

Le changement, c'est pour quand ?

Ludovic Sénécaut
Président du Directoire
d'Euler Hermes France

Ludovic Subran
Chef économiste
du Groupe Euler Hermes
Paris / 27 septembre 2012

Contact Presse:

anne-laure.dodero@eulerhermes.com

Tél : +33184115400

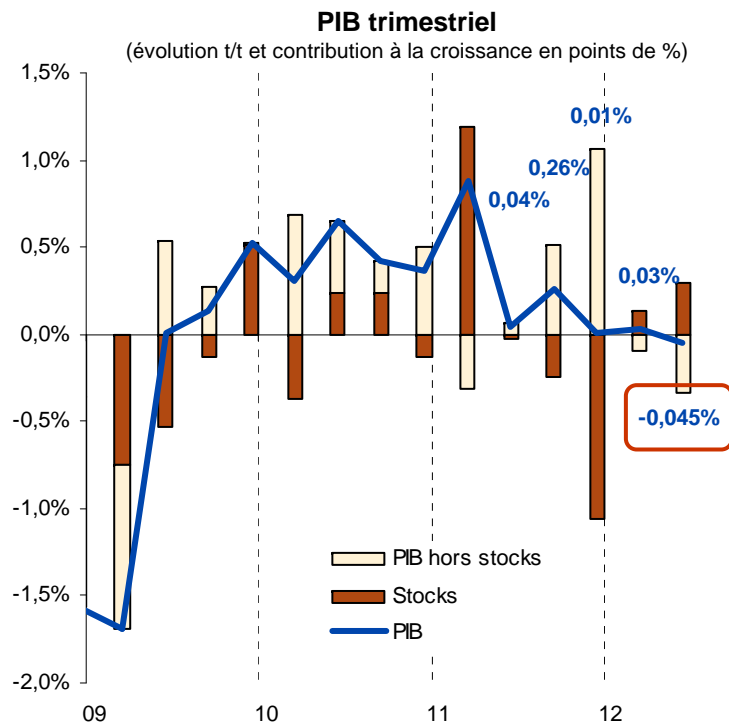
Sommaire

- 1 Une conjoncture dégradée : relance budgétaire et consommation épuisées**
- 2 La nécessité de mesures structurelles, de redynamiser l'investissement et le commerce extérieur**
- 3 Des entreprises et des secteurs sous pression**

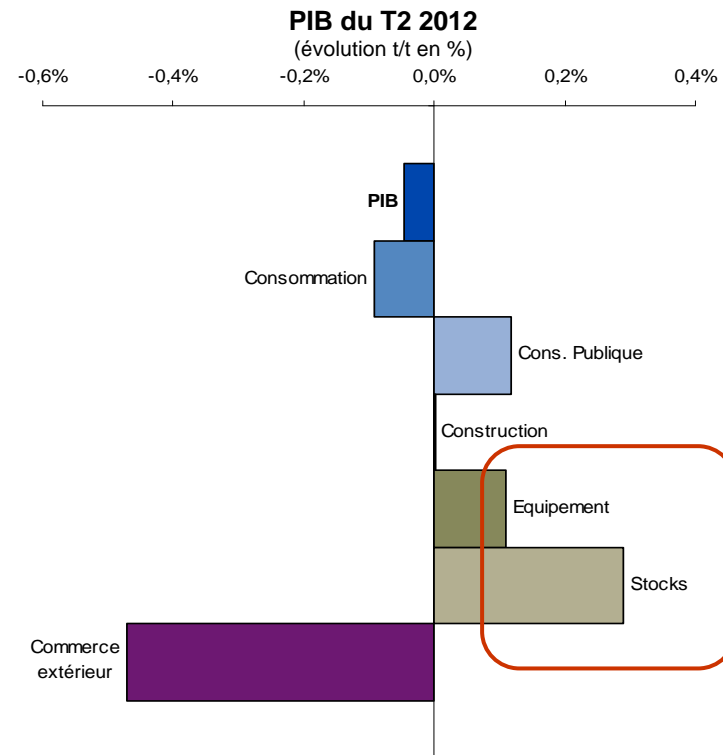
Zéro pointé depuis 5 trimestres

Une stagnation sur 4 des 5 derniers trimestres

Un T2-2012 sauvé par les stocks et par un rebond surprenant et sans doute ponctuel de l'investissement



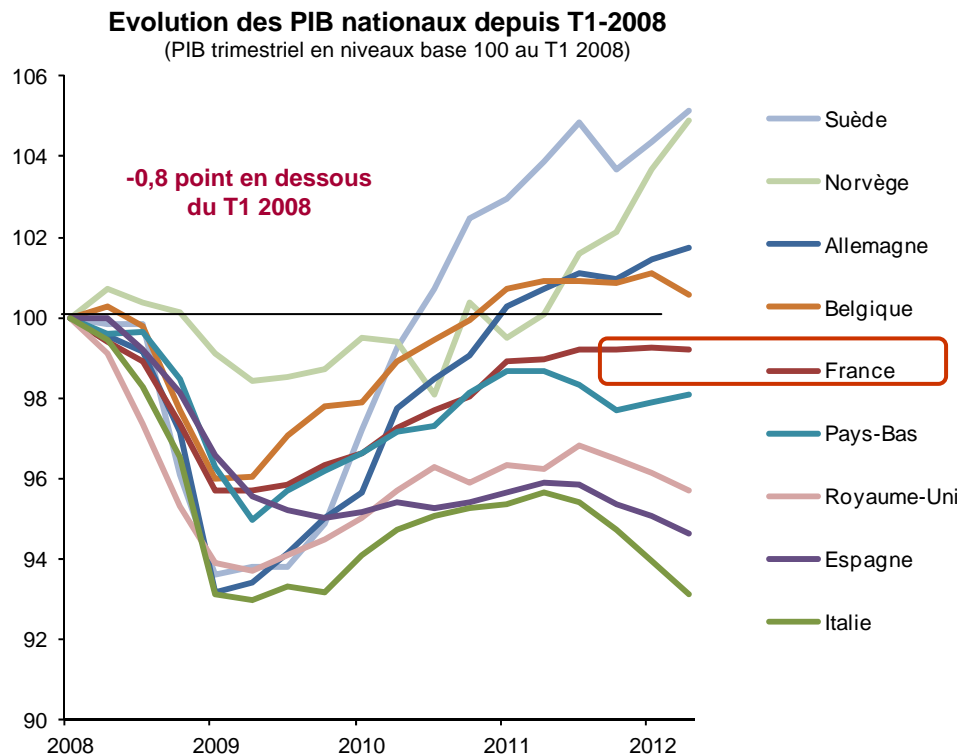
Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



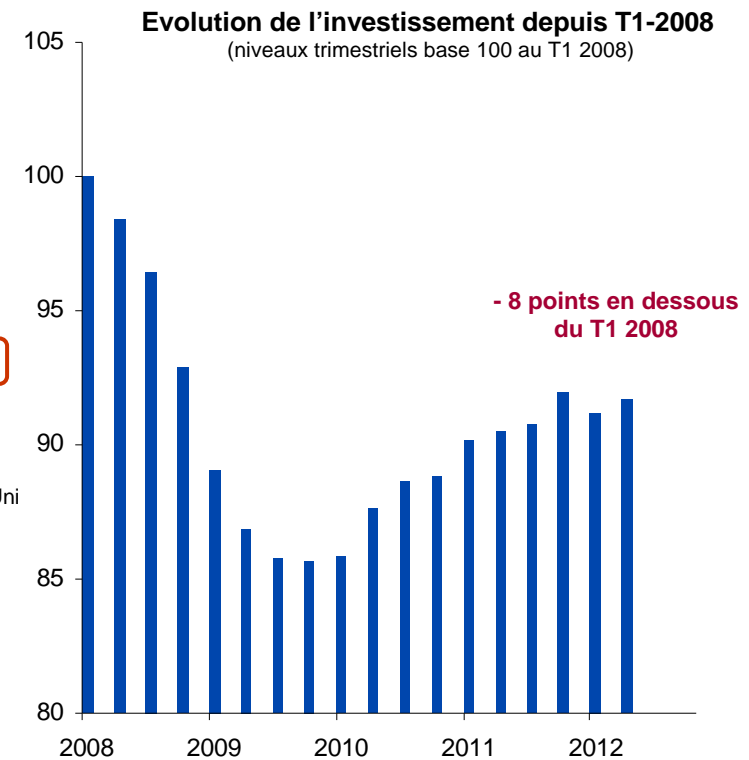
Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Résilience sans offensive

En France, un PIB trimestriel au T2-12 au même niveau que le T2-07, sans investissement et sans vrai profil comparativement à nos voisins



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

+0,3% en 2013, si seulement...

France		poids	2010	2011	2012	2013
PIB		100%	1,6	1,7	0,1	0,3
Consommation		58%	1,5	0,3	-0,1	0,1
Cons. Publique		25%	1,7	0,2	1,2	0,1
Investissement		19%	1,0	3,5	0,4	-0,5
Construction		5%	-0,3	3,2	0,5	-0,8
Equipement		14%	1,6	3,8	0,3	-0,5
Stocks	*	0%	0,1	0,9	-0,7	0,1
Exportations		27%	9,2	5,5	2,0	2,4
Importations		30%	8,4	5,2	0,3	1,1
Commerce extérieur	*	-2%	0,0	0,0	0,5	0,3
Balance courante	**		-30	-39	-48	-40
<i>Bal. courante (%PIB)</i>			-1,6	-2,0	-2,4	-2,0
Emploi			0,1	0,9	-0,1	-0,2
Taux de chômage			9,7	9,6	10,2	10,4
Salaires			2,3	3,4	1,7	1,7
Inflation			1,5	2,1	1,9	1,6
Solde sect. public	**		-137	-104	-91	-72
<i>Solde sect. public (% PIB)</i>			-7,1	-5,2	-4,5	-3,5
Dette publique (%PIB)			82,3	86,0	89,4	91,5
PIB nominal	**		1 936	1 995	2 026	2 065

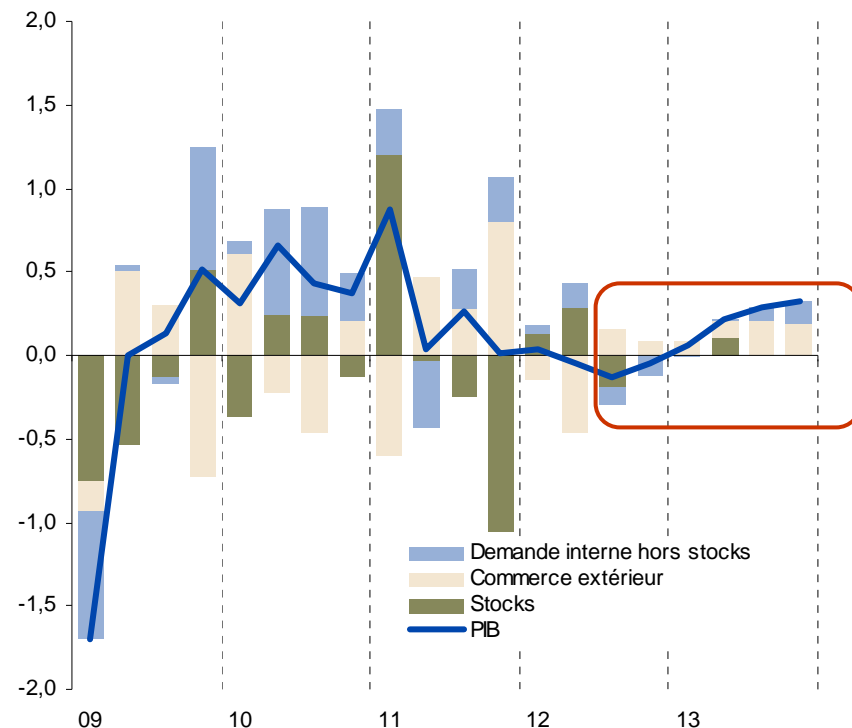
Variation d'une période sur l'autre, sauf indication contraire : * contribution à la croissance du PIB

** mds d'euros

Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

© Copyright Euler Hermes 2012-09-27

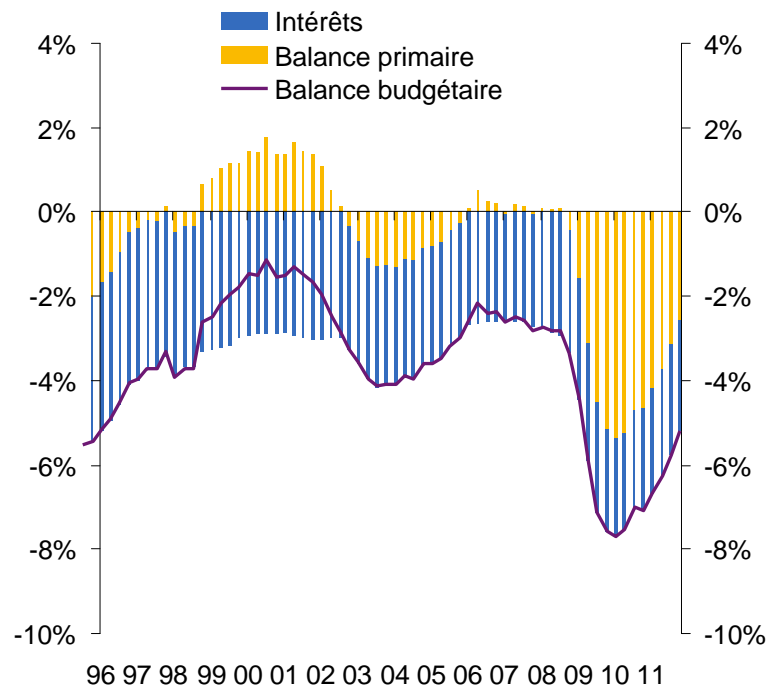
Contraction au T3, quasi-stabilisation au T4 puis croissance trimestrielle limitée en 2013 (de 0,1% au T1 à 0,3% au T4)



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

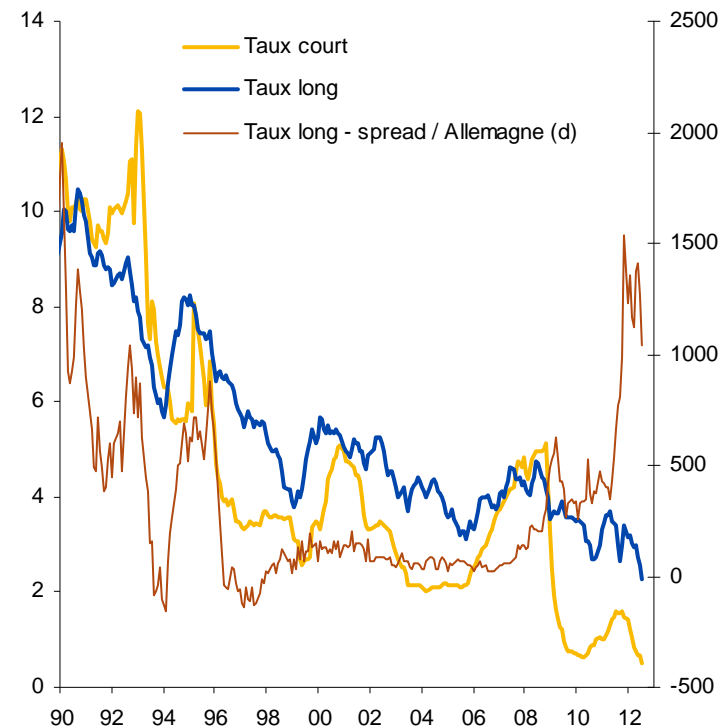
Une dépense publique sous contrainte(s) malgré la confiance des marchés

Une balance primaire encore loin de l'équilibre



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Un coût de financement pour l'instant favorable



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Ajuster : oui mais comment ?

Les « leçons » de l'histoire des ajustements budgétaires réussis dans les pays avancés

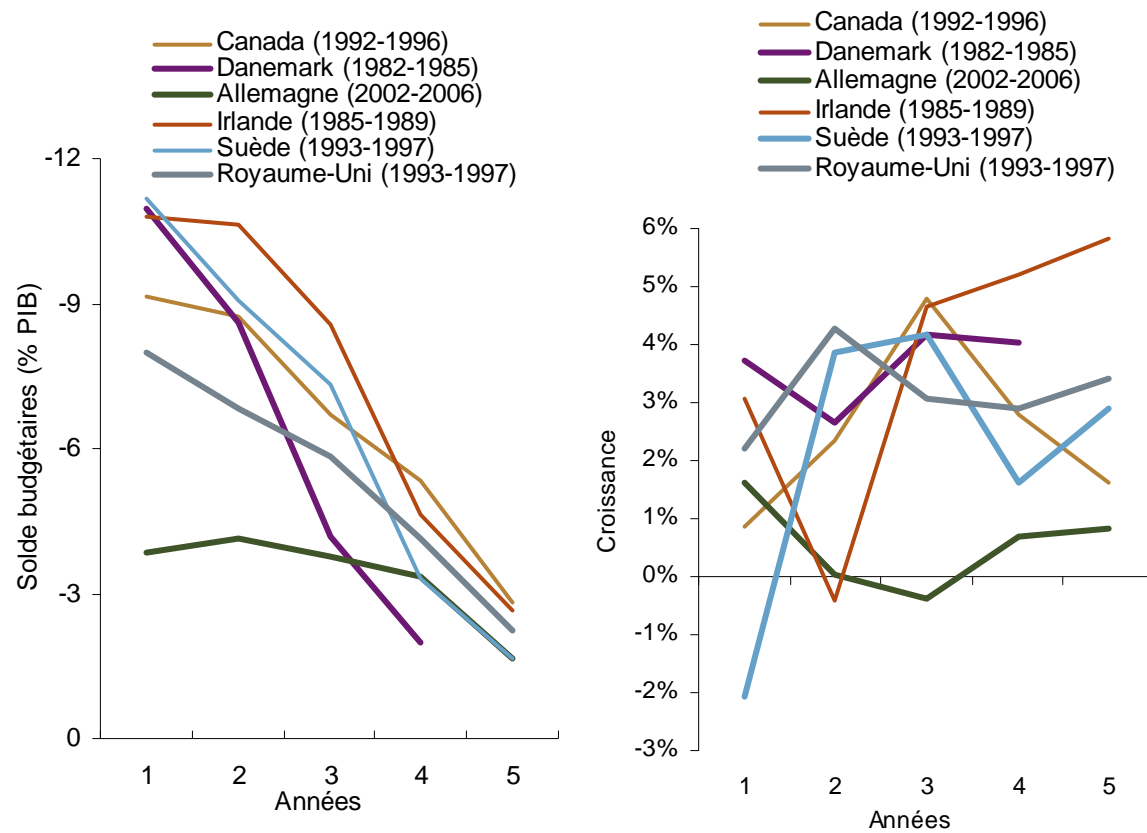
• Conditions de réussite :

- **Confiance** du secteur privé
- **Du temps**

• **Le contexte macroéconomique** (national et international) a fréquemment contribué à l'assainissement des finances publiques et était déjà devenu favorable avant l'amorce du processus

• Souvent c'est l'amélioration du **solde primaire** qui a permis de maîtriser la dette lorsque la dette diminuait, l'effet net du taux de croissance et des taux d'intérêt réels a joué un rôle limité

**Episodes de consolidation fiscale:
Profil du solde budgétaire et taux de croissance**



Sources: OECD, Euler Hermes

Sources: OECD, Euler Hermes

Un bouclage budgétaire à haut risque

Les trois scénarii Euler Hermes

Scénario alternatif : PLF audacieux

L'objectif de 3% de PIB n'est pas atteint en 2013 mais :

- un PLF 2013 dans le changement avec un choc de compétitivité (fiscalité des entreprises modifiées : basculement d'1 pp de CSG e.g.)

→ PIB +0,9% ; déficit public – 3,7%

Scénario central : PLF limité mais relativement équilibré

L'objectif de 3% de PIB n'est pas atteint en 2013 et l'effort fiscal projeté est équilibré entre les différents acteurs économiques

→ les dépenses publiques sont attendues en baisse (-0,5 point de PIB) avec toujours une marge de manœuvre

→ la hausse de la fiscalité ne se fait pas au détriment de la demande privée notamment les entreprises (+0.5 point de PIB), et le financement de l'économie n'est pas altéré

→ PIB +0,3% ; déficit public – 3,5%

Scénario alternatif : PLF(R) « casse-croissance » et/ou crise majeure en zone euro

L'objectif de 3% est atteint en 2013 quoiqu'il arrive et l'effort est renforcé avec une augmentation de la pression fiscale

→ hausse de la fiscalité sur les entreprises et les ménages (+1 point de PIB)

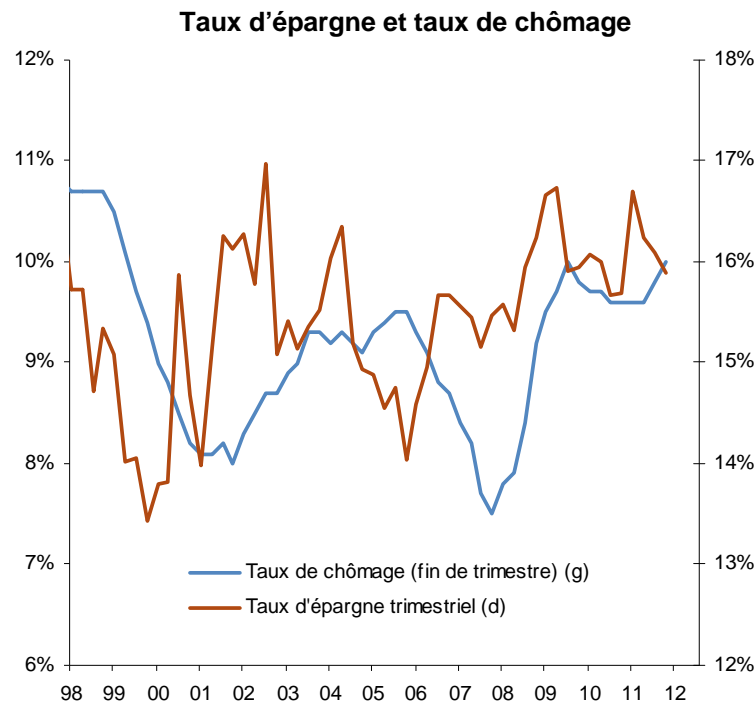
→ dépenses publiques attendues en baisse (-0,5 point de PIB)

→ PIB -0,2% avec 2 premiers trimestres en contraction (-0.1% t/t) ; déficit public – 3%

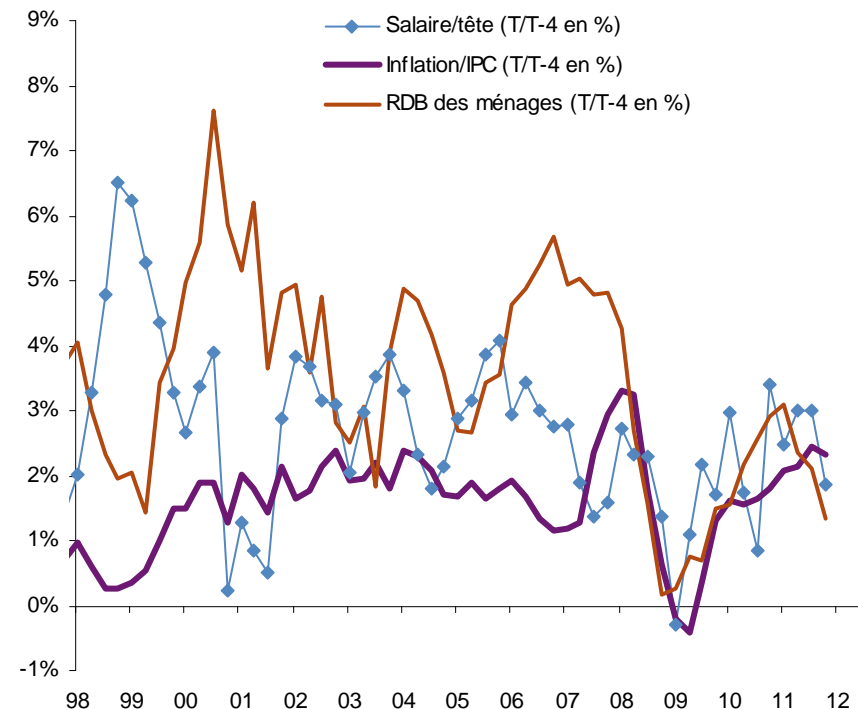
Le relais demande des ménages mis à l'épreuve

La dégradation du marché de l'emploi risque de stopper la tendance (récente et limitée) au repli du taux d'épargne

Rapide décélération des salaires (et plus largement du RDB) et absence d'un véritable reflux de l'inflation



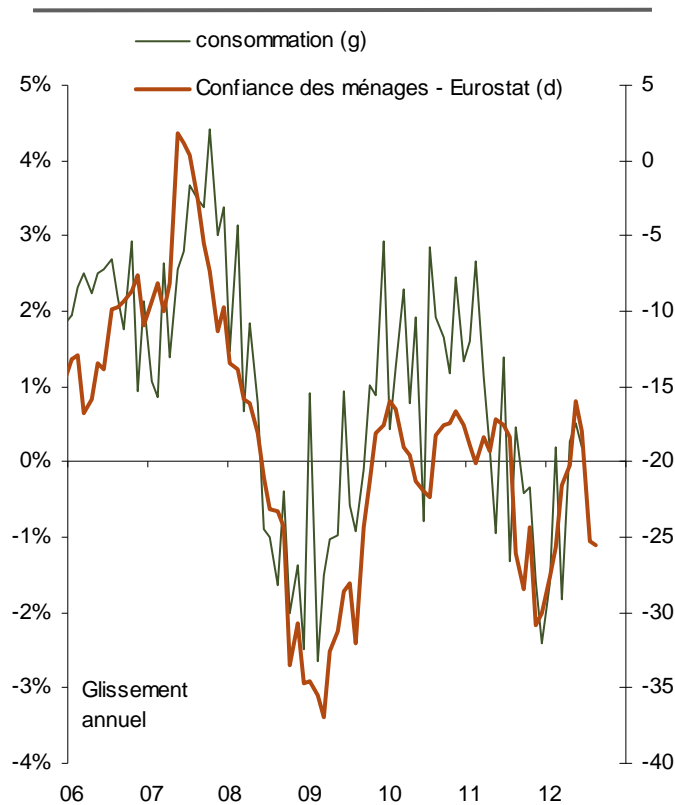
Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Absence d'un choc de confiance à l'Américaine

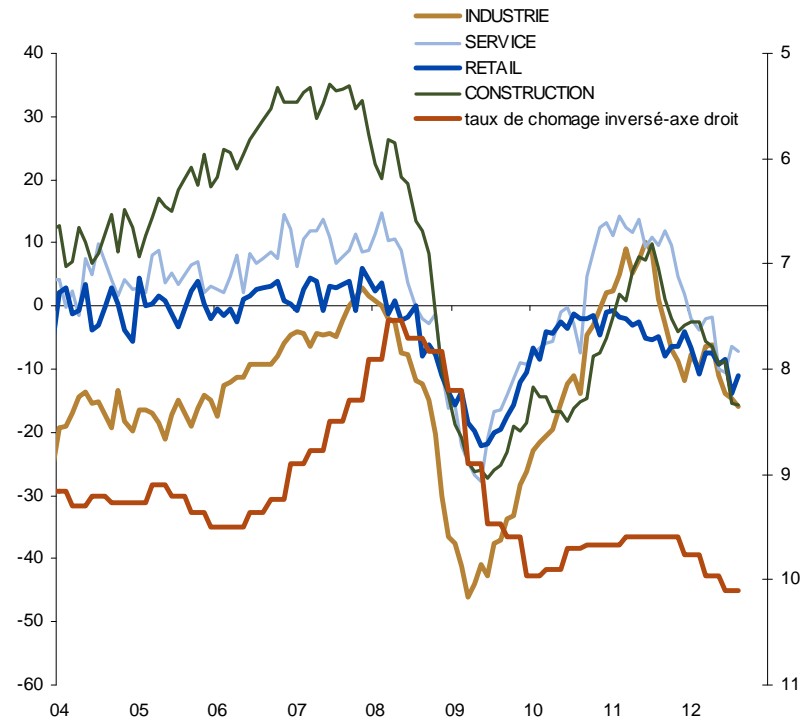
La confiance des ménages rechute



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Le problème de l'emploi marchand et les anticipations de hausse des prélèvements fiscaux sont deux facteurs de freins majeurs à court terme

Perspectives d'embauches (enquêtes) et du chômage (taux en %)



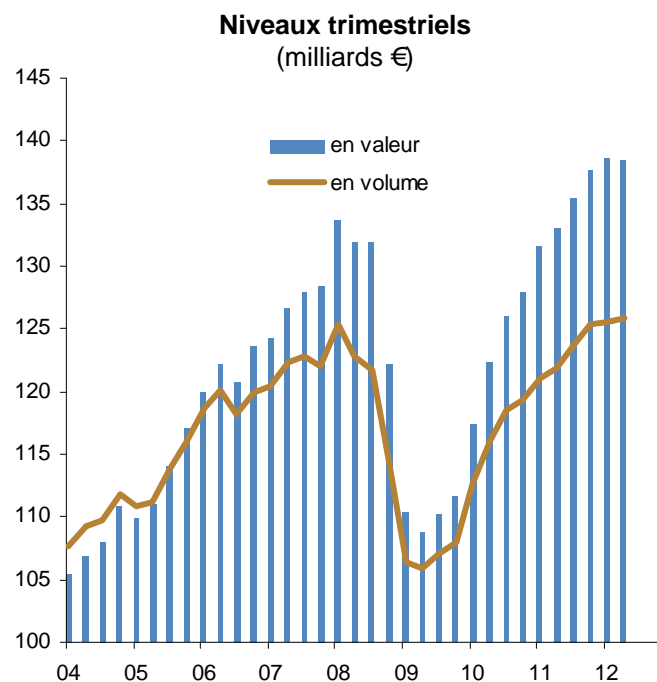
Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Sommaire

- 1 Une conjoncture dégradée : relance budgétaire et consommation épuisées
- 2 **La nécessité de mesures structurelles, de redynamiser l'investissement et le commerce extérieur**
- 3 Des entreprises et des secteurs sous pression

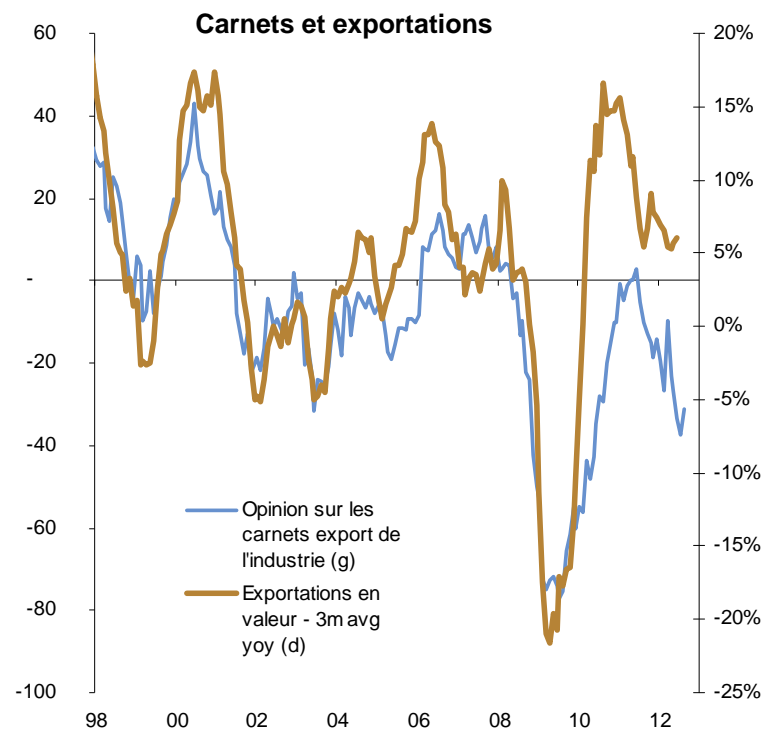
Un déficit commercial qui n'en finit pas de se creuser : 40 milliards d'euros à fin juillet 2012

Le rebond des exportations s'est déjà essoufflé



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

L'opinion à son deuxième plus bas depuis quinze ans



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Potentiel limité mais véritable enjeu de positionnement

Des destinations surtout intra-européennes (durablement déprimées) : les perspectives de demande adressée sont limitées (proche de +1% en 2012 et moins de +4% en 2013)

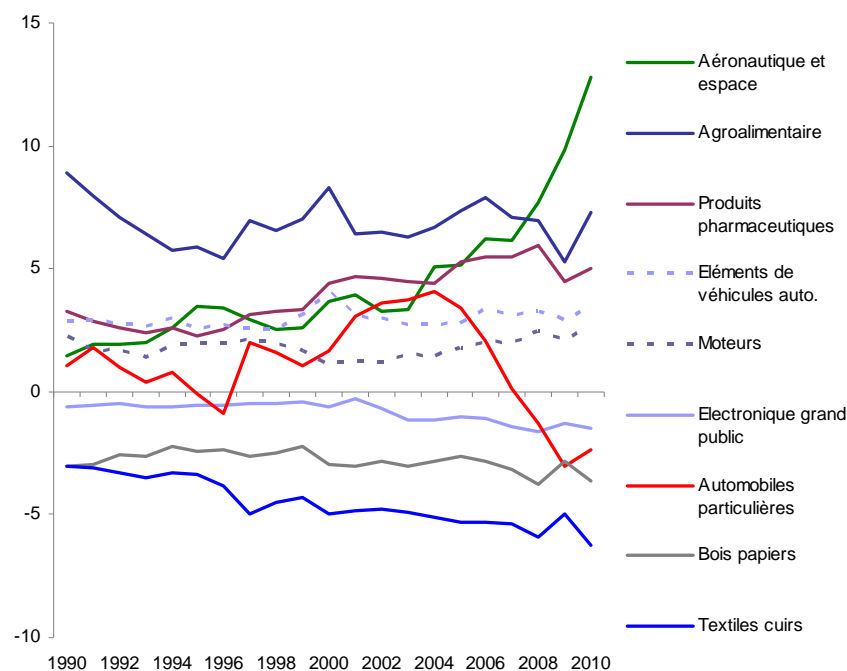
Une compétitivité prix (et hors prix) malmenée mise à mal sur les secteurs traditionnels mais une spécialisation sur les secteurs de pointe sur laquelle compter

Demande adressée à la France

Pays	Poids dans les exportations (%)	Demande d'importations (évolution en %)		
		2011	2012	2013
Allemagne	21,9	7,5	2,6	3,8
Italie	11,3	1,0	-7,7	-1,6
Espagne	10,8	5,4	1,7	-0,8
Belgique	10,3	5,7	-1,1	2,3
Royaume-Uni	9,7	0,5	1,9	0,8
Etats-Unis	7,8	4,8	3,5	5,2
Pays-Bas	5,5	3,6	2,3	2,7
Suisse	4,0	4,2	1,8	3,3
Japon	1,9	6,3	6,6	3,6
Portugal	1,7	-5,3	-5,8	0,4
Suède	1,6	6,3	0,2	3,5
Grèce	1,2	-8,1	-14,2	-1,5
Autriche	1,2	6,9	1,0	2,0
Canada	1,0	7,0	3,7	2,7
Irlande	0,9	-0,3	3,1	2,7
Danemark	0,9	5,2	2,5	4,2
Finlande	0,7	5,0	-2,1	1,2
Norvège	0,6	3,6	1,6	5,7

Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Avantages comparatifs de différents secteurs en France



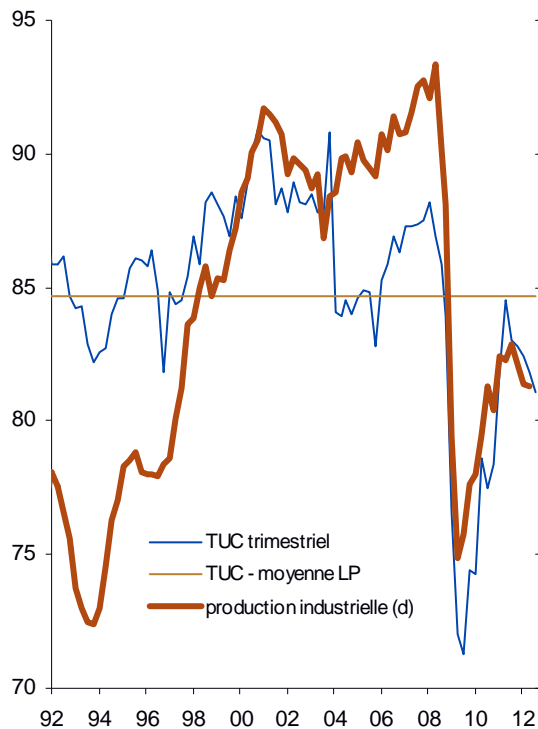
Sources: Chelem, Euler Hermes

Un besoin d'investissement au point mort

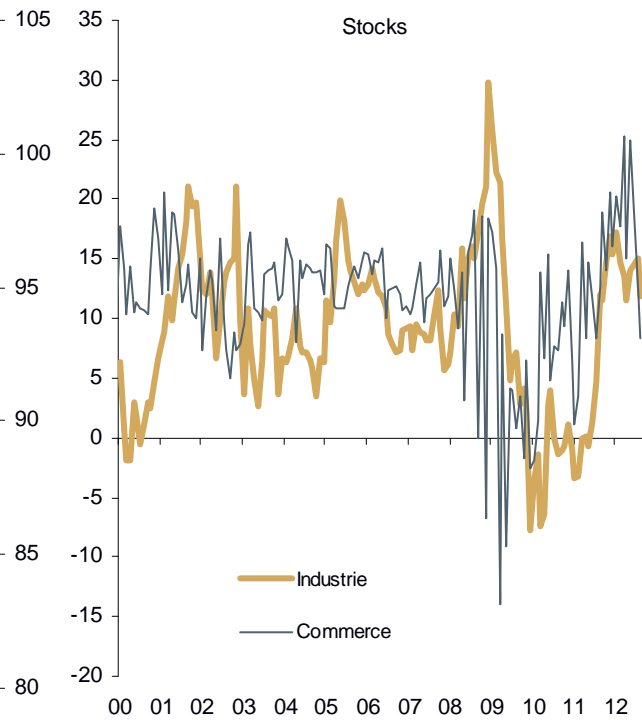
La production industrielle est à un plus bas depuis 1998 et le taux d'utilisation est en-dessous de la moyenne historique

Les stocks sont-ils trop fournis ?

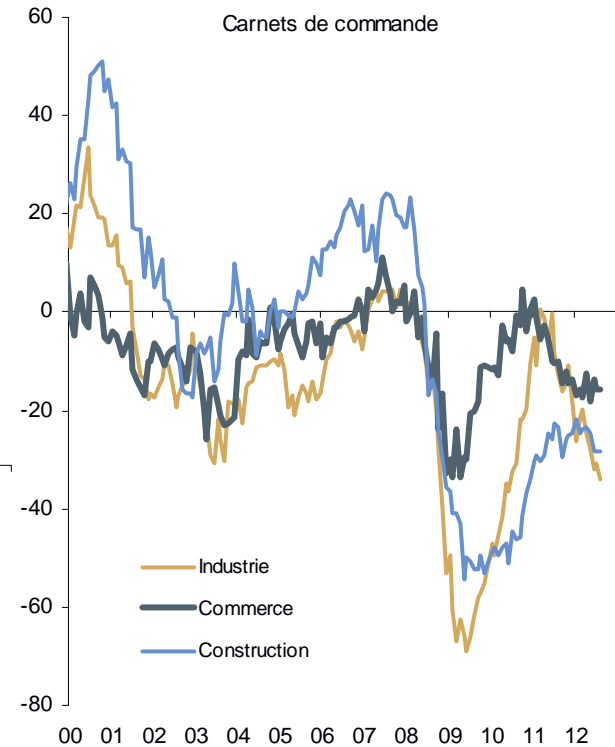
Lente dégringolade des carnets de commande



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

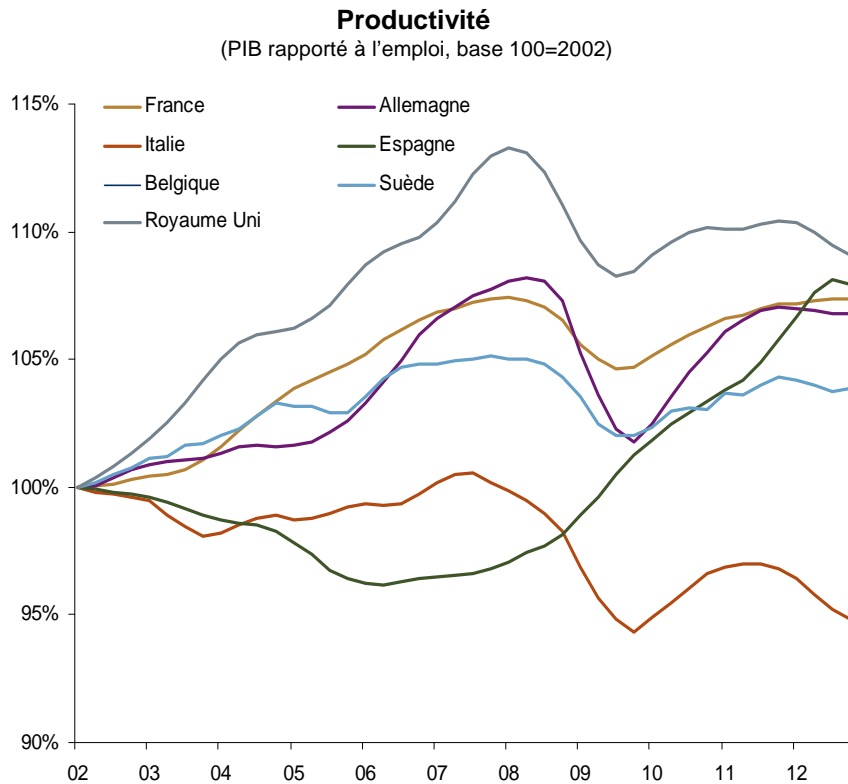


Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

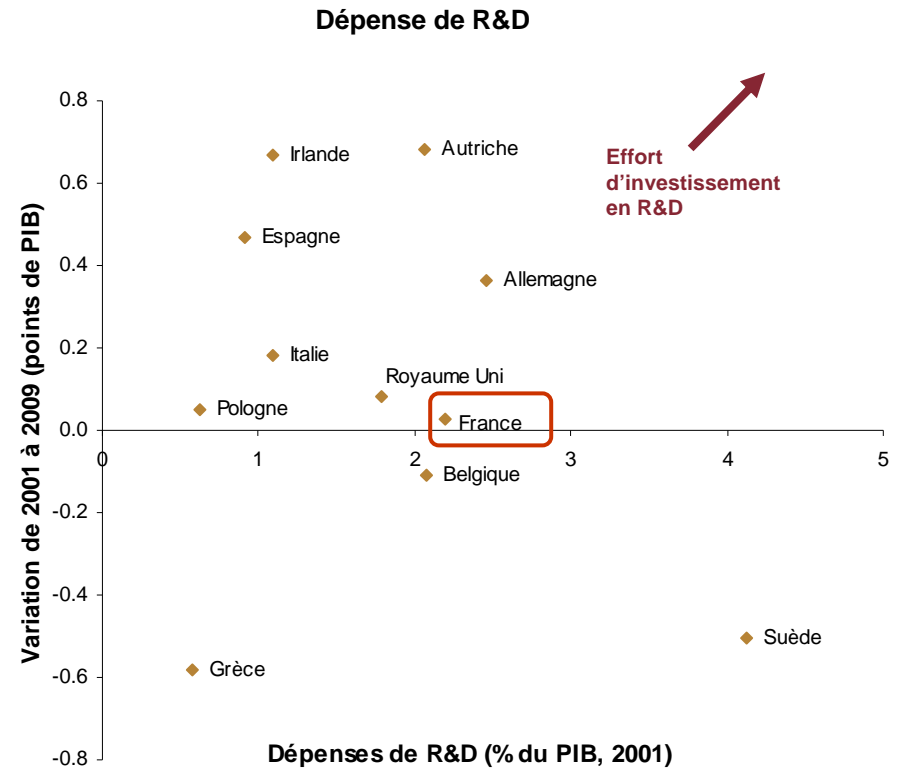
Un héritage mitigé côté facteurs de production

Facteur travail : une performance satisfaisante mais en perte de vitesse

Capital productif : des dépenses d'investissement de R&D à l'arrêt



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

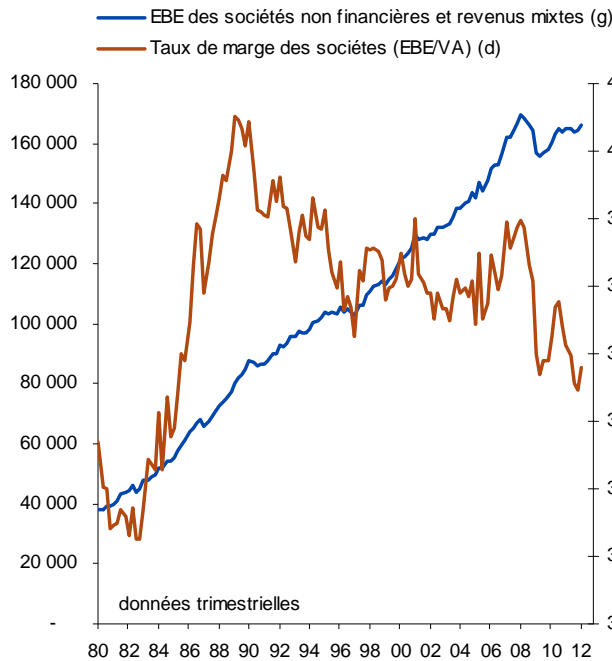


Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

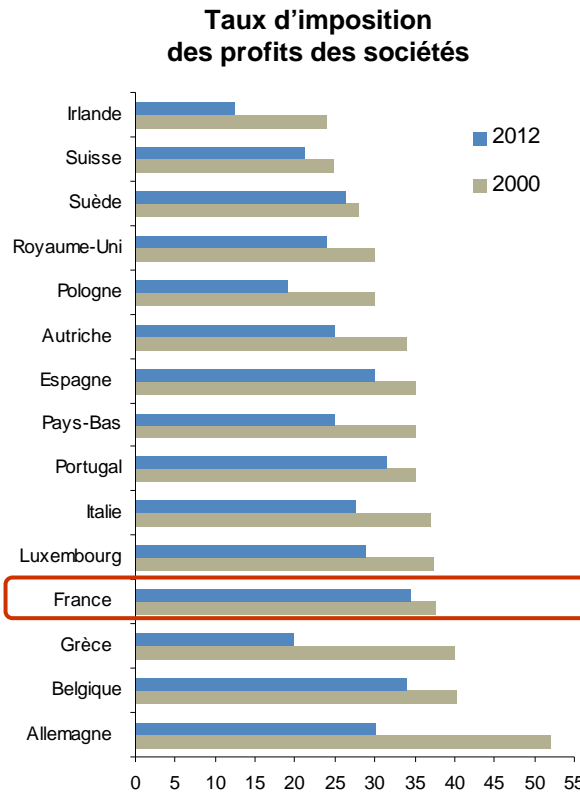
Les indicateurs tabous : taux de marge, impôts sur les sociétés et coûts salariaux unitaires

Un enjeu délicat au regard de la baisse tendancielle de la profitabilité d'ensemble des entreprises

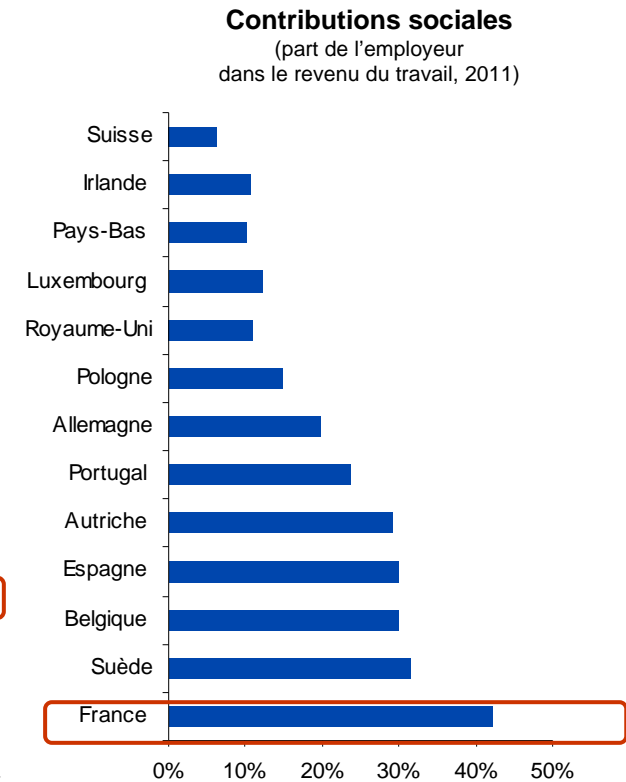
Sélectivité et compétitivité prix (et hors prix) en tête des préoccupations d'ajustements



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



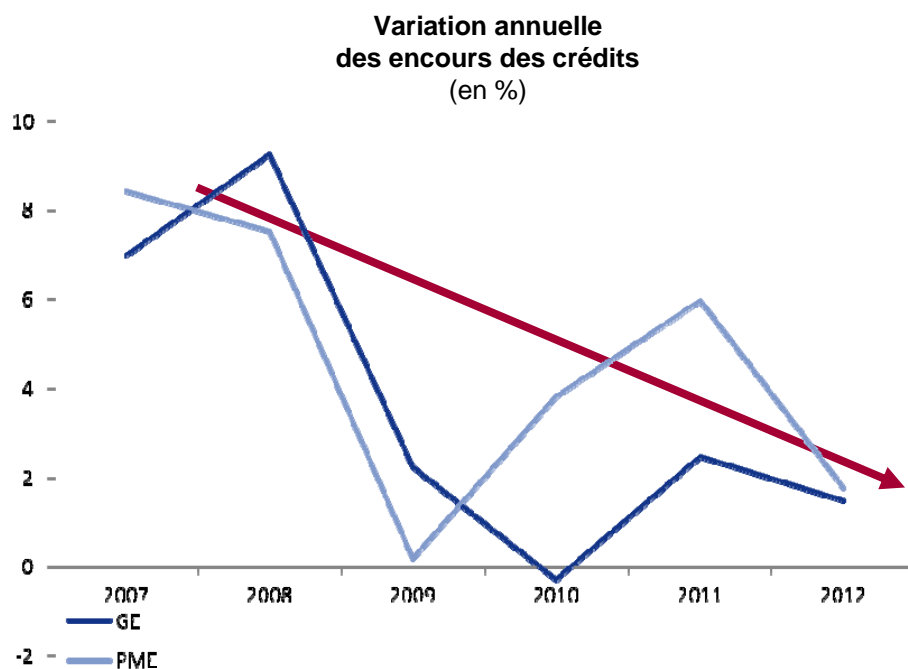
Sources: OCDE, Eurostat, Euler Hermes



Sources: OCDE, Eurostat, Euler Hermes

« Credit-crunch » : Anne, ma sœur Anne, ne vois-tu rien venir ?

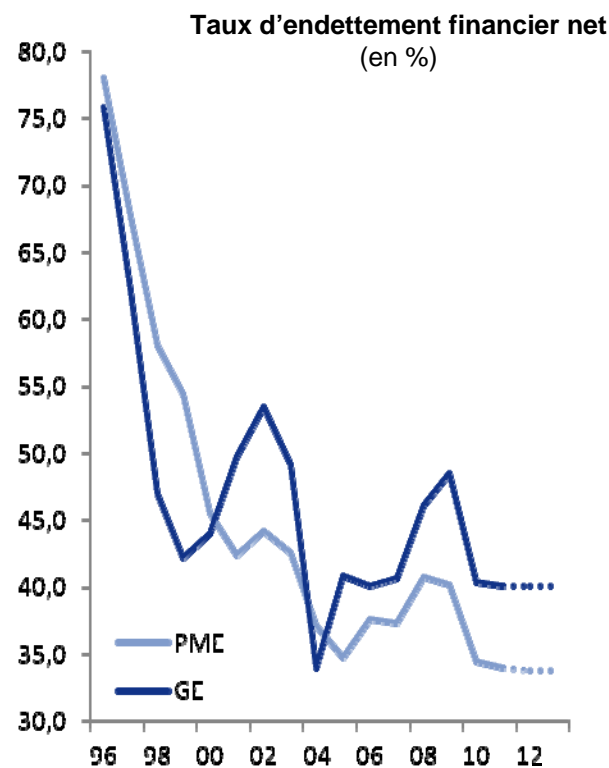
Pas de rétraction, mais un ralentissement des encours des crédits depuis la crise, en ligne avec le ralentissement de l'activité



Lecture : Crédits aux entreprises déclarés à la Centrale de Risques, Ensemble (= mobilisés + mobilisables), France, Tous secteurs

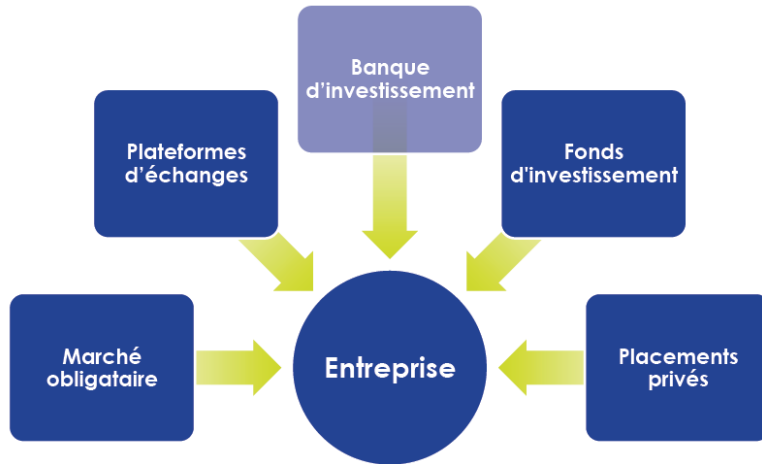
Sources : INSEE, prévisions Euler Hermes

Avantage France: deleveraging massif de la part des entreprises afin d'assainir la situation



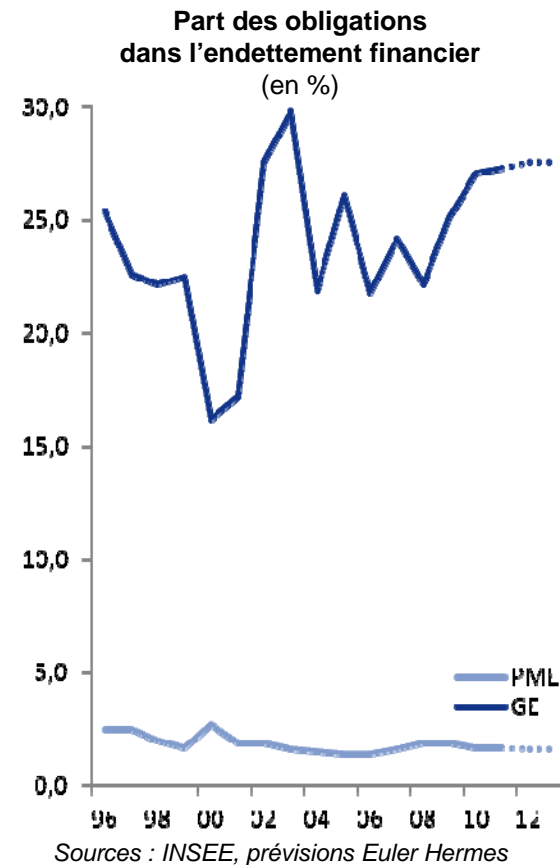
Sources : INSEE, prévisions Euler Hermes

Le financement : un problème oui, mais à solution ciblée sur les PME/PMI



- Le coût apparent de l'endettement n'a jamais été aussi bas
- La forte capitalisation, le faible endettement et le faible coût d'endettement améliorent la capacité d'endettement
- Les niveaux d'autofinancement atteignent les niveaux pré-crise (plus forts pour les GE que pour les PME) confirmant une gestion précautionneuse et le faible investissement

Les grandes entreprises se sont tournées massivement vers le financement obligataire



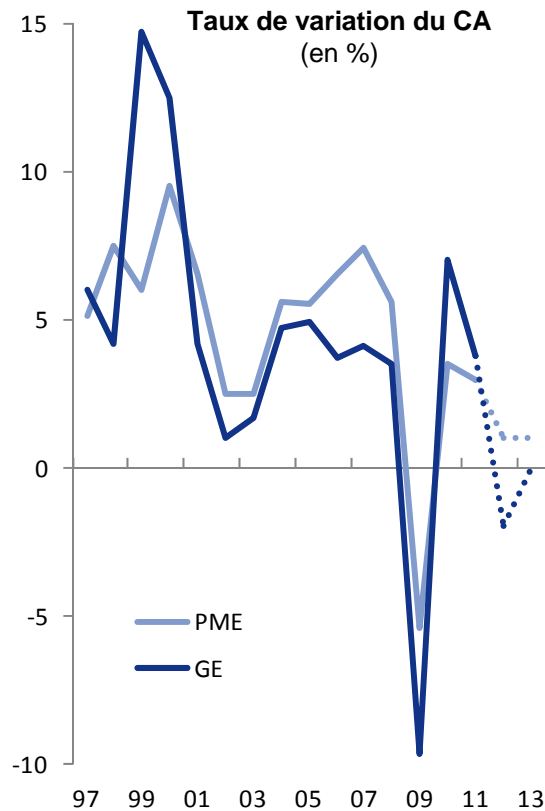
Sommaire

- 1** Une conjoncture dégradée : relance budgétaire et consommation épuisées
- 2** La nécessité de mesures structurelles, de redynamiser l'investissement et le commerce extérieur
- 3** **Des entreprises et des secteurs sous pression**

Activité et rentabilité : le vrai enjeu

Le taux de croissance du CA se replierait davantage pour les grandes entreprises (effet zone euro)

Des écarts de rentabilité majeurs entre secteurs d'activité : 3 exemples types



Sources : INSEE, prévisions Euler Hermes

• Rentabilité des constructeurs automobiles français très faible et en chute (1)

FRANCE	2010	2011	2012 (e)
Variation du CA	15,7%	7,9%	-3,3%
Taux de résultat opérationnel (RO/CA en %)	2,9%	2,1%	1,0%

• La rentabilité des grands laboratoires européens écornée mais à haut niveau (2)

EUROPE	2010	2011	2012 (e)
Variation du CA	4%	7%	-3%
Taux de marge opérationnelle (RO/CA en %)	22%	25%	23%

• Les compagnies aériennes traditionnelles européennes en perte en 2012 (3)

EUROPE	2010	2011	2012 (e)
Variation du CA	14%	10%	6,5%
Taux de résultat opérationnel (RO/CA en %)	3,4%	1,1%	-0,5%




Sources:





(1) cumulé PSA/ Renault, consensus

(2) cumulé GSK, Roche, Novartis, Sanofi, AstraZeneca

(3) Sources : cumulé Air France – KLM, Lufthansa, IAG.

L'austérité deviendrait-elle sectorielle ?

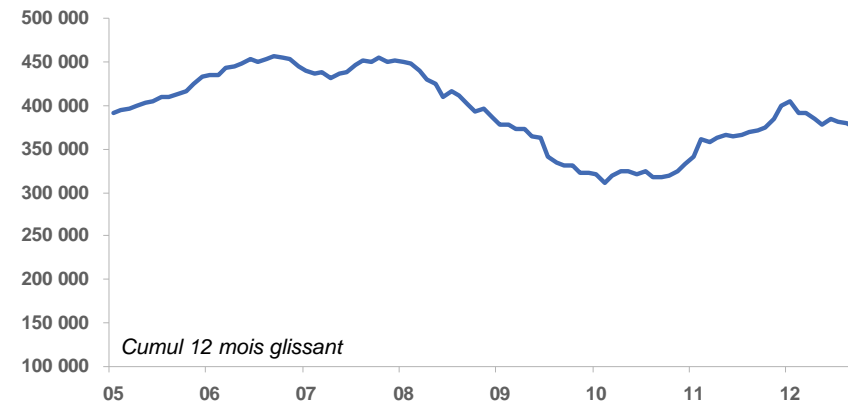
	IAA Chimie
	EGP Pharmacie Constructeurs automobile Equipementiers automobile (-) Equipementiers aéronautiques Machines Fab. Matériel informatique et télécoms Siderurgie Semi-conducteurs Distribution Services informatique et télécoms
	Construction Transport aérien

Niveau :  perspectives favorables;  des signes de faiblesse;  faiblesses structurelles  crise imminente ou avérée
(-) Secteur en dégradation par rapport à janvier 2012

La chute du marché automobile impactera la sous-traitance



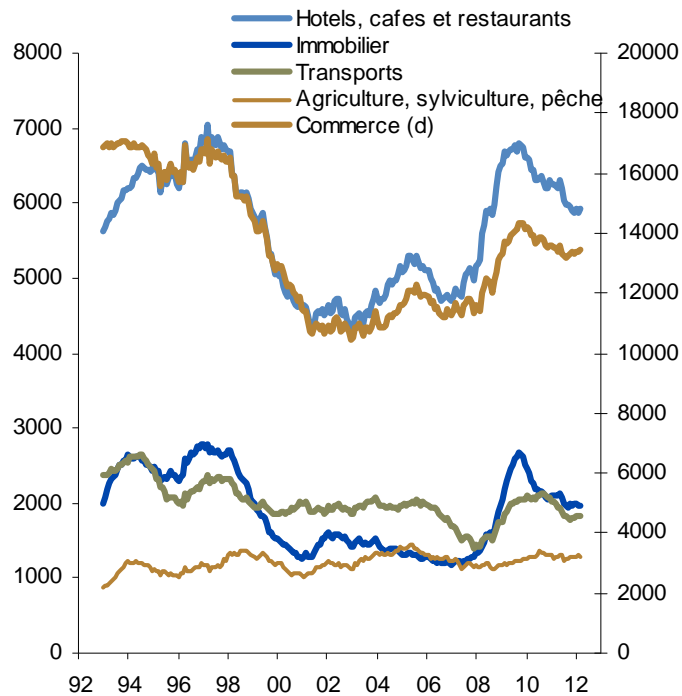
Le retournement à la baisse des mises en chantier suspendu aux dispositifs incitatifs



A fin juin, les effets d'une demande déprimée et la crainte d'un effet domino (via les grandes entreprises) se confirmaient

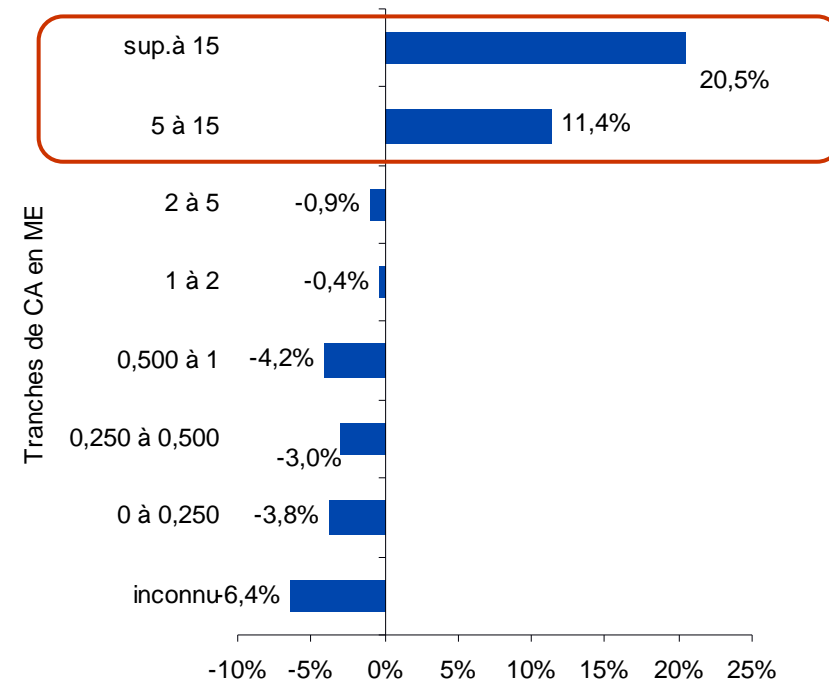
Une double peine en devenir pour le tissu industriel ?

Défaillances par grands secteurs
(évolution du cumul 12 mois)



Source : Euler Hermes, en date de publication au BODACC, données révisées en date de juillet 2012

Défaillances par taille d'entreprises selon le chiffre d'affaires
(évolution du cumul 12 mois)

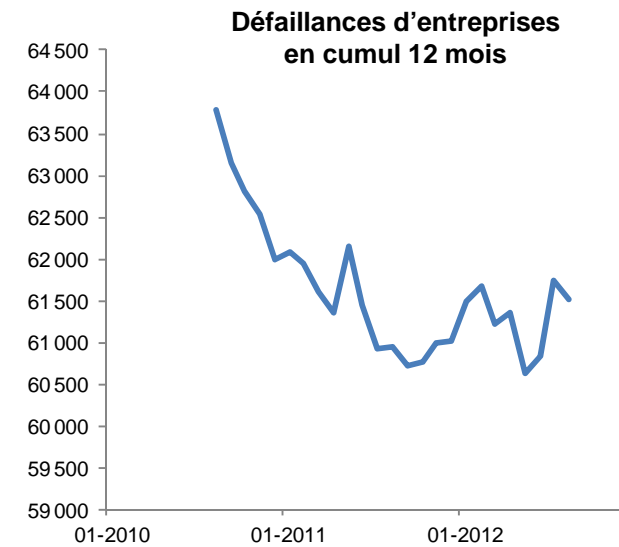
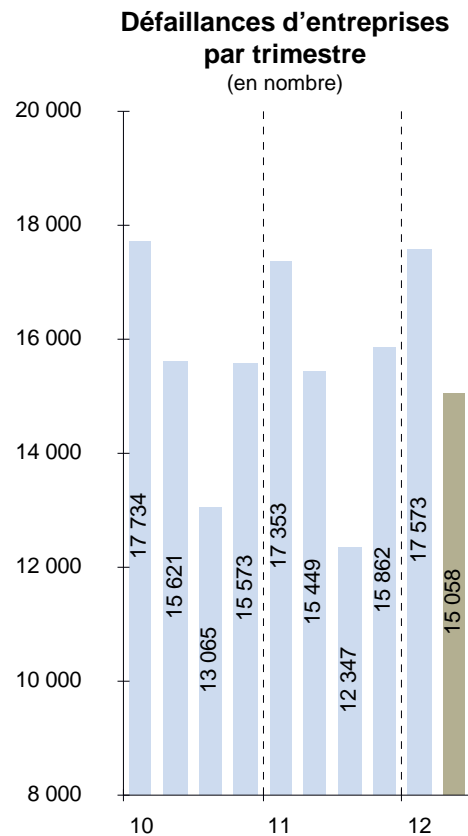
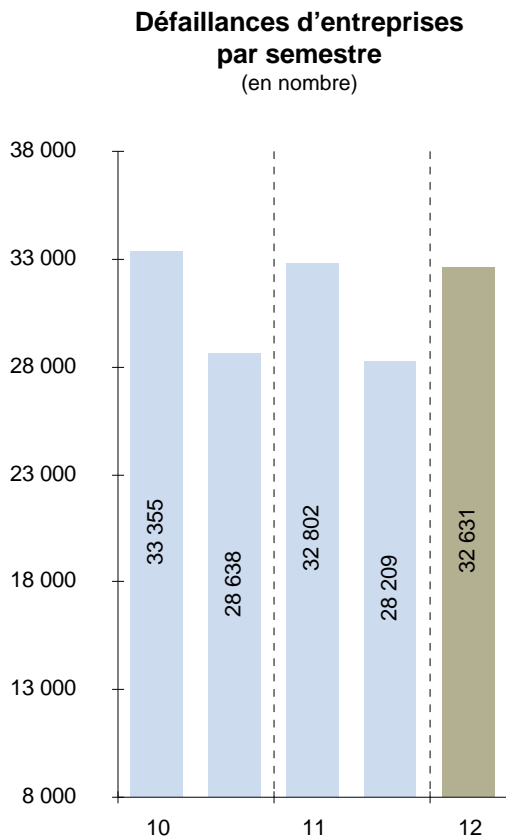


Source : Euler Hermes, en date de publication au BODACC, données en date de juillet 2012

A fin août, les défaillances rebondissent malgré la montée des procédures amiables et l'attentisme lié aux élections

Un repli modéré au premier semestre (-0,5% sur un an)

Une reprise sur les derniers mois : +1% sur 4 mois et +7,6% sur 3 mois



A fin août	nb de défaillances (série EH-France)		
	août-12	août-11	%
cumul 3 mois	12 363	11 492	7,6%
cumul 6 mois	27 975	28 136	-0,6%
cumul sur l'année	39 735	39 228	1,3%
cumul 12 mois	61 518	60 942	0,9%

Source : Euler Hermes, données en date de jugement, données provisoires en date de septembre 2012

Source : Euler Hermes, données en date de jugement, données provisoires en date de septembre 2012

L'onde de choc, elle, se confirme...

Conséquences fournisseurs et emploi : le CA cumulé des 15 plus grandes défaillances du début d'année 2012 est déjà 3 fois supérieur à celui de l'ensemble de l'année dernière (au même niveau sur 8 mois, hors Petroplus et Doux)

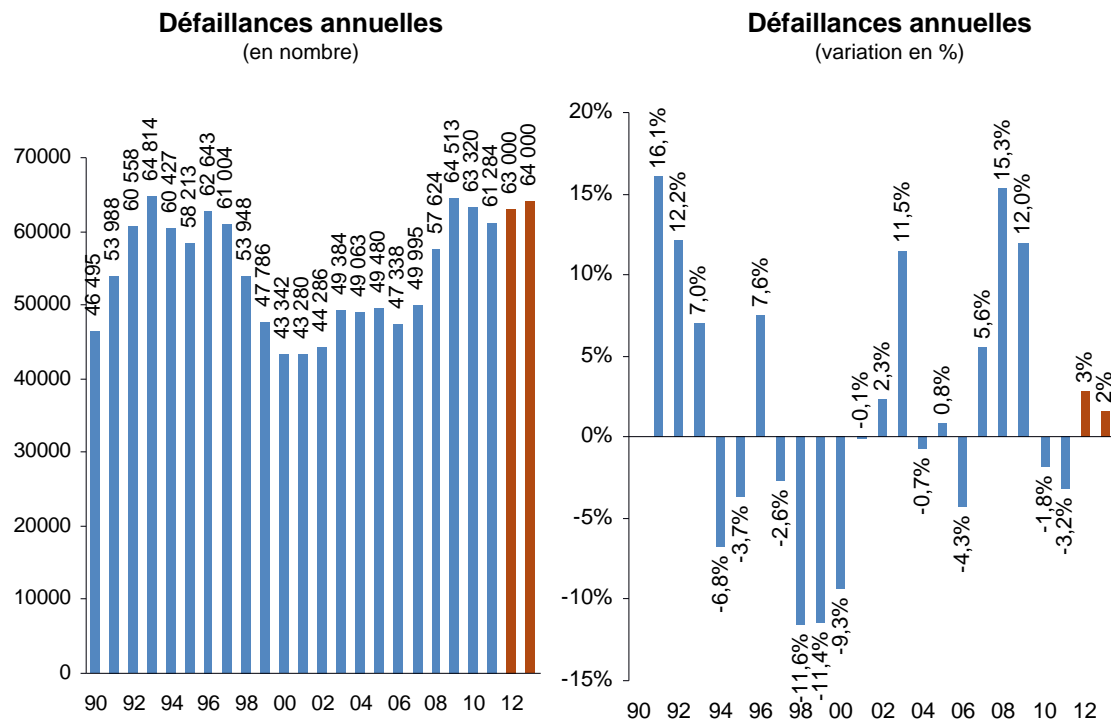
2011 (ensemble de l'année)			2012 (à fin août)		
Nom	RJ / LJ / Sauv.	CA (KE)	Nom	RJ / LJ / Sauv.	CA (KE)
MORY TEAM	juin-11	542 680	Groupe PETROPLUS	janv.-12	3 852 685
PHOTOWATT INTERNATIONAL	nov-11	159 627	Groupe DOUX	juin-12	942 790
NEO SECURITY	mars-11	158 649	Groupe LORET	mai-12	410 000
COER2 COMMODITES	oct.-11	156 352	SERNAM SERVICES	janv.-12	316 756
Groupe CAILLE	mars-11	146 343	SURCOUF	févr.-12	269 465
ALIZE COMMODITIES	juin-11	142 181	POWEO PONT SUR SAMBRE PRODUCTION	mars-12	196 594
PROXIMANIA	nov.-11	120 557	LITWIN	févr.-12	152 853
A NOVO	juil.-11	120 181	ALLTRADE	mai-12	131 204
Groupe CIRCLE PRINTERS	févr.-11	115 232	CARRARD SERVICES	juin-12	85 777
INFOLUTION	déc.-11	109 403	MERYL FIBER	janv.-12	85 670
MONCIGALE	juin-11	108 567	THOMSON ANGERS	juin-12	83 460
Groupe VITEMBAL	avr.-11	105 000	DISTRIBUTION PAYS DE L OUEST	mai-12	79 103
Groupe VIAL	janv.-11	100 000	EVASOL	mars-12	73 897
G.P.V.NAVARRE DIFFUSION	mai-11	92 992	CADDIE	mars-12	70 075
Groupe OXYMETAL	mai-11	90 000	SEALYNX AUTOMOTIVE TRANSIERES MAPS	mai-12	63 143
Top 15 2011 (CA >= 15M€)		2 267 766	Top 15 2012 provisoire (CA >= 15M€)		6 813 473

Source : Euler Hermes

Prévision: +3% d'augmentation des défaillances en 2012, +2% en 2013

Scénario central :
63000 défaillances en 2012 et 64000 en 2013

Scénario "casse croissance":
+4% en 2013

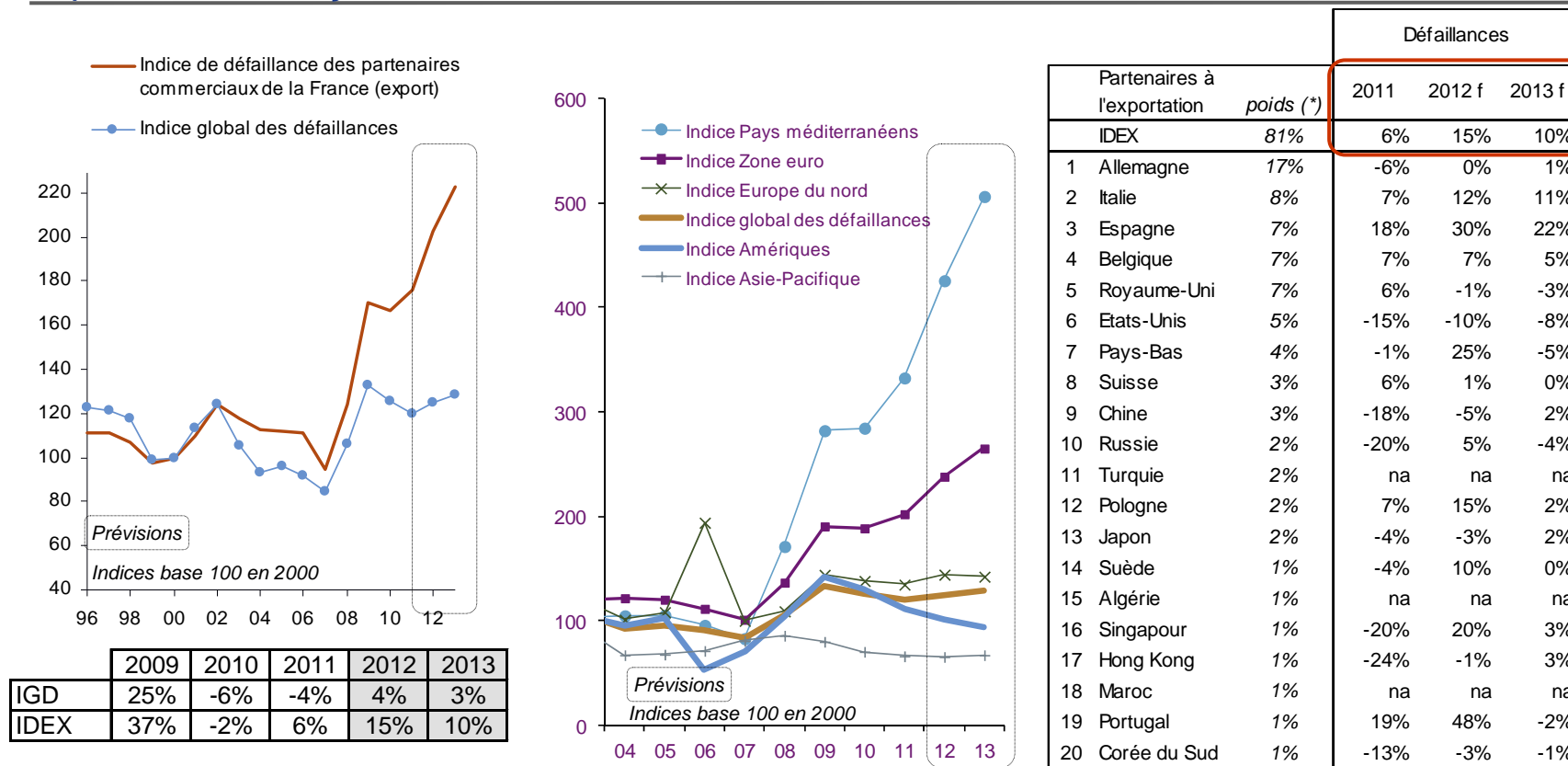


Source : Euler Hermes, série en en date de publication au BODACC

- 2 points de plus de hausse des défaillances (soit +4%)
- Un peu plus de 1000 défaillances de plus que pour le scénario central
- Ce qui conduirait à un nouveau record historique à plus de 65000 défaillances

Exporter oui, mais le risque à l'export lui s'accélère (+15% en 2012 et + 10% en 2013) à routes constantes

L'augmentation des défaillances dans le monde s'avère défavorable pour les exportateurs français



Source : Euler Hermes

Source : Euler Hermes

(*) dans le total des exportations de la France
Sources : Douanes, Euler Hermes

Conclusions

- Une fenêtre d'opportunité limitée

- Opinions positives des investisseurs sur le financement de la France, et son modèle à 5 ans
- Des voisins qui réforment – parfois trop vite – mais qui réforment
- Des entreprises en situation complexe, notamment en terme de rentabilité, et ce malgré leur meilleure préparation et faculté d'anticipation (post 2008-09)
- Des conséquences sur le tissu industriel (au delà du tissu social) qui commencent à être profondes et difficilement (couteûsement) réversibles

- Une action publique et privée à mener conjointement

- Résoudre le problème de rentabilité : Théorème de Schmidt « Les profits d'aujourd'hui font les investissements de demain et les emplois d'après-demain. »
- Marge de manœuvre sur le climat des affaires, le financement et l'accompagnement
- Nécessité d'un choc sur l'investissement et la compétitivité
- Une politique industrielle devient urgente

Merci de votre attention

Ludovic Sénécaut
Président du Directoire
d'Euler Hermes France

Ludovic Subran
Chef économiste
du Groupe Euler Hermes
Paris / 27 septembre 2012

Contact Presse:

anne-laure.dodero@eulerhermes.com

Tél : +33184115400

Annexe : Scénario global Euler Hermes

Une croissance mondiale en rebond limité sur 2013 (+2,8%) après un ralentissement plus fort qu'attendu en 2012 (à +2,5%)

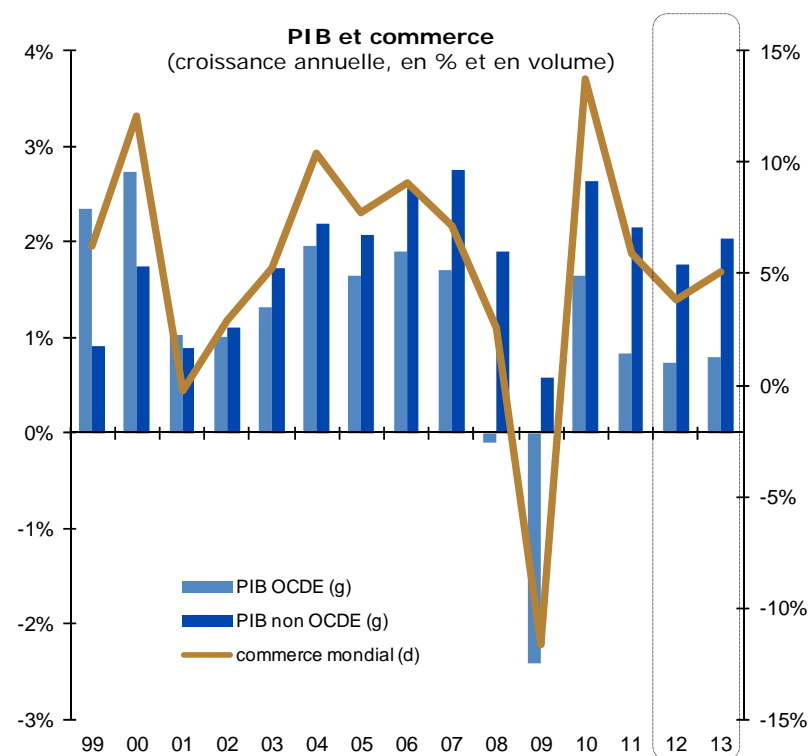
Toujours de fortes différences de
dynamique de croissance par zones

Le tempo de l'économie mondiale restera
sous ses niveaux d'avant-crise

	Poids(%) *	Prévisions			Révisions / juin 2012 **	
		2011	2012	2013	2012	2013
PIB monde	100,0	3,0%	2,5%	2,8%	-0,1	-0,2
OCDE	61,8	1,3%	1,2%	1,3%	0,0	-0,1
Etats-Unis	22,5	1,8%	2,2%	2,0%	0,2	0,0
Canada	2,6	2,4%	2,0%	2,2%	0,0	-0,1
Japon	8,8	-0,7%	2,2%	1,1%	0,1	0,2
Zone euro	19,5	1,5%	-0,5%	0,4%	-0,1	-0,4
Allemagne	5,3	3,1%	0,8%	1,1%	-0,2	-0,6
France	4,1	1,7%	0,1%	0,3%	-0,2	-0,6
Italie	3,3	0,5%	-2,3%	-0,7%	-0,5	-0,6
Espagne	2,2	0,4%	-1,8%	-1,2%	0,0	-0,7
Royaume-Uni	3,6	0,8%	-0,4%	1,1%	-0,6	-0,1
Suède	0,8	3,9%	0,9%	1,4%	0,5	-0,2
Suisse	0,9	1,9%	1,0%	1,3%	-0,4	-0,2
hors OCDE	38,2	5,8%	4,6%	5,2%	-0,3	-0,3
Europe Cent. et Orientale	7,0	4,6%	2,6%	3,1%	-0,3	-0,3
Russie	2,8	4,3%	3,8%	4,0%	0,0	0,0
Asie (hors Japon)	20,4	7,2%	6,1%	6,6%	-0,3	-0,3
Chine	10,9	9,2%	7,6%	8,1%	-0,4	-0,4
Inde	2,8	6,5%	6,5%	7,0%	-0,5	-0,5
Amérique Latine	8,3	4,2%	2,9%	3,7%	-0,2	0,0
Brésil	3,7	2,7%	1,7%	3,6%	-0,6	0,0
Afrique & Moyen Orient	2,6	3,4%	4,1%	4,2%	0,0	-0,5
Commerce mondial		5,9%	3,8%	5,0%	-0,5	-0,8

Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes ; (*) pondération PIB 2011 aux taux de change 2011 ; (**) après changement d'année de base

© Copyright Euler Hermes 2012-09-27



Prévisions

Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes