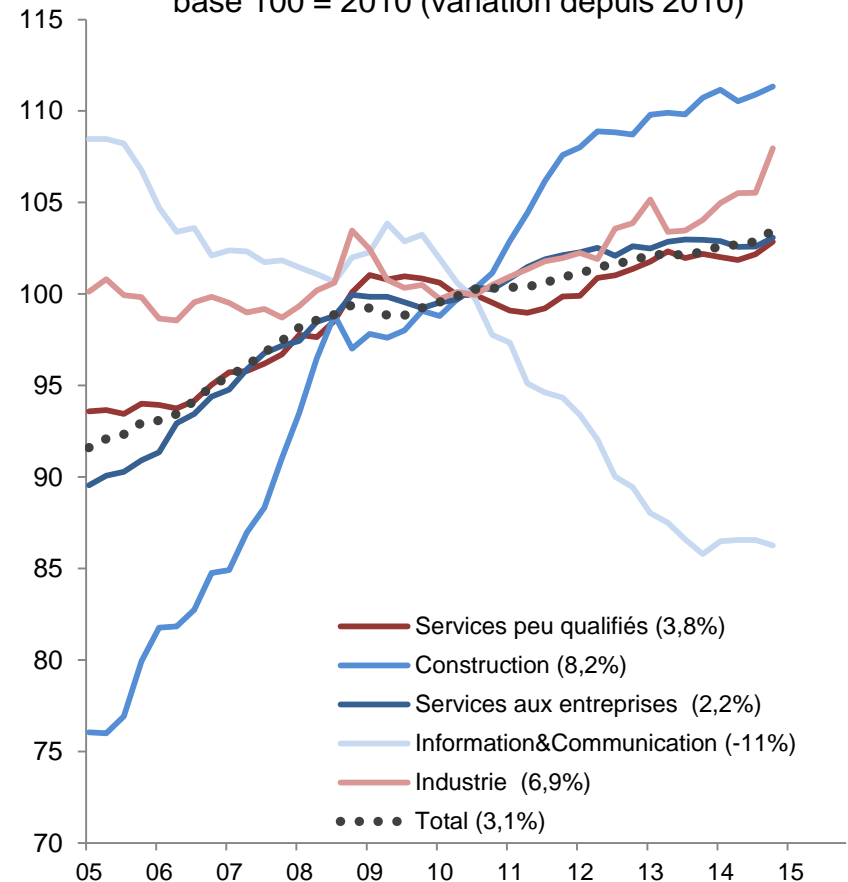
...Car elles sont incapables de « pricer » leurs marques et leurs produits

**Chiffres d'affaires par secteurs d'activité,**  
Moyenne Mobile 3M, base 100 = 2005



Sources: IHS, Euler Hermes

**Déflateur de la VA par secteurs d'activité,**  
base 100 = 2010 (variation depuis 2010)



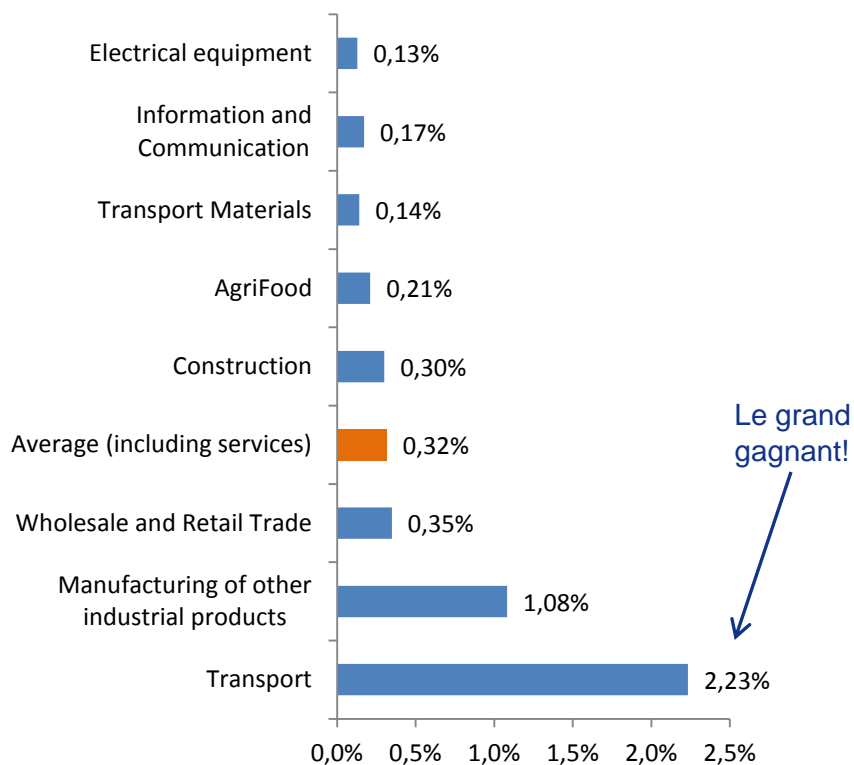
Sources: IHS, Euler Hermes

# Ne perdons pas espoir : les marges des entreprises vont rebondir...enfin !

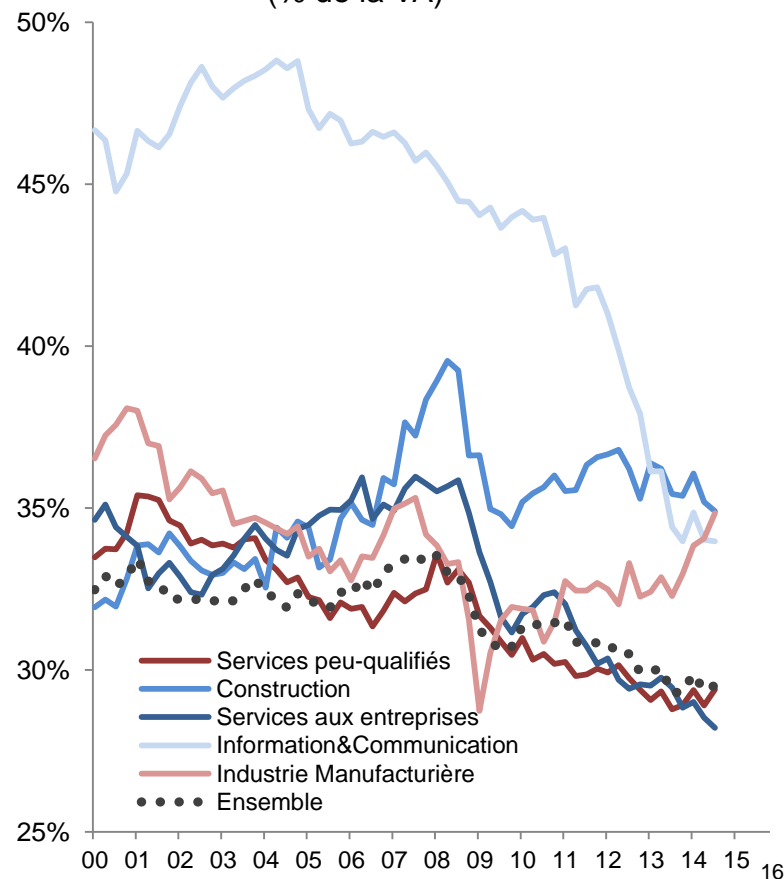
La baisse du prix du pétrole devrait permettre une hausse des marges de **0,3-0,4pp** en moyenne...

Attention: Le récent changement de méthodologie comptable surestime les marges des entreprises industrielles !

**Hausse des taux de marge en 2015 suite à une baisse de 20-25% des prix du pétrole**



**Taux de marge par secteurs d'activité (% de la VA)**



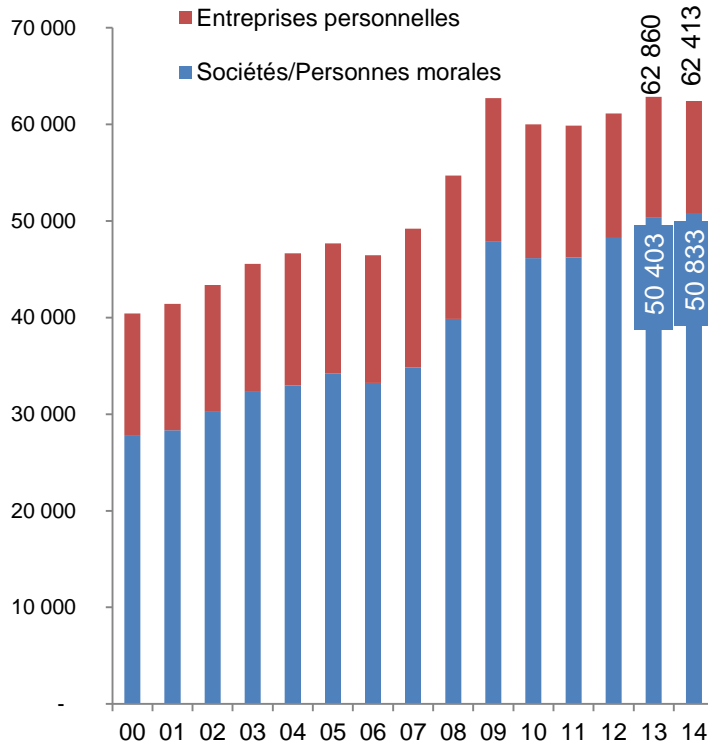


# Les défaillances : une baisse... mais encore niveau élevé de turbulence...avant un reflux en 2015?

Des défaillances en baisse à fin 2014...mais surtout pour les entreprises personnelles

Malgré la baisse sur 12M, les grosses défaillances ont accéléré sur la fin de l'année !

Evolution des entrées en PC (données en cumul 12 mois)



Défaillances par tranches de CA et par secteurs

Taille de chiffre d'affaires	Nombre	part du total	Change*	Change*	Change*	Change*
Inconnu	30 445	48,6%	-2,6%	-0,7%	-3,0%	-5,8%
Moins de 250K euros	16 754	26,8%	0,3%	0,0%	-0,9%	-4,8%
Entre 250K et 500K euros	6 371	10,2%	2,7%	-0,4%	0,0%	-3,1%
Entre 500K et 1M euros	4 419	7,1%	0,2%	14,1%	0,7%	-0,8%
Entre 1M et 2M euros	2 469	3,9%	-1,8%	-12,6%	-6,5%	-13,2%
Entre 2M et 5M euros	1 388	2,2%	-16,0%	-6,1%	-11,3%	-20,0%
Entre 5M et 15M euros	545	0,9%	-11,8%	-8,8%	-18,6%	-11,2%
Plus de 15M euros	199	0,3%	8,2%	62,5%	19,5%	35,0%
<b>Total général</b>	<b>62 590</b>	<b>100%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-5,6%</b>

C'était +0,7% en Novembre !

Forte hausse des « grosses » défaillances

	cumul 12 mois			cumul annuel	cumul 3 mois	cumul 6 mois
	Nombre	part du total	Change*			
Agriculture, sylviculture et pêche	1 338	2,1%	-3,6%	-3,6%	-19,3%	-5,3%
Industries extractives	16	0,0%	14,3%	14,3%	-50,0%	-50,0%
Industrie manufacturière	4 175	6,7%	-5,2%	-5,2%	-11,7%	-6,3%
Eau, électricité, gaz, gestion des déchets	194	0,3%	9,6%	9,6%	12,5%	5,7%
Construction	15 513	24,8%	0,8%	0,8%	-0,8%	1,5%
Commerce automobile	2 022	3,2%	-4,4%	-4,4%	-18,0%	-7,5%
Commerce de gros	3 175	5,1%	-5,9%	-5,9%	-9,9%	-3,2%
Commerce de détail	8 062	12,9%	-6,5%	-6,5%	-13,8%	-7,7%
Transports et entreposage	1 709	2,7%	-13,3%	-13,3%	-21,8%	-19,4%
Hébergement et restauration	6 840	10,9%	0,2%	0,2%	4,0%	0,9%
Information et communication	1 479	2,4%	-8,0%	-8,0%	-11,1%	-5,8%
Finance, assurance et immobilier	3 846	6,1%	1,8%	1,8%	-5,8%	0,7%
Services aux entreprises	7 170	11,5%	-4,0%	-4,0%	-7,5%	-7,1%
Services aux particuliers	5 341	8,5%	-2,6%	-2,6%	-3,5%	-2,5%
Autres activités	1 710	2,7%	86,5%	86,5%	47,1%	54,2%
<b>Total</b>	<b>62 590</b>	<b>100%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-2,3%</b>

Source : Euler Hermes, en date de jugement au BODACC, données d'août révisées à fin décembre 2014

Source : Euler Hermes

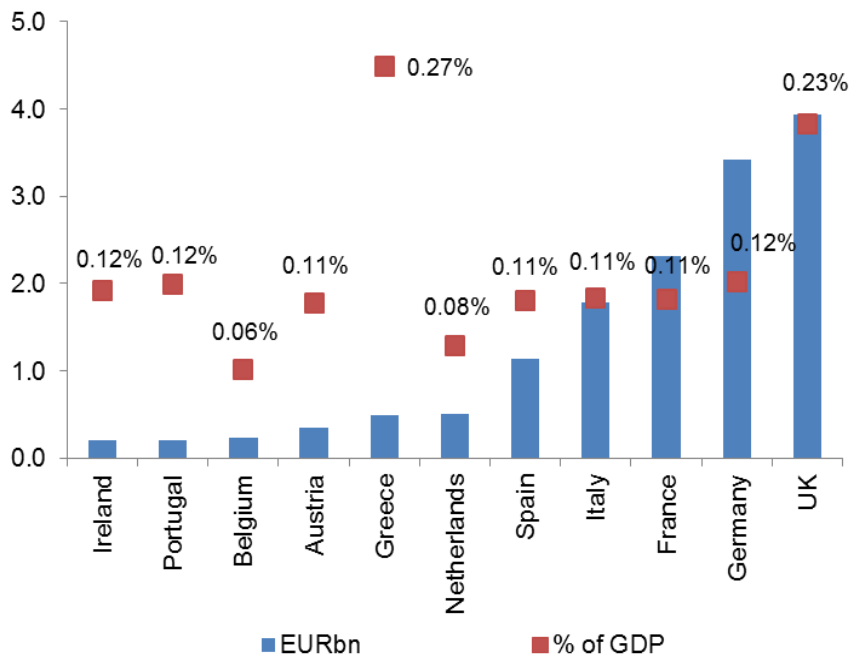
# Annexes

# Ne boudons pas notre plaisir : la baisse du **prix du pétrole** aura un effet bénéfique sur la consommation privée et la profitabilité des entreprises

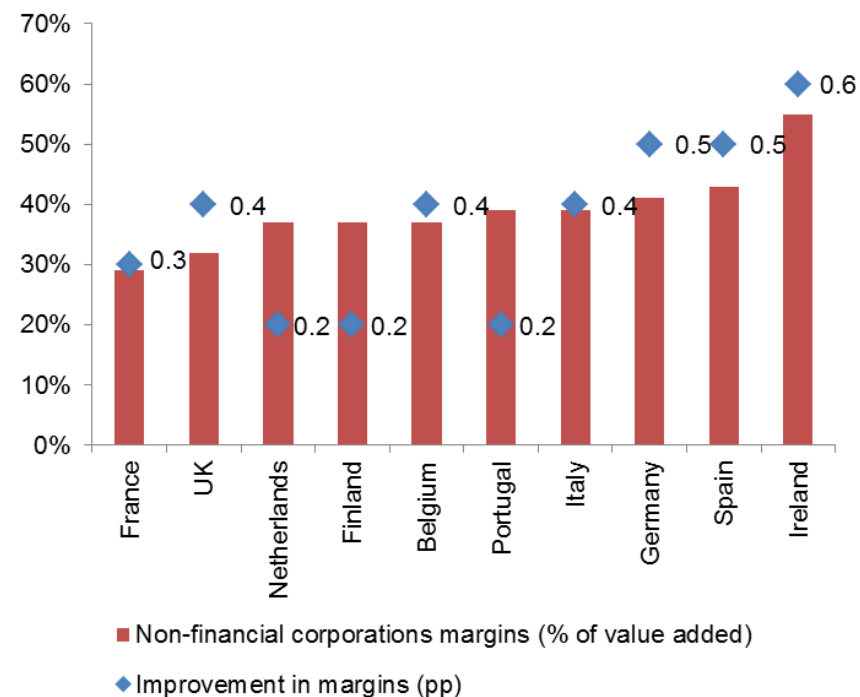
L'équivalent de 0,1-0,3pts de PIB de dépenses de consommation supplémentaires à espérer !

Une hausse des marges des entreprises comprise entre 0,2 et 0,5pp: un choc positif non-négligeable !

**Dépenses de consommation additionnelles (mds EUR et % du PIB)**



**Taux de marge des entreprises non-financières (% de la VA)**

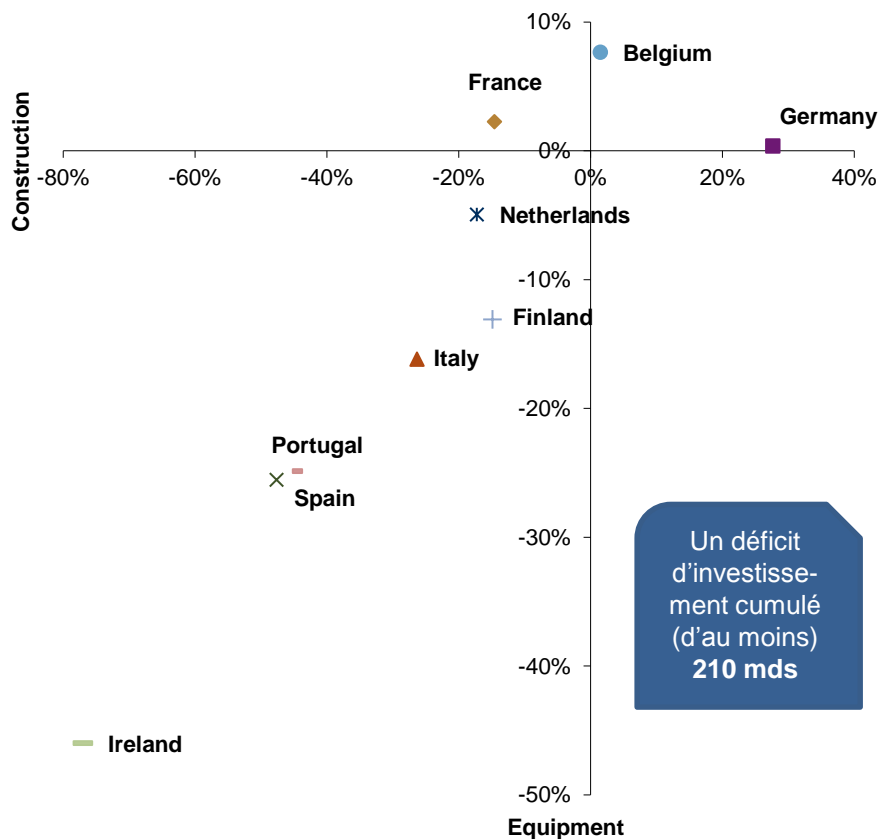


# Zone Euro : en attendant la reprise de l'investissement

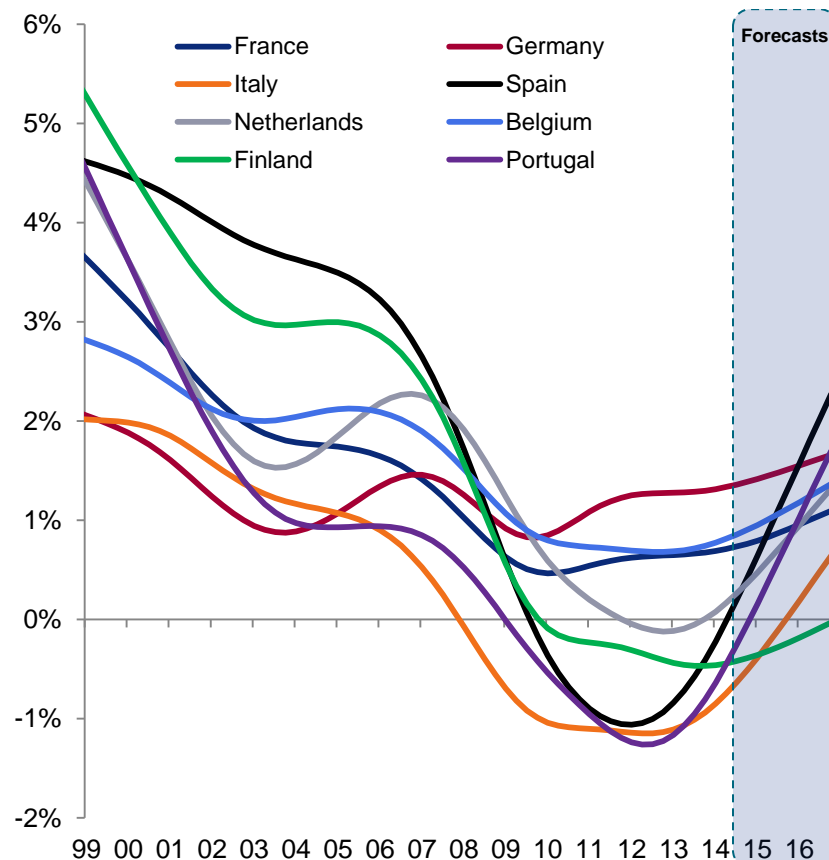
L'investissement a été la variable d'ajustement depuis 2008...

...ce qui conduit à une baisse de la croissance tendancielle. Les rebonds du PIB et de l'investissement iront de pair, mais jusqu'où?

**Investissement en construction et équipement, variation depuis T3 2008**



**Croissance tendancielle du PIB réel, % ga**

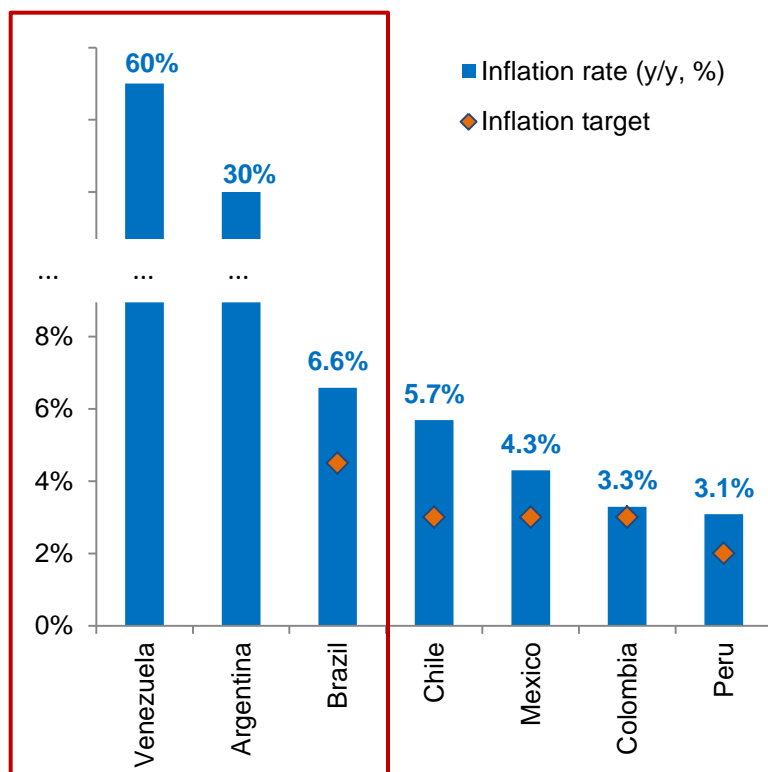


# Amérique Latine (1) : entre inflation, baisse du prix des matières premières et dépréciation du change...

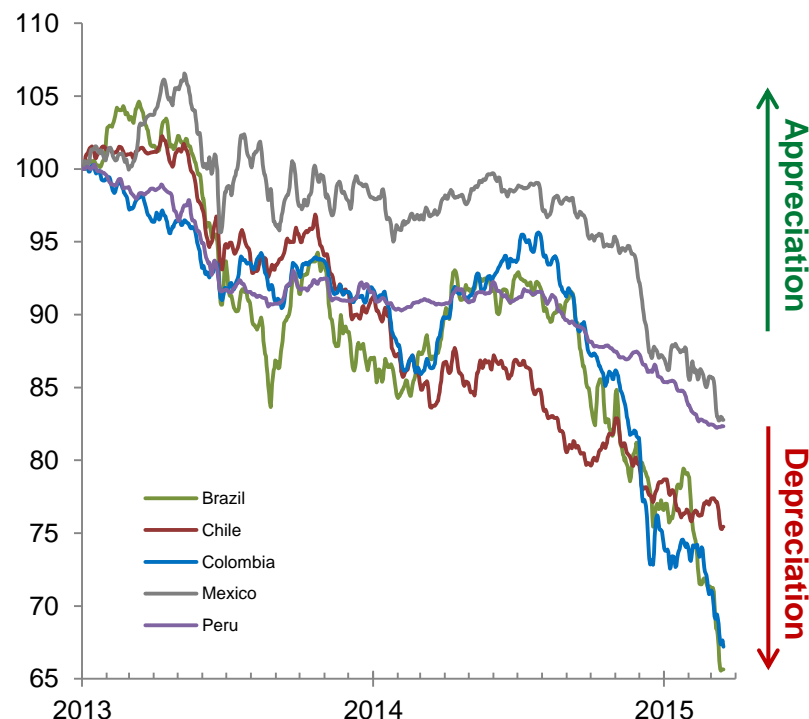
Les pressions inflationnistes pèsent sur le consommateur...et contraignent fortement la politique monétaire

La baisse des prix des matières premières et la politique de la Fed génèrent des pressions à la baisse sur les devises

**Taux d'inflation vs. cible (%)**



**Taux de change vs. USD (100=01/01/2013)**

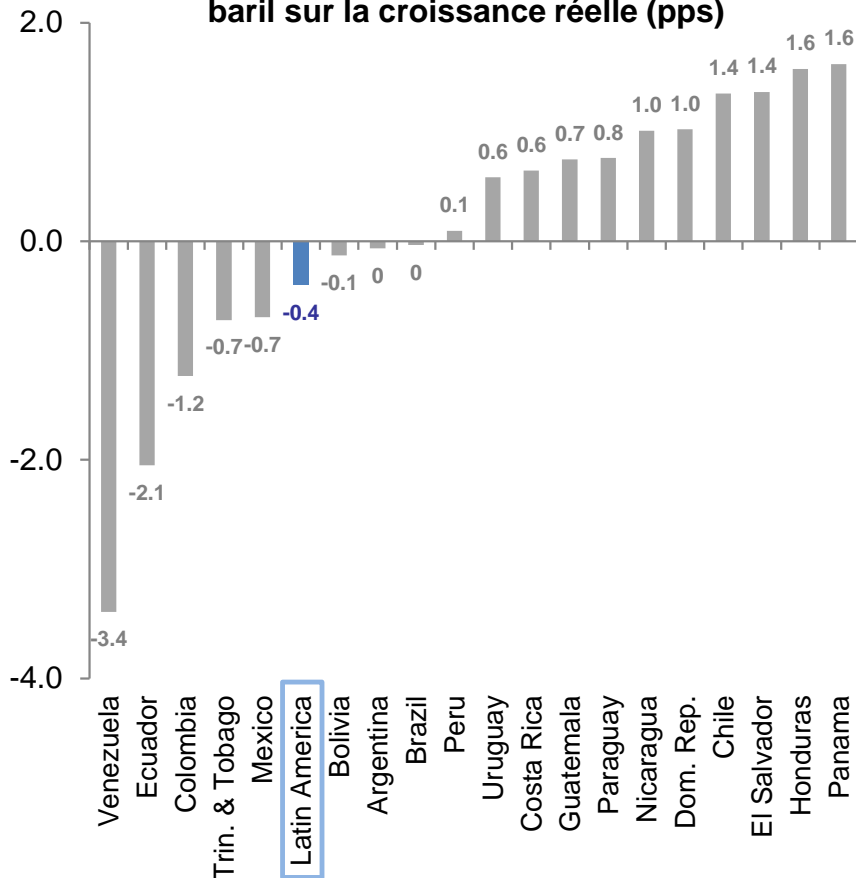


# Amérique Latine (2) : entre inflation, baisse du prix des matières premières et dépréciation du change...

Une croissance régionale amputée de 0,4pp suite à la baisse du prix du pétrole !

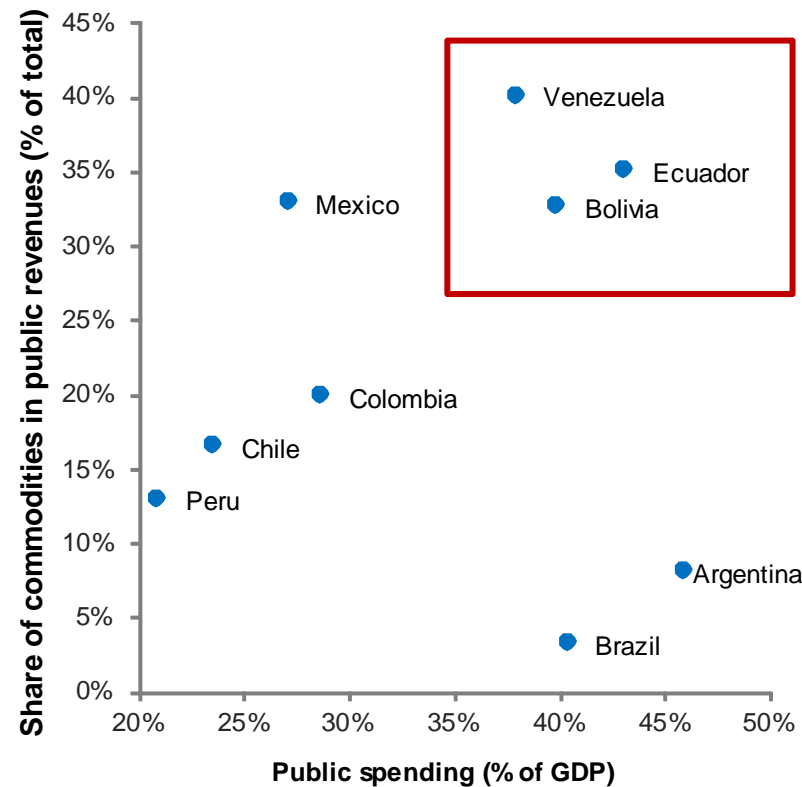
Un retour des pressions sur les finances publiques pourrait déboucher sur des tensions sociales

**Impact direct d'une baisse de -40% du prix du baril sur la croissance réelle (pps)**



Sources: Euler Hermes estimations

**Amérique Latine: dépendance des finances publiques aux matières premières\***



\*hydrocarbons, agriculture, metals

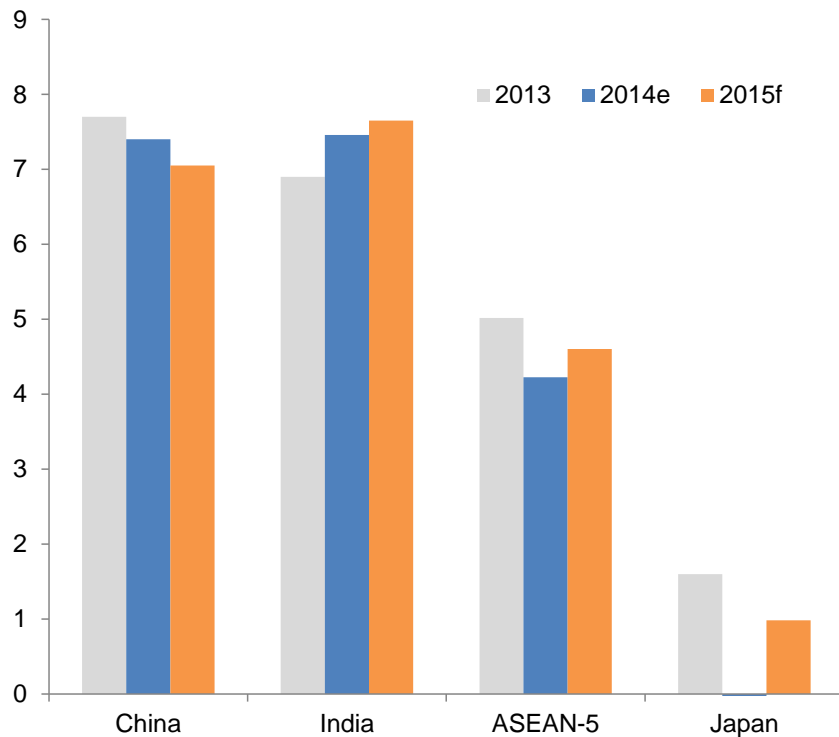
Sources: OECD, IMF, CEPAL, Euler Hermes

# Asie: une croissance de +4,7% en 2015, soutenue par l'export et la politique monétaire

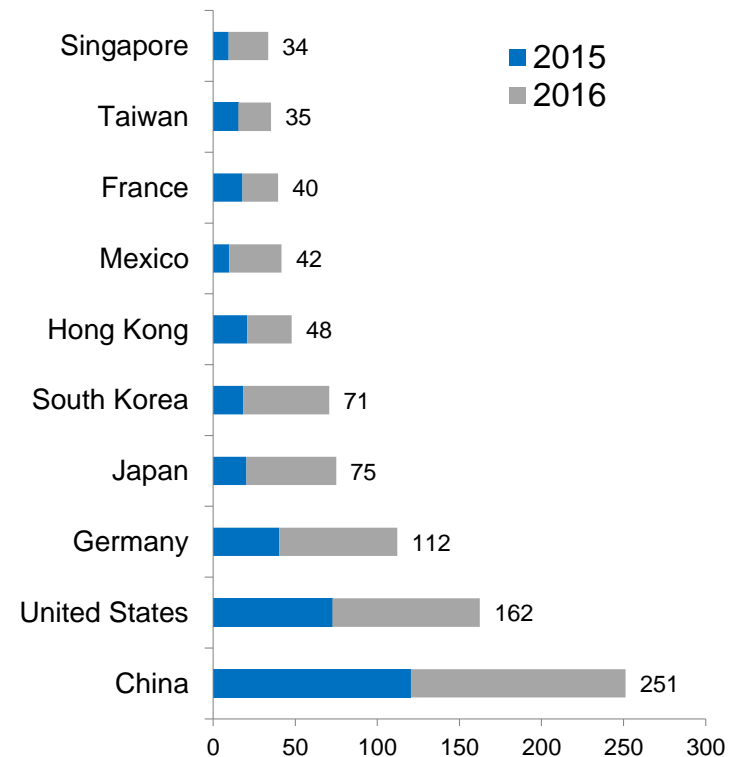
L'activité économique repart, soutenue par un policy-mix plus accommodant et un rebond de la demande mondiale

La nouvelle donne : 6 des principaux 'Top Chefs' de l'export viennent d'Asie !

**Croissance du PIB, %**



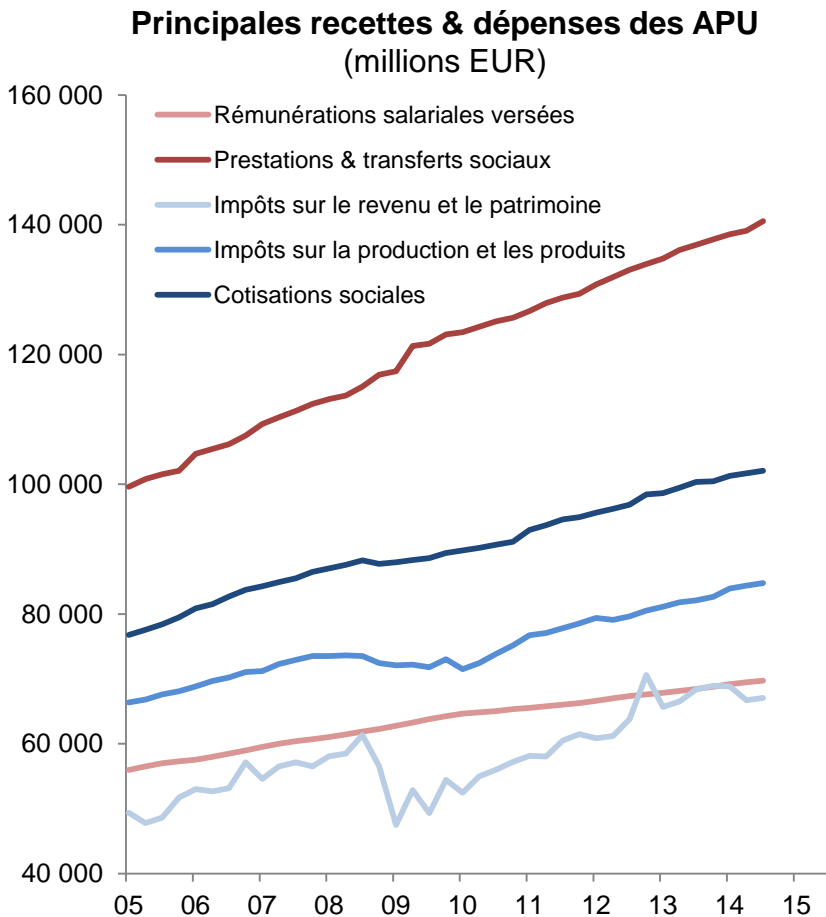
**Exportations additionnelles en valeurs, USD mds**



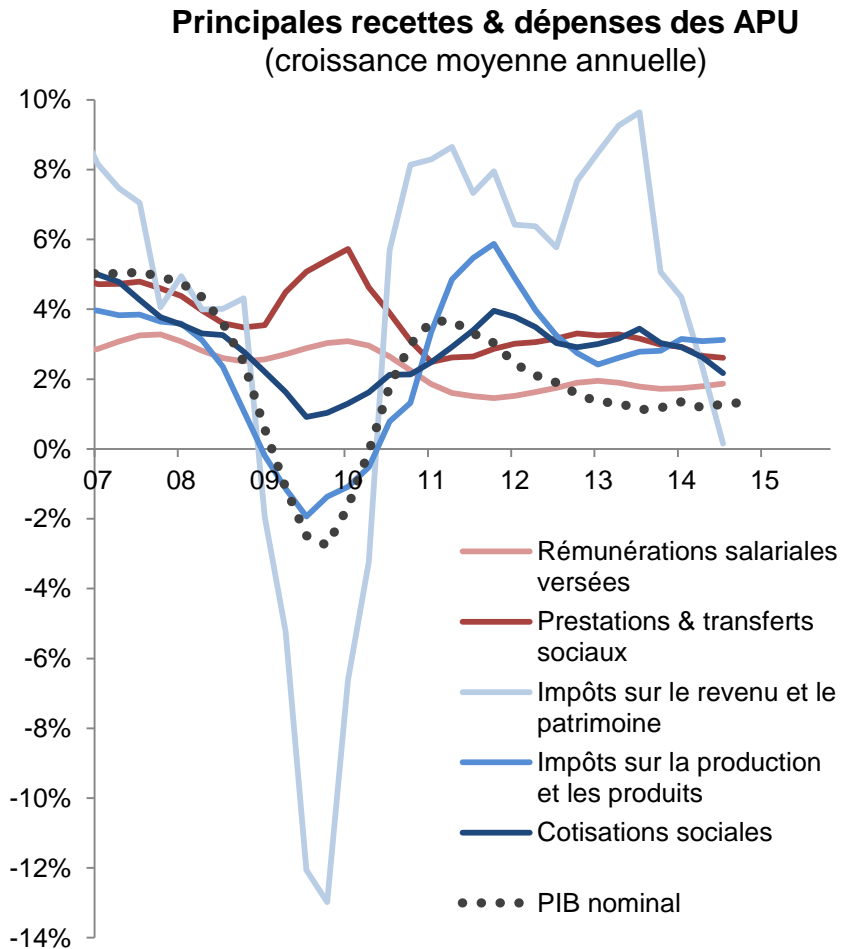
# Budget de l'Etat

Les prestations et transferts sociaux représentent plus de la moitié du total des dépenses

La croissance des rémunérations salariales et des prestations sociales se modère fortement...mais reste toujours supérieure à celle du PIB nominal



Sources: IHS, Euler Hermes



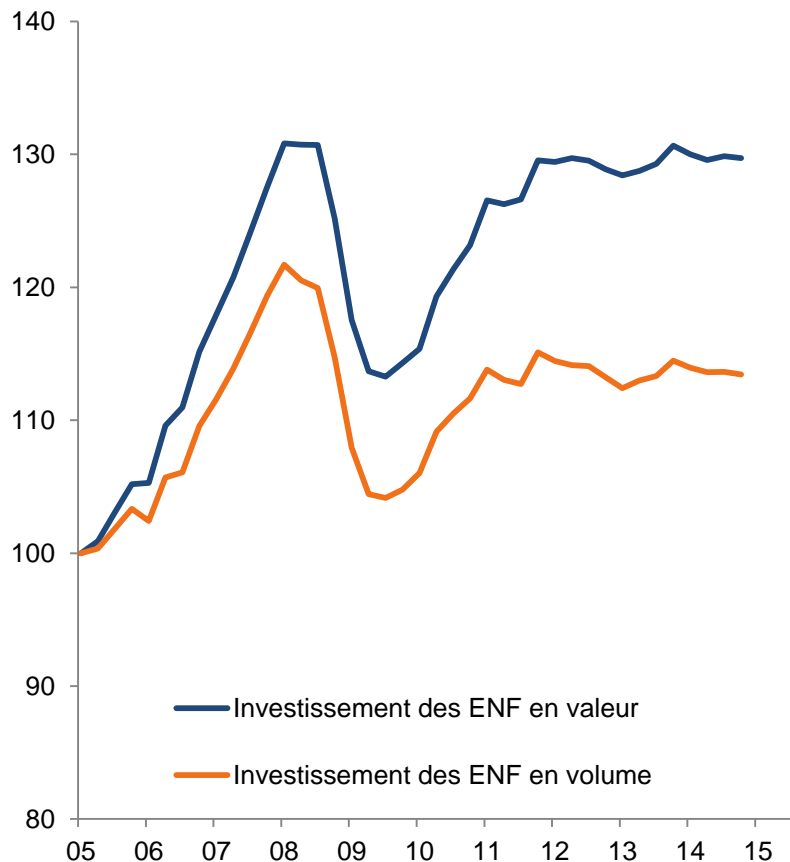
Sources: IHS, Euler Hermes



# L'investissement des entreprises tarde à rebondir en revanche...

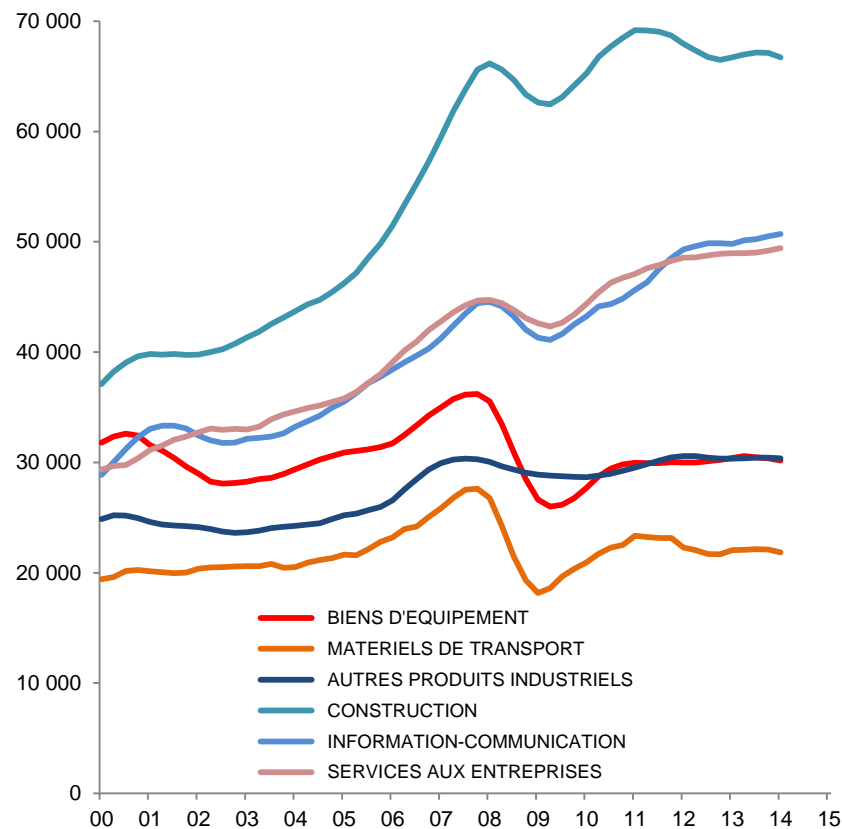
L'investissement en volume est toujours 8% au-dessus de son niveau d'avant-crise : 7 années de perdues pour les dépenses d'investissement

**Investissement Volume vs. Valeur**  
Base 100 = 2004



L'investissement ne repart (modérément) que dans quelques secteurs et reste globalement déprimé !

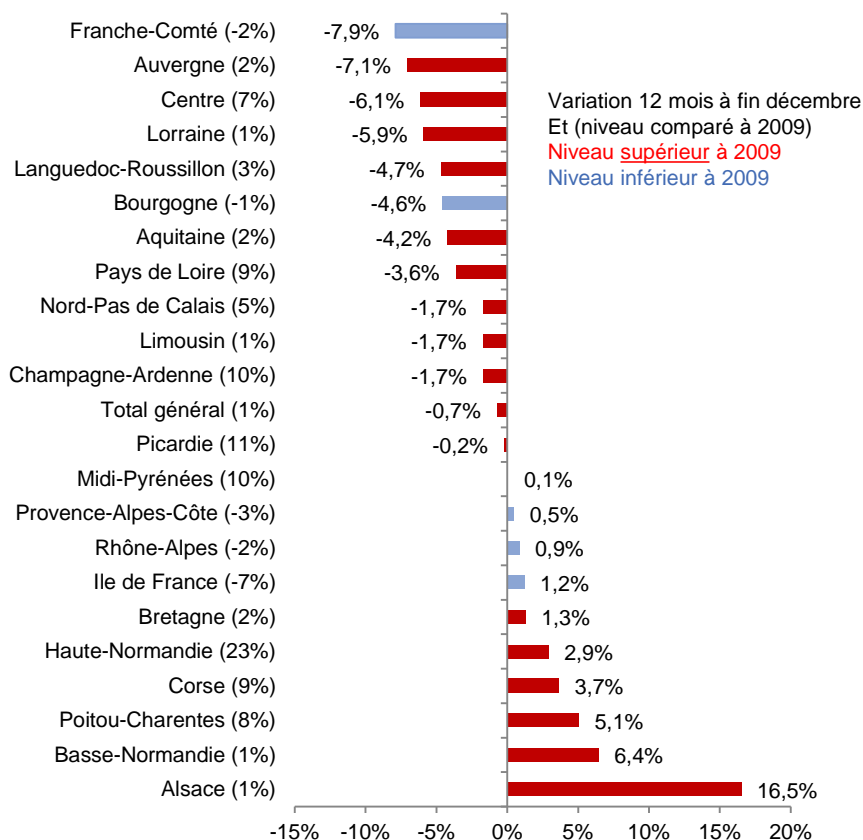
**Investissement en valeur (cumul 4T) par secteur d'activité**



# Les défaillances (2) : une baisse... mais encore un niveau élevé de turbulence

Une forte inégalité régionale qui persiste...et de « grosses » régions où les défaillances continuent d'augmenter

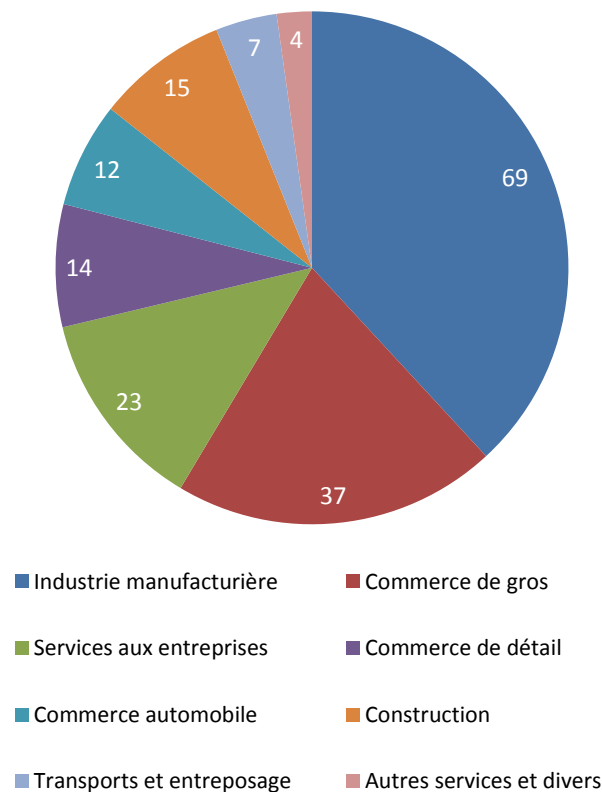
Evolution des entrées en PC par régions (données en cumul 12 mois)



Source : Euler Hermes

Toujours une prépondérance des « grosses » défaillances dans l'industrie

Répartition des défaillances dont CA>15M EUR (données en cumul 12 mois)



Source : Euler Hermes

# Merci de votre attention !

**Economic Research Department**  
Euler Hermes Group  
1 place des Saisons  
92048 Paris La Défense Cedex  
France

Phone +33 01 84 11 50 50  
[research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com)  
<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

This material is published by Euler Hermes SA, a Company of Allianz, for information purposes only and should not be regarded as providing any specific advice. This publication and its contents are proprietary to Euler Hermes SA. Euler Hermes and Euler Hermes' logo are trademarks or registered trademarks belonging to Euler Hermes Group. Worldwide Recipients should make their own independent evaluation of this information and no action should be taken, solely relying on it. This material should not be reproduced or disclosed without our consent. It is not intended for distribution in any jurisdiction in which this would be prohibited. Whilst this information is believed to be reliable, it has not been independently verified by Euler Hermes and Euler Hermes makes no representation or warranty (express or implied) of any kind, as regards the accuracy or completeness of this information, nor does it accept any responsibility or liability for any loss or damage arising in any way from any use made of or reliance placed on, this information. Unless otherwise stated, any views, forecasts, or estimates are solely those of the Euler Hermes Economics Department, as of this date and are subject to change without notice. The classification of this document is PUBLIC. Euler Hermes SA. Registered in Nanterre (552 040 594). Euler Hermes SA is authorized and regulated by the Financial Markets Authority of France. © Copyright 2014 Euler Hermes. All rights reserved