

Conjoncture
et risques économiques

Le Bulletin Économique N° 1245-1246 Mai-Juin 2018

www.eulerhermes.fr

CE DOCUMENT est un
extrait de notre Bulletin
économique N°1245-1246
(Mai-Juin 2018).

Pour recevoir ce numéro et
vous abonner à nos
publications, merci d'adresser
votre demande à :
research@eulerhermes.com

Les entreprises françaises face aux défis du moment

Entre retards de demande, transition digitale,
dette et délais de paiement croissants

Études économiques



EULER HERMES

Our knowledge serving your success

* Notre savoir au service de votre réussite

A company of **Allianz** 

Sommaire

Direction des Études Économiques
d'Euler Hermes Group

**Le Bulletin
Économique**
N° 1245-1246

Conjoncture
et risques économiques

Le bulletin Économique d'Euler Hermes Group est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group. Il est destiné aux clients d'Euler Hermes Group, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous réserve de mention de la source. Se renseigner auprès de la Direction des Études Économiques.

Directeur de la publication et Chef

Économiste: Ludovic Subran

Études macroéconomiques et risques pays: Alexis Garatti (Responsable), Ana Boata, Stéphane Colliac, Georges Dib, Mahamoud Islam, Dan North, Manfred Stamer (Economistes pays)

Études sectorielles et défaillances d'entreprises: Maxime Lemerle (Responsable), Catharina Hillenbrand-Saponar, Marc Livinec, Sergey Zuev (Conseillers sectoriels)

Support: Arthur Laroche, Jérémie Fortin, Dorra Sellami (Assistants de recherche)

Édition: Martine Benhadj

Conception graphique: Claire Mabillet

Photo crédit: Adobe Stock

Pour tous renseignements: Direction des Études Économiques 1, place des Saisons 92 048 Paris La Défense CEDEX – Tél.: +33 (0) 1 84 11 50 46 – Courriel: research@eulerhermes.com > Euler Hermes Group – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 13 645 323,00 €, RCS Nanterre 552 040 594

Impression: Printcorp – Dépôt légal mai-juin 2018; issn 1 162 – 2 881 ■ *Achévé de rédiger le 28 mai 2018*

- | | |
|--|--|
| <p>3 ÉDITORIAL</p> <p>4 LES ENTREPRISES FRANÇAISES FACE AUX DÉFIS DU MOMENT</p> <p>4 La croissance française entre deux eaux</p> <p>4 Un 1er trimestre qui a vu le dégonflement de la bulle d'optimisme des entreprises</p> <p>5 Des raisons de croire que la croissance se poursuivra</p> <p>6 Commerce extérieur: derrière les chiffres, un changement structurel s'opère</p> <p>6 La France, cet exportateur de services</p> <p>7 Exporter plutôt que délocaliser ?</p> <p>7 Investissement: les entreprises françaises se prêtent au jeu du digital</p> <p>7 Le mouvement est lancé</p> <p>7 Un effort qui se poursuivra</p> <p>8 Un retour du site France qu'il s'agira de bien accompagner</p> <p>8 Délais de paiement: dans le monde, l'élastique se tend à nouveau</p> <p>8 Confiance et croissance riment avec DSO</p> <p>9 L'industrie et la construction en tête des secteurs qui font davantage crédit</p> <p>10 Délais de paiement en France: l'objectif des 60 jours est bien loin</p> <p>10 Des délais de paiement clients en hausse</p> | <p>10 Les secteurs industriels toutes voiles dehors</p> <p>11 Les secteurs liés au consommateur en ordre dispersé</p> <p>11 Besoins en fonds de roulement en France: annoncez la couleur!</p> <p>11 Un risque de dérive des BFR dans les périodes de croissance</p> <p>11 Une hausse des stocks qui a un coût financier</p> <p>12 En France, les secteurs industriels ont vu leur BFR augmenter</p> <p>12 Défaillances d'entreprises: la dette, la dette, la dette</p> <p>12 Une dynamique générale favorable, mais des niveaux toujours préoccupants</p> <p>12 Une sévérité croissante</p> <p>13 Belgique: les entreprises bombent le torse</p> <p>13 Alignement des planètes pour les entreprises belges en 2018</p> <p>13 Quatre bonnes raisons de voir l'investissement des entreprises continuer à croître (+2,1 % en 2018)</p> <p>13 L'augmentation de la dette ne devrait pas trop peser, en raison d'une trésorerie et de marges conséquentes</p> <p>14 RETROUVEZ-NOUS SUR LE WEB</p> <p>15 MON ESPACE EH, VOTRE SITE DÉDIÉ</p> |
|--|--|



© Adobe Stock #128645562

Sœur Anne, ne vois-tu pas venir la prochaine crise financière ?

Essaye plutôt d'éviter la première crise du digital !

LUDOVIC SUBRAN

En 2017, la croissance mondiale a atteint le seuil des +3%. Cela n'était plus arrivé depuis 2010, et devrait encore se répéter en 2018 et en 2019. Ce résultat provient d'une combinaison assez rare de facteurs favorables : la croissance américaine se poursuit, la Chine gère assez bien la transition de son modèle et la zone euro est de retour (au moins en matière de croissance). Ce flux de données économiques favorables ne doit pas masquer des scories croissantes : le retour en force du protectionnisme, l'accroissement de la dette des entreprises et l'anticipation d'un resserrement des politiques monétaires, qui, réunis, rendent les marchés nerveux. Tant et si bien qu'une rumeur sourde monte au sujet de la prochaine crise financière. Il y a à l'évidence un risque, mais peut-être pas aussi conséquent qu'en 2007. La question véritable est celle de la provenance de la prochaine crise de confiance. L'échange et la protection des données inquiète à raison. Le dernier exemple en date concerne Cambridge Analytica, avec une faille majeure dans la protection des données, qui a fragilisé la confiance des ménages, des investisseurs et des régulateurs. Les conséquences sur Facebook ont été significatives, perdant 16% de sa valeur sur les marchés. Par « sympathie », le cours de Twitter a perdu 20%.

Faire des parallèles est chose aisée. L'énergie dans les années 70, la bulle internet à la fin des années 90, le secteur financier en 2007 : tous ont eu en commun des niveaux de valorisation très élevés, une bulle d'optimisme, des salaires exorbitants pour des débutants, une régulation en retard et des effets disruptifs sur la société. Le coupable idéal en 2018 ? Le digital !

Tout en étant le facteur X de l'accélération de la croissance actuellement observée, le digital a le potentiel de l'interrompre en devenant un risque systémique. Dans le commerce de détail, personne n'est plus assez gros pour éviter la faillite depuis que les nouvelles plateformes d'échange ont conquis des segments entiers de marché. L'universalité du digital (de la finance à la consommation, du Chili au Japon) en fait le suspect désigné de la prochaine crise de confiance. Ces nouvelles technologies sont une opportunité majeure pour les entreprises afin de soutenir leur croissance et même de se réinventer, mais il y a un décalage entre le poids que le digital prend (22% du PIB mondial) et le manque insigne de réflexion sur sa régulation, sa gouvernance et sa transparence. Le lancement de la RGPD (Régulation Générale sur la Protection des Données) en Europe est un premier pas d'une longue marche.

La question est de savoir si le monde a réellement besoin d'un garant de règles équitables entre tous les acteurs. Dans le passé, des réglementations préventives auraient certainement permis d'éviter des crises. Dans le futur, nous ne pourrions pas dire que nous ne savions pas. Les nouvelles technologies facilitent notre accès à l'information et placent l'individu au cœur des débats. Nous sommes au cœur du modèle et c'est pour cela que nous avons notre rôle à jouer dans sa régulation. Il est certain que les mastodontes digitaux se servent de données. Il est de notre responsabilité de bien choisir les plateformes dont nous nous servons et de définir de quelle façon nous voulons nous en servir. L'autorégulation est à notre portée.

VUE
D'ENSEMBLE

Les entreprises françaises, face aux défis du moment

Entre retards de demande, transition digitale, dette et délais de paiement croissants

STÉPHANE COLLIAC

Après l'Europe le mois dernier, coup de projecteur sur la France des entreprises. La conjoncture à laquelle elles font face s'est assombrie au 1er trimestre. Nous estimons cette faiblesse passagère et pensons que le second semestre devrait marquer une ré-accélération (p. 4-5). Dans ce contexte, les entreprises françaises opèrent plusieurs mues. La première d'entre elles est perceptible dans les chiffres de commerce extérieur, et elle concerne une relocalisation rampante des activités de R&D en France (p. 6). La deuxième n'est pas sans lien puisqu'elle concerne la forte accélération de l'investissement des entreprises françaises dans le digital (p. 7). Les défis associés à cette dynamique sont notamment financiers. Il est donc important que les entreprises conservent une gestion saine de leur cycle de trésorerie. Or, celui-ci connaît des contraintes croissantes dans les pays développés, avec la hausse des délais de paiement, une tendance valable tant dans le monde (p. 8-9) qu'en France (p. 10) et qui a conduit à un accroissement des besoins de fonds de roulement (p. 11). Les investissements massifs en cours, le crédit client croissant et l'accroissement des stocks sont autant d'éléments qui font peser un risque de rebond des défaillances, perceptible sur les grandes entreprises en France (p. 12). Enfin, entorse à ce numéro spécial sur la France, coup d'œil sur la situation des entreprises outre-quiévrain, un exemple à suivre? (p. 13).

La croissance française entre deux eaux

- Le premier trimestre a vu la croissance française ralentir à +0,3%, son plus bas niveau depuis le 3ème trimestre 2016.
- Ceci s'explique par un accroissement trop rapide de la production au 2ème semestre 2017, difficilement soutenable au regard d'une demande qui n'a pas accéléré au même rythme.
- Au terme d'un déstockage observé au 1er trimestre et de facteurs climatiques qui ont pénalisé la production, la croissance de celle-ci devrait reprendre. Une évolution du pouvoir d'achat des ménages plus favorable au 2nd semestre devrait également stimuler la croissance.

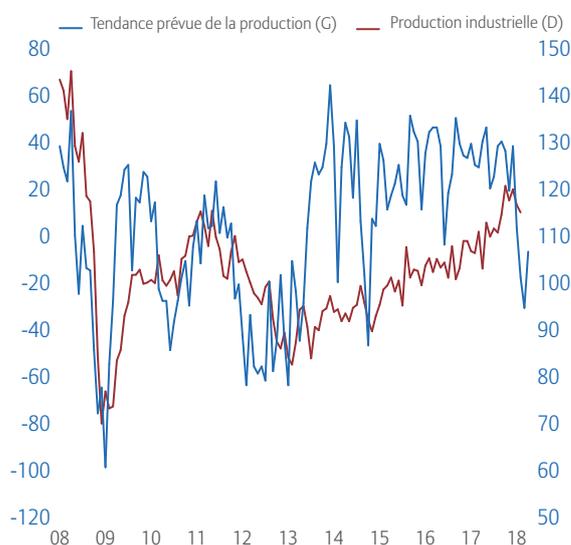
Un 1er trimestre qui a vu le dégonflement de la bulle d'optimisme des entreprises

Des excès? On n'osait plus le concevoir, mais la France en a bien commis quelques-uns en fin d'année dernière. Ce n'est certainement pas quelque chose à laquelle on s'attendait au printemps dernier, avant les élections. Mais, il semble qu'une bulle d'optimisme s'était bel et bien formée dans les entreprises au second semestre, ce qui a conduit ces dernières à accroître leur production, à investir et à embaucher à des rythmes plus connus depuis 2011 voire 2007. Et c'est un peu comme si le 1er trimestre 2018 avait servi à purger ces agapes.

Qu'est-ce qu'une bulle? La déconnexion entre une perception optimiste et des fondamentaux qui ne le justifient pas. Ces fondamentaux concernent bien évidemment la demande. D'abord, parce que la confiance des ménages n'a pas suivi, et surtout parce

Graphique 1 Production automobile et tendance prévue de la production en France

Sur la tendance prévue de la production, un chiffre négatif signifie que les entreprises anticipent une réduction de leur production



Sources : IHS, Euler Hermes



© Adobe Stock #13099137

que la dépense des ménages est restée à quai. Cette dernière n'a augmenté que de +1,6% en 2017, soit moins qu'en 2016 (+2,1%), paradoxal pour une année où la croissance s'est accélérée. Et de fait, la demande (ménages et entreprises incluses) a moins augmenté que l'offre en 2017 (+1,5% contre +2%), engendrant une contribution positive des stocks à la croissance (+0,5 pp). Tout se serait « bien terminé » si la demande avait accéléré au 1er trimestre 2018. Mais tel n'a pas été le cas, car la dépense des ménages est restée relativement léthargique, ne progressant que de +1,4% au 1er trimestre par rapport à l'année précédente. Les entreprises ont donc réduit leur rythme de production (particulièrement dans l'automobile), et on a donc assisté à un trimestre pour rien, où l'économie française a fait du sur place, avec même une baisse de -1,1% de la production manufacturière. Après plusieurs trimestres de hausse, le taux d'utilisation des capacités de production s'est contracté de 85,8% en janvier à 85,3% en avril. De façon logique, la croissance de l'investissement des entreprises a largement ralenti (+0,5% au 1er trimestre 2018).

La raison profonde de ce retard de demande est protéiforme. La première cause provient des problématiques de pouvoir d'achat des ménages, avec une inflation qui n'a cessé de s'accélérer sur les derniers mois. Certes, elle n'est toujours que de +1,6% a/a en avril 2018, mais c'est son niveau le plus élevé depuis octobre 2012,

et cela fait suite à une progression du pouvoir d'achat déjà atone au 4ème trimestre 2017 (+0,2% de trimestre à trimestre). La deuxième cause tient à l'essoufflement du cycle immobilier. Les conditions monétaires restent favorables et le signal prix reste présent. Mais dans un contexte où les ménages ressentent des contraintes sur leur capacité financière, la reconduction à périmètre réduit des principaux programmes de soutien (prêt à taux zéro, loi Pinel) a entraîné un ralentissement marqué. La troisième cause tire sa source du commerce extérieur. Le 4ème trimestre avait été exceptionnel, avec une croissance de +2,5% des exportations de biens et services (de trimestre à trimestre). Bien normal, alors, que ces exportations se stabilisent par la suite.

Des raisons de croire que la croissance se poursuivra

Malgré ce mauvais départ, nous pensons toujours que la croissance française devrait atteindre +2,1% en 2018, soit une croissance marginalement plus faible que le chiffre, récemment révisé par l'INSEE pour 2017 (+2,2%). La première raison tient à l'amélioration des enquêtes désormais perceptible et qui suggère que la faiblesse du 1er trimestre n'aurait été que passagère. Les éléments clés qui ont manqué à la croissance française montrent une amélioration.

La **construction** devrait être au premier rang des améliorations. L'activité a pris du retard à la

Graphique 2 Investissement public en volume en France

Mds EUR à prix constants, rythme annualisé



Sources: IHS, Euler Hermes

fin du 1er trimestre, affectée en particulier par le temps. Tant les permis de construire que les mises en chantiers se sont contractés en mars (-1,3% et -0,9%, respectivement). Toutefois, les carnets de commandes ont atteint un niveau record de 7,4 mois en avril et les promoteurs perçoivent une amélioration de la demande de logement sur le 2ème trimestre 2018, rompant avec une tendance à la baisse observée sur l'ensemble du 2ème semestre 2017.

Après une baisse de -4,1% sur les deux premiers mois de l'année, l'**automobile** devrait renouer avec une croissance de sa production. Si la pro- ▶

-1,1%

Baisse de la production manufacturière au 1er trimestre

- duction (+9% a/a au 2ème semestre 2017) avait pris de l'avance sur les ventes (+5% sur le 2ème semestre), il apparaît que la baisse observée au 1er trimestre éponge la surproduction observée. En parallèle, la demande continue de progresser à un rythme régulier, à +4,4% a/a sur les 4 premiers mois de l'année, proche de la croissance tendancielle du marché depuis trois ans (+5% par an). Ces fondamentaux très sains augurent ainsi d'une normalisation de l'activité de production dans les prochains mois. Une amélioration est attendue également sur le front de la **consommation des ménages**. En ce domaine, le calendrier fiscal devrait aider. Il a pénalisé le pouvoir d'achat des ménages en début d'année, avec la hausse des taxes sur le gazole et de la CSG (avec un impact plus conséquent sur les retraités). Ce calendrier devrait devenir plus favorable au cours de l'année, avec la 2ème partie du transfert des cotisations maladie et chômage sur la CSG, ainsi que la baisse

de la taxe d'habitation. On peut donc s'attendre à un rebond du pouvoir d'achat des ménages, suite à l'atonie constatée au 4ème trimestre 2017 et au 1er trimestre 2018.

L'investissement des entreprises devrait également connaître une croissance plus forte encore cette année. Le caractère durable du rebond de la croissance française, le niveau toujours élevé de l'utilisation des capacités de production et les défis d'avenir (digitalisation) justifient un investissement croissant. Là où les entreprises françaises avaient eu recours à un investissement croissant hors de leurs frontières, elles devraient davantage opter pour un investissement en France, dans la mesure où la croissance de la demande qui leur sera adressée est redevenue significative.

Enfin, tout arrive à qui sait attendre ! **L'investissement public** est de retour. C'est la grande surprise du tournant de l'année. Avec une croissance de +0,5% en volume au 4ème trimestre 2017 et encore de +0,9% au 1er trimestre 2018, l'investissement public vient de rompre avec 5 années de baisse, qui l'ont vu être amputé de 11% en volume. En conséquence, l'investissement public devrait croître de +2% par an en 2018 et en 2019. Deux raisons à cela, les grands chantiers (dont le Grand Paris) et la modernisation de l'État, ce dernier point représentant la majeure partie du programme d'investissement de 50 Mds EUR sur 5 ans annoncé par le Président Macron en début de mandat. ■



© Adobe Stock #13096506

Retrouvez-nous sur le web

SITE INTERNET

⇒ www.eulerhermes.fr/etude-economique



APPLICATION MOBILE

⇒ www.eulerhermes.fr/appli-eco



BLOG

⇒ blog.eulerhermes.fr



LES MINUTES DE L'ÉCONOMIE

⇒ www.eulerhermes.fr/minute-eco



SUIVEZ -NOUS

⇒ www.linkedin.com/company/euler-hermes-france

⇒ www.twitter.com/eulerhermesFR



Euler Hermes France

Mon espace EH

Votre site d'informations
pour une gestion efficace
de votre contrat



Gestion pratique
du contrat



Nous rencontrer



Actualité
économique



Vous développer
à l'export



Et + encore

Pour tout savoir de l'actualité Euler Hermes et gérer de manière proactive votre contrat, rendez-vous sur votre site dédié Mon espace EH www.monespaceEH.fr

GAGNEZ EN AUTONOMIE

Nos fiches pratiques et vidéos tutorielles vous expliquent le fonctionnement concret d'un aspect de votre contrat en matière de prévention, recouvrement et gestion, ainsi que les démarches à entreprendre.

GAGNEZ EN EXPERTISE

Nourrissez-vous de l'**actualité métier, produit et économique** d'Euler Hermes. Nouveaux services, nouveaux décryptages économiques et interventions métier pour soutenir le développement de votre activité en France et à l'international.



6 rubriques clé

- 1 Gérez votre contrat
- 2 Conjoncture
- 3 Événements
- 4 Publications
- 5 Solutions EH
- 6 Nouveau client chez EH ?

Recevez chaque mois la **web newsletter « Mon espace EH »** vous informant des dernières actualités de votre assureur-crédit.

Pour vous abonner, envoyez-nous un mail à communicationfrance@eulerhermes.com

www.monespaceEH.fr

Le Bulletin Économique

est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques
d'Euler Hermes Group

1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex

e-mail : research@eulerhermes.com - Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 50

Le présent document reflète l'opinion de la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group. Les informations, analyses, prévisions, contenues dans ce document sont fondées sur les hypothèses et les points de vues actuels de cette Direction et sont de nature prospective. Dans ce contexte, la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group n'a aucune obligation de résultat et sa responsabilité ne peut être engagée à ce titre. Ces analyses sont d'ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment.

www.eulerhermes.com

Le Bulletin
économique



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.