

# Baromètre investissement & trésorerie des entreprises Euler Hermes 2015 : Le grand saut vers l'inconnu

Hubert Leman, Directeur des Engagements, Euler Hermes France  
Ludovic Subran, Chef Economiste  
Frédéric Andrès, Economiste France

Conférence de presse  
Paris, le 9 Juin 2015



# Baromètre investissement 2015 : pour qui ? Pour quoi ?

## Ce que l'on suppose

- La faiblesse de la croissance nominale explique le déficit d'investissement
- Le rebond de la consommation et des marges, et une trésorerie stabilisée devraient se traduire par une reprise de l'investissement

## Ce que l'on veut savoir

- Les entreprises sont-elles ou non prêtes à investir ? Pourquoi ?
- Quel(s) type(s) d'investissement envisagent-elles de faire ? Comment le financeront-elles ?
- Y-a-t-il des différences sectorielles ?

## Une enquête

- Nouvelle édition du baromètre investissement biennal permettant une analyse micro-économique des perspectives entrepreneuriales
- Plus de **800 entreprises** interrogées de **février à avril 2015** par les 23 délégations régionales réparties sur l'ensemble du territoire
- Echantillon représentatif des entreprises de PME et ETI françaises

# Sommaire

- 1 Scénario macroéconomique : À l'aube d'une reprise de l'investissement ?**
- 2 Résultats du baromètre investissement-trésorerie 2015 : 1 entreprise sur 3 envisage d'investir plus qu'en 2014**

# Je consomme, tu investis... nous rebondissons... ils ne construisent pas ?

Le cap des +1% est franchi en revanche, la transmission aux cycles d'investissement (et d'emploi) prend du temps

L'investissement des ménages, talon d'Achille de la reprise. A noter: l'investissement public à la traîne, les travaux publics au plus bas depuis mi-1996

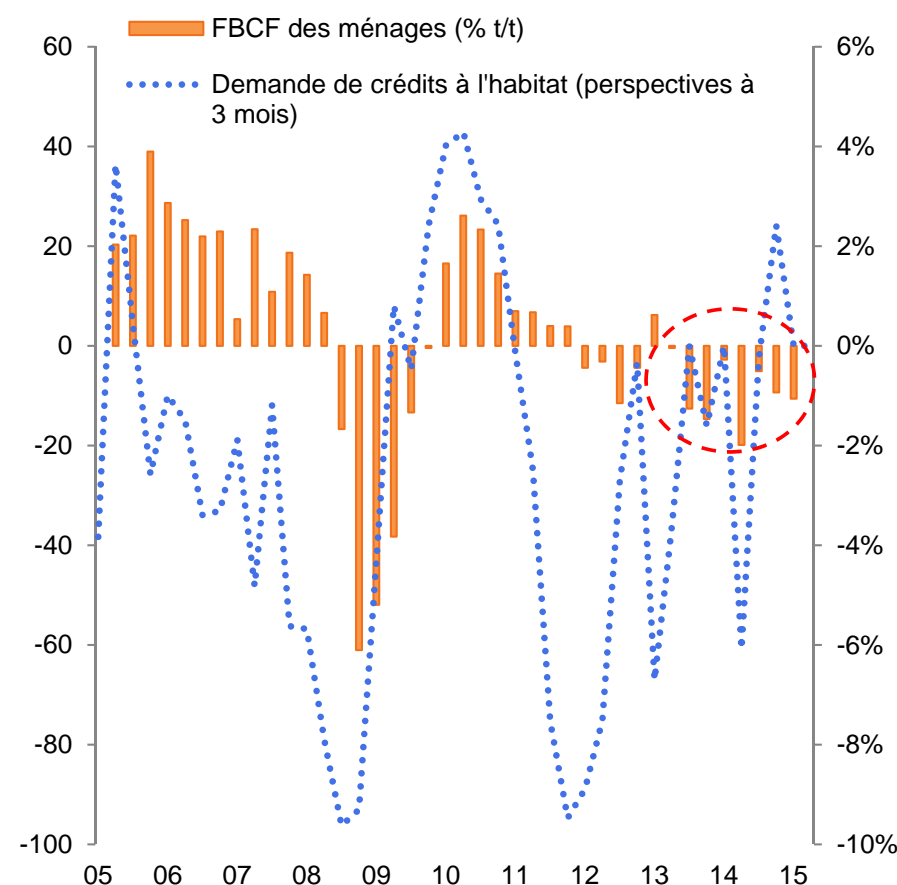
France	poids	2013	2014	2015	2016
<b>PIB</b>	100%	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>
<b>Consommation privée</b>	58%	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
<b>Consommation publique</b>	25%	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>
<b>Investissement</b>	19%	<b>-0,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,7</b>
Entreprises		-0,3	2,2	0,9	2,6
Ménages		-1,5	-5,3	-3,4	0,4
Public		0,2	-6,9	-2,0	0,2
Autres		3,5	3,3	0,8	0,0
<b>Stocks</b>	*	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
<b>Exportations</b>	28%	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,9</b>
<b>Importations</b>	29%	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>3,3</b>
<b>Solde commercial</b>	*	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Balance courante</b>	**	<b>-31</b>	<b>-21</b>	<b>-7</b>	<b>-11</b>
Balance courante (% de PIB)		-1,5	-1,0	-0,3	-0,5
<b>Taux de chômage</b>		<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>
<b>Inflation</b>		<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>
<b>Solde budgétaire (% de PIB)</b>		<b>-4,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,5</b>
<b>Dette publique (% de PIB)</b>		<b>92,2</b>	<b>95,5</b>	<b>97,2</b>	<b>98,1</b>
<i>PIB nominal</i>		2118	2134	2184	2244

En glissement annuel, sauf mention contraire. \* contribution à la croissance du PIB

\*\* Milliards d'euros

Sources: Euler Hermes

## Investissement des ménages (% t/t) et perspectives de demande de crédits à l'habitat (G)

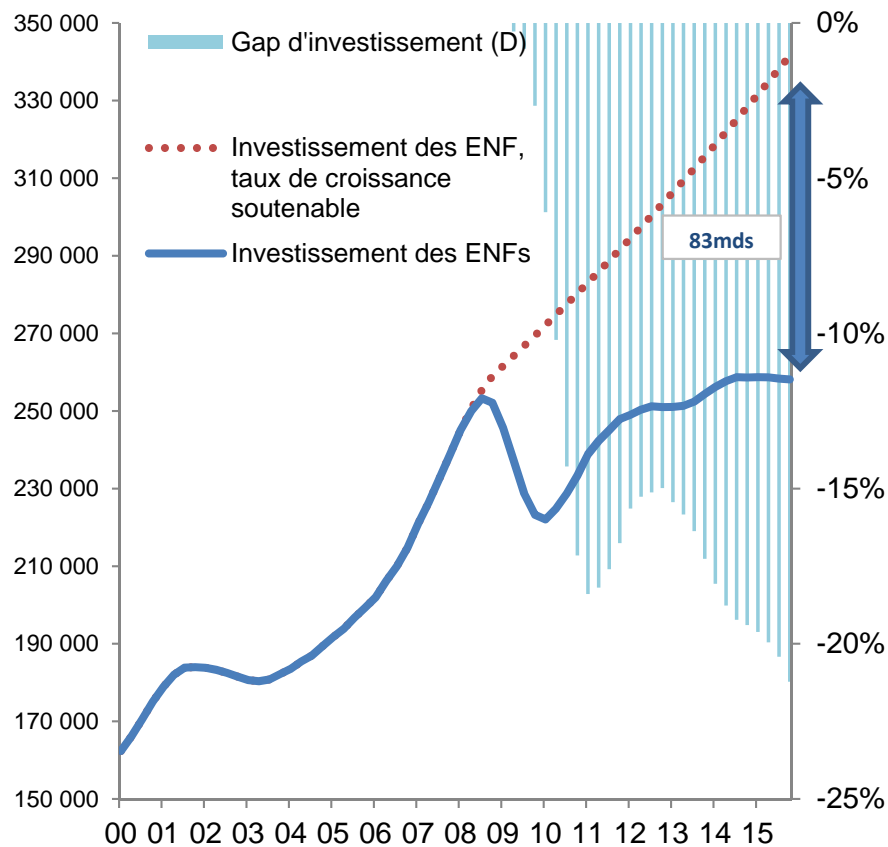


Sources: Global Insight, Euler Hermes

# Le début de reprise de l'investissement doit être nourri car le retard accusé est important

**Quantité** : Le déficit d'investissement des entreprises s'élèvera à **83 mds** en 2015

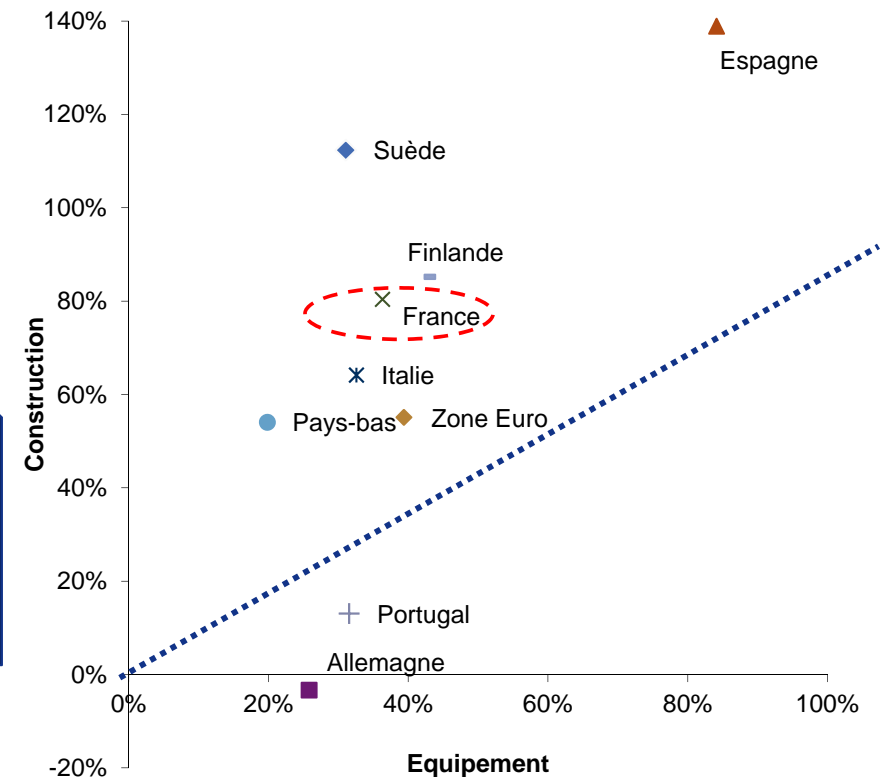
**Investissement des ENF en valeur (mm 4T) avant et après la crise (EURbn) et gap d'investissement (D)**



Sources: IHS-Global Insight, Euler Hermes

**Qualité** : un investissement très orienté vers la construction se traduisant par un déficit d'investissement productif

**Investissement construction vs investissement équipement (variation 2000T1-2008T1)**



(f)

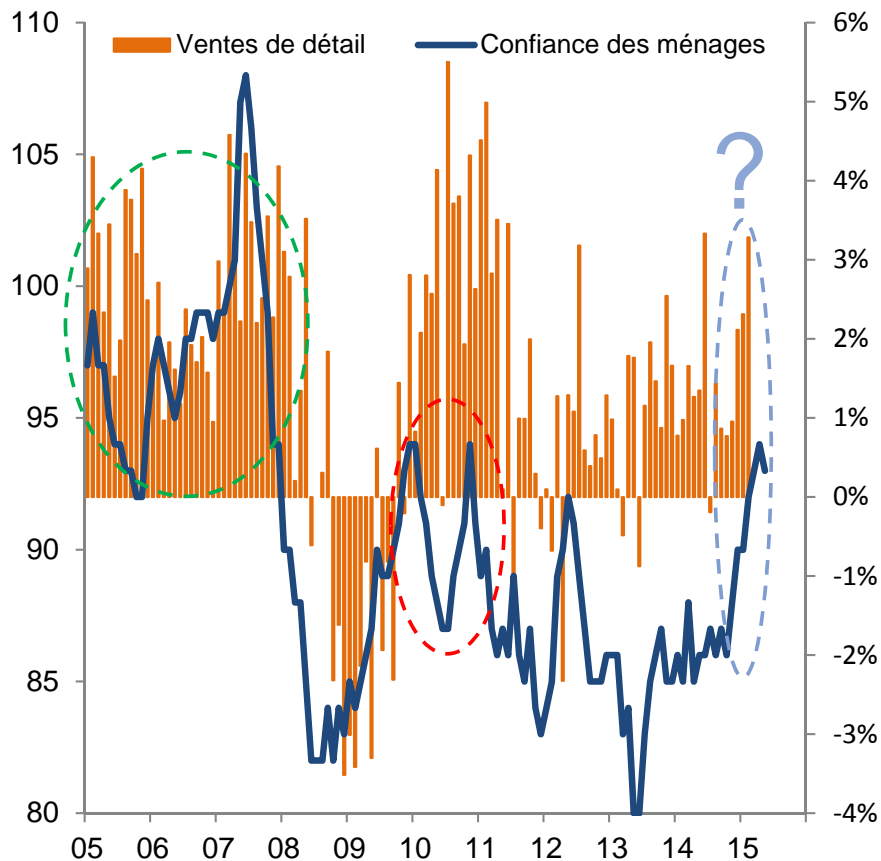
Sources: Eurostat, Euler Hermes

# Demande : Le retour de la consommation devrait alimenter les chiffres d'affaires dès 2015

Un rebond à la 2005...ou à la 2010 ?  
Encore un ou deux trimestres avant d'en être sûr

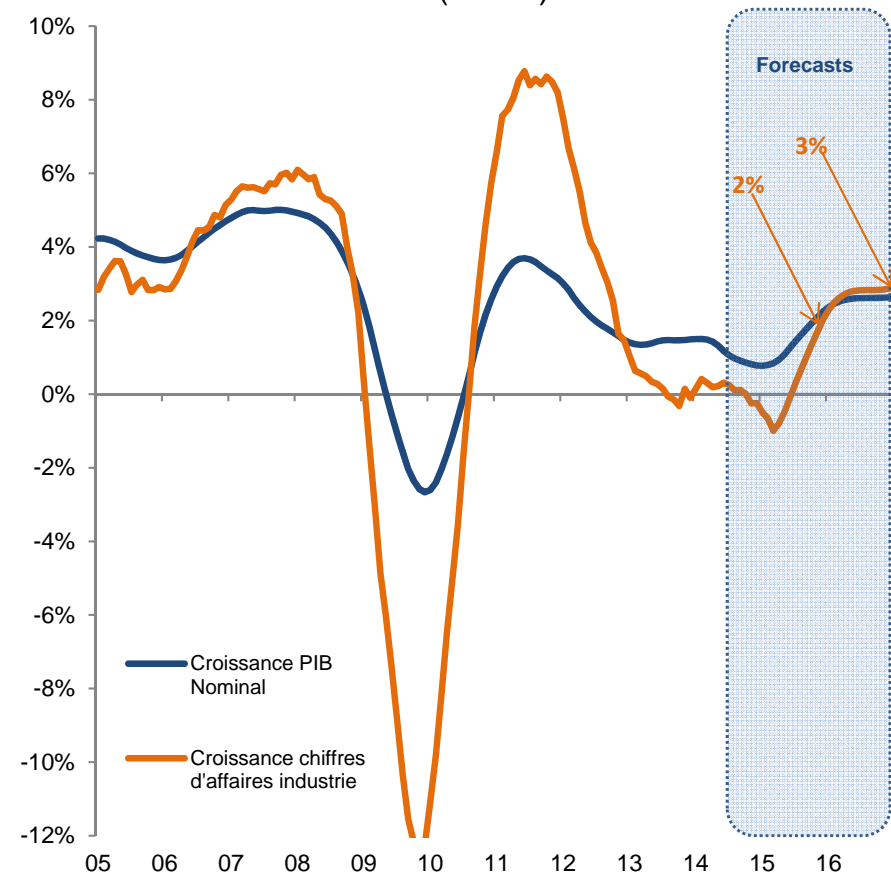
BCE, pétrole, euro → Effet prix + dynamisme de la demande : les chiffres d'affaires (hors construction) devraient rebondir de **2%** en 2015

**Confiance des consommateurs ventes de détail (a/a %)**



Sources: IHS, Euler Hermes

**Croissance nominale et chiffres d'affaires, (a/a %)**

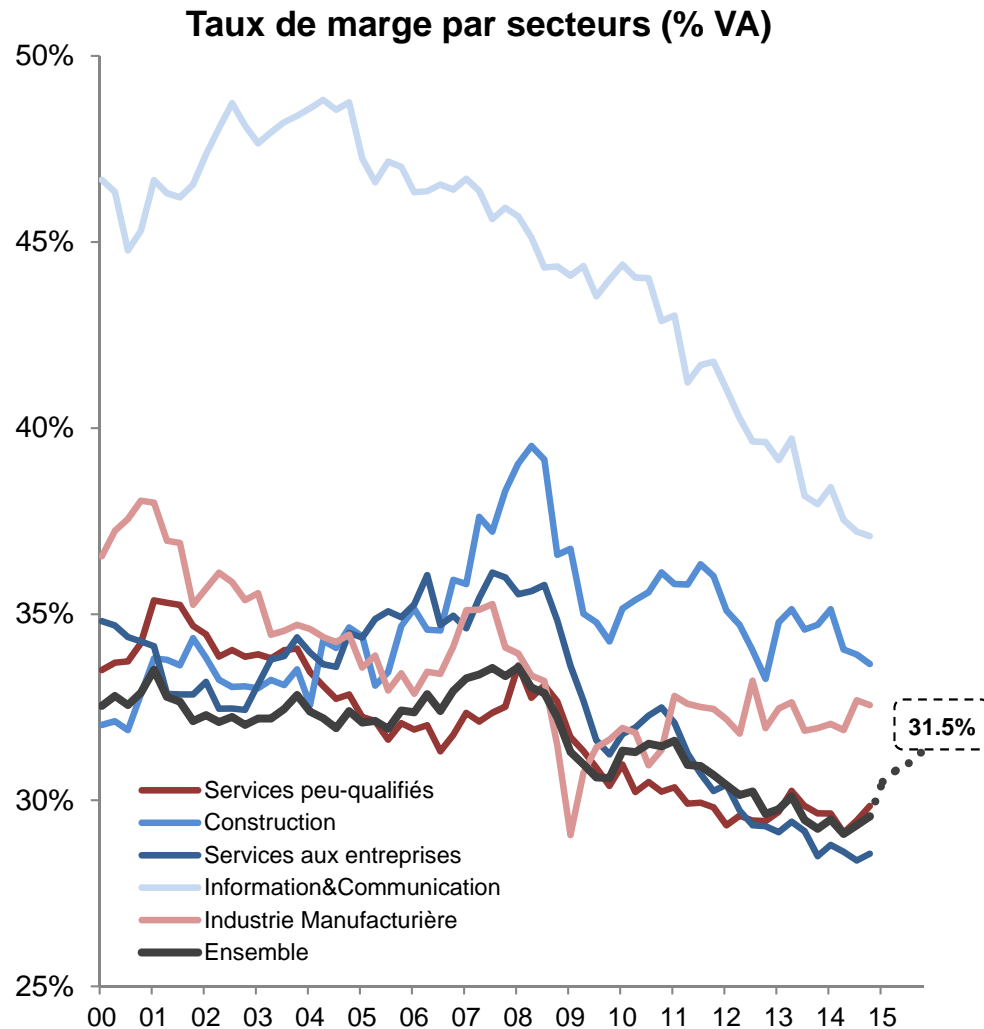


Sources: IHS, Euler Hermes

# Profitabilité : Les entreprises bénéficient de leurs efforts et de ceux autour d'elles

Le taux de marge devrait atteindre **31,5%** en 2015 et retourner progressivement vers sa moyenne de long-terme (32,7%)

Quelques points de marges supplémentaires sont toujours les bienvenus



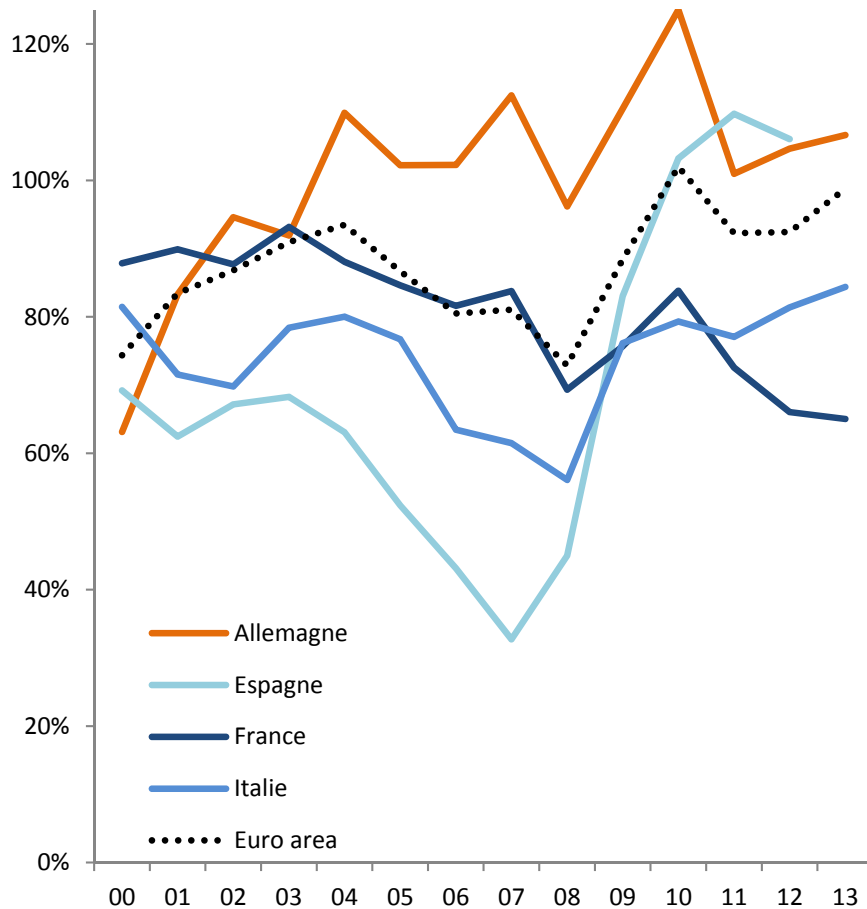
Sources: IHS, Euler Hermes

- Une baisse soutenable de 25% du prix du baril accroît les marges de **0,4pts**
- Le **CICE+PRS contribue au moins d'autant**
- En revanche, le **suramortissement** reste questionnable (effet d'aubaine, champs restreint, effet 2016 e.g.). Selon notre baromètre, seules 14 000 entreprises (dont 400-500 ETI) seraient concernées par cette mesure et susceptibles d'investir plus (hors TPE)
- Au total, ces mesures représentent une compensation équivalente à **7% du coût des salaires**

# Financement : Le déficit d'épargne brute est compensé par le faible coût du crédit

Les entreprises ont eu de moins en moins la capacité de financer leurs investissements en propre...

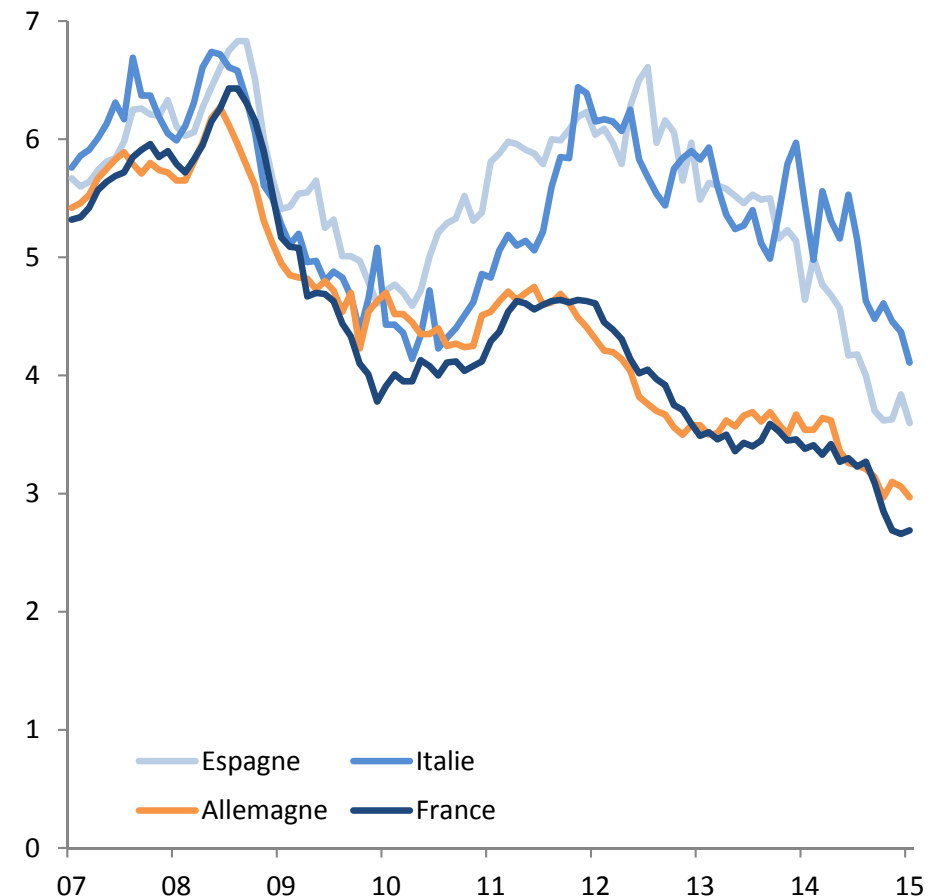
### Taux d'autofinancement (Epargne/FBCF)



Sources: Eurostat, Euler Hermes

...heureusement, le coût du financement bancaire reste faible et les contraintes d'allocation des prêts se sont détendues

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



Sources: INSEE, Euler Hermes

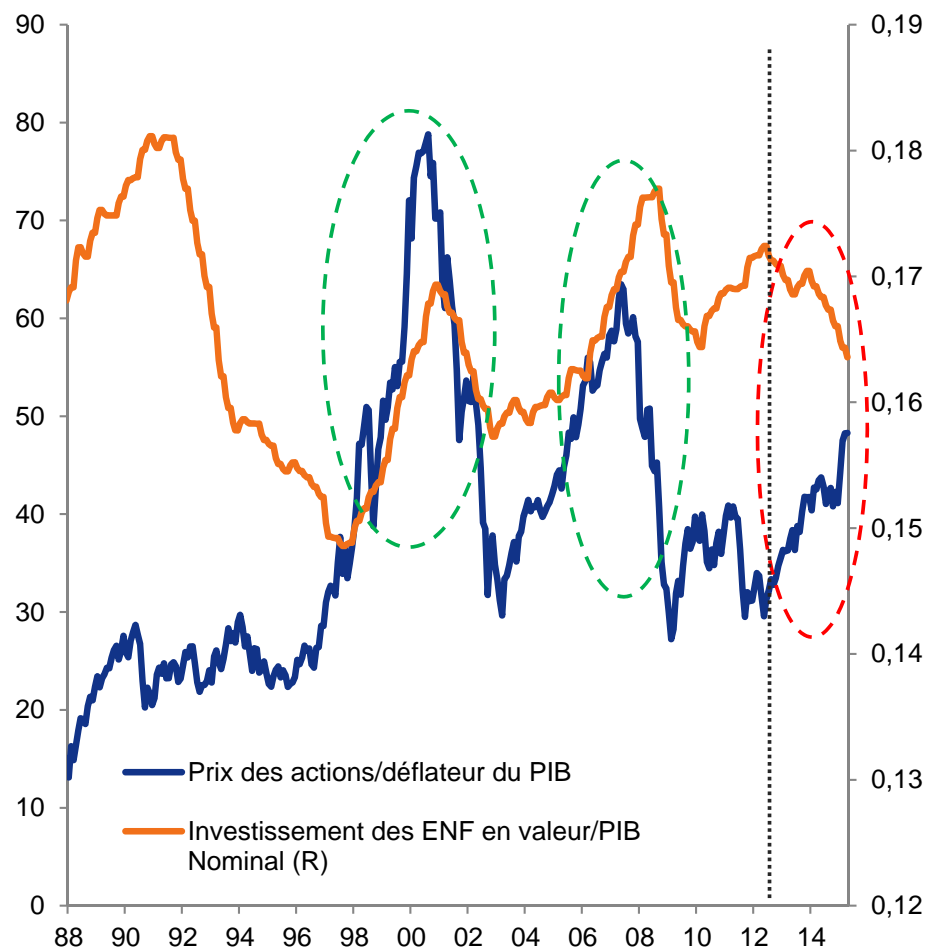


# Financement (2) : La liquidité est au rendez-vous

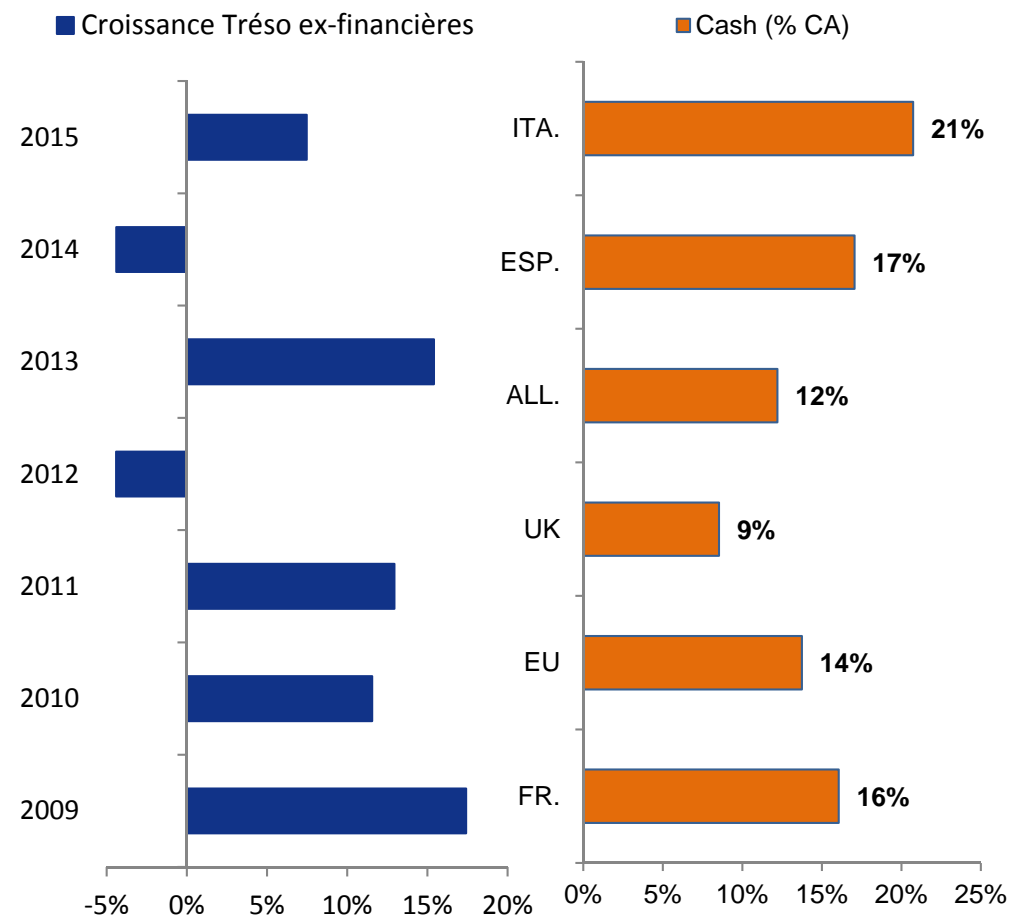
La bonne tenue des **marchés actions** (+75% depuis mi-2012) aurait du entraîner une hausse de **8%** de l'investissement (contre +2% à date)

Un **trésor de guerre** de 235 milliards pour les 100 plus grandes entreprises françaises...soit +70% en 7 ans !

**Marchés actions et part de l'investissement dans le PIB nominal (D)**



**Trésorerie des entreprises non-financières cotées (% CA) par pays et croissance annuelle depuis 2008 (France)**



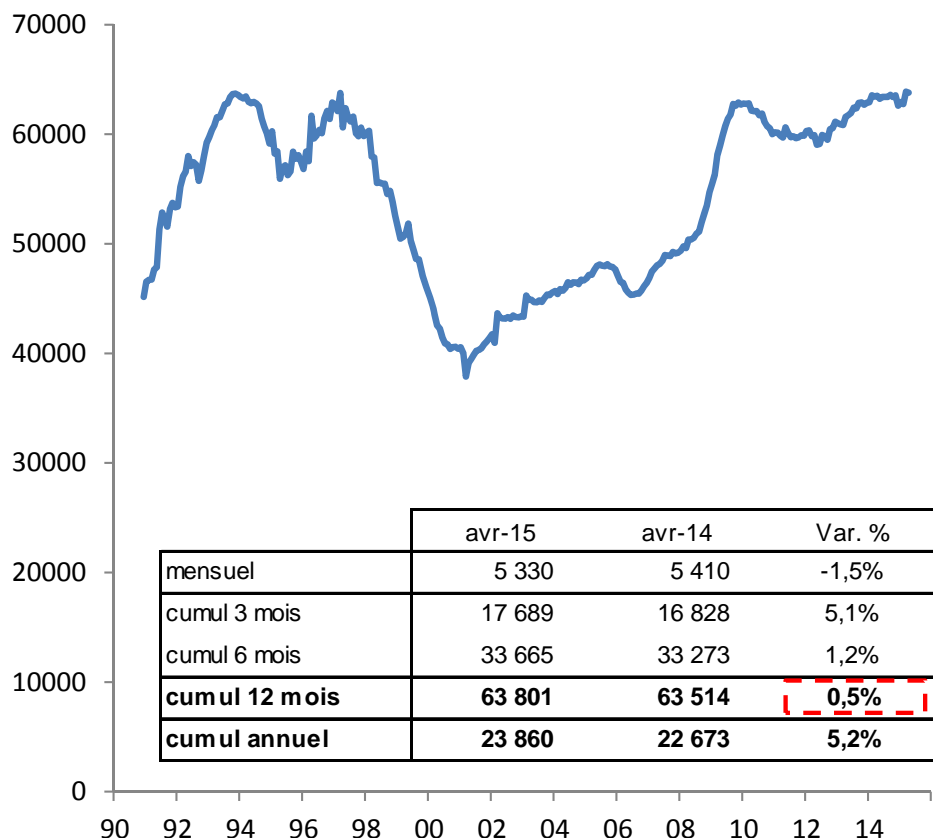
Sources: IHS, Euler Hermes

Sources: Bloomberg, Euler Hermes

# Une croissance suffisante pour permettre une légère mais fragile décrue des défaillances

Stabilisation de la turbulence : une baisse de -1% à 62 281 défaillances fin 2015, et -3% en 2016

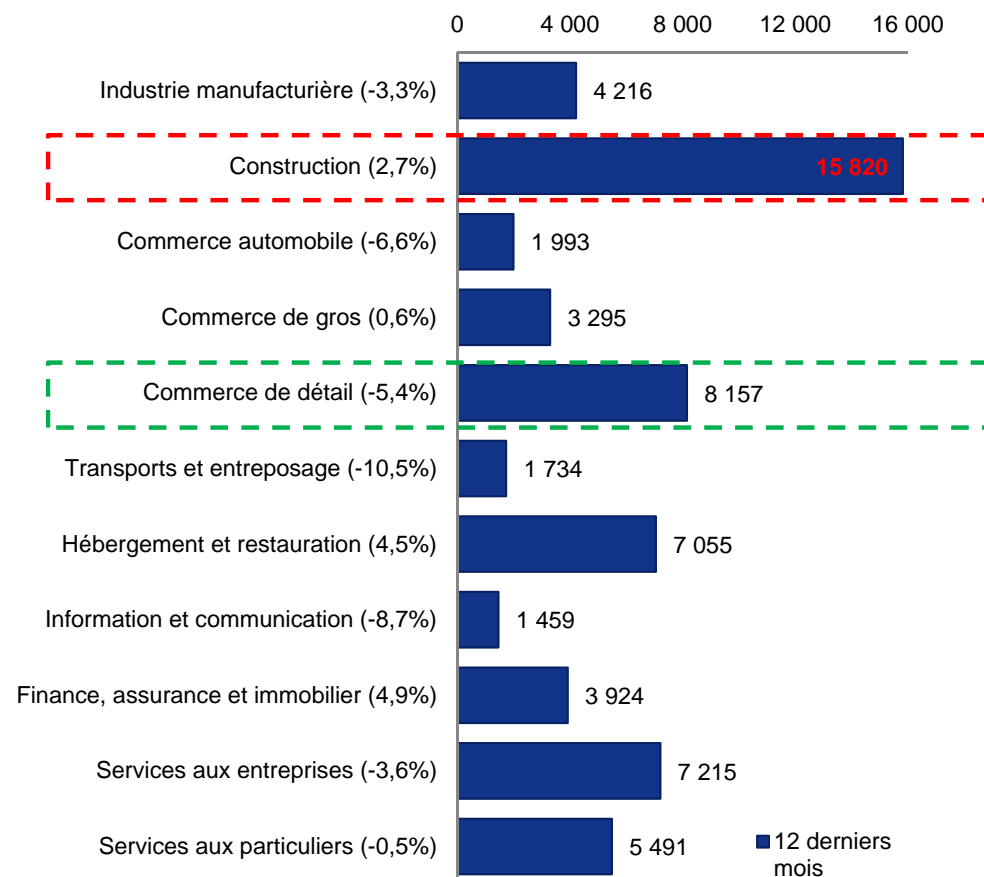
**Défaillances totales (cumul 12M)**



Sources: Euler Hermes

La grande roue des secteurs : transport et commerce bénéficient de la baisse du prix du pétrole, le BTP continue de souffrir

**Défaillances par secteurs et évolution (cumul 12M)**



Sources: Euler Hermes

# Sommaire

- 1 Scénario macroéconomique : À l'aube d'une reprise de l'investissement ?
- 2 **Résultats du baromètre investissement-trésorerie 2015 : 1 entreprise sur 3 envisage d'investir plus qu'en 2014**

# Constat (1) : La pression sur le chiffre d'affaires est la principale difficulté pour 2 entreprises sur 3

Par rapport au baromètre précédent, deux fois plus d'entreprises considèrent que la pression sur les prix et le manque d'activité sont les principaux risques pesant sur leur rentabilité

**Quelles sont les 3 principales difficultés que vous rencontrez cette année ?**

Concurrence accrue	33%
Moins de débouchés commerciaux	33%
Un faible niveau de marge	23%
Problématiques de financement	11%

\*) Nombre de 1ères places

**Quels sont les 3 principaux risques pesant sur votre rentabilité ?**

Pression sur les prix	46%
Manque d'activité	23%
Coût des matières premières	13%
Coût de la main d'œuvre	10%
Financement	6%
Pression fiscale	2%

\*) Nombre de 1ères places

C'était **31%** en 2013: les coûts d'exploitation ont cessé d'être une préoccupation majeure

Résilience et adaptation démontrées

# Constat (2) : la construction souffre davantage des prix, les services de la concurrence, et la distribution des coûts

Quelles sont les 3 principales difficultés que vous rencontrez cette année ?					
Moins de débouchés commerciaux		Concurrence accrue		Un faible niveau de marge	
Construction	39%	Services	44%	IAA	35%
Industrie automobile	35%	Biens d'équipement	38%	Biens de consommation	30%
Services	24%	Industrie automobile	30%	Services	20%
IAA	15%	Commerce	29%	Biens d'équipement	19%

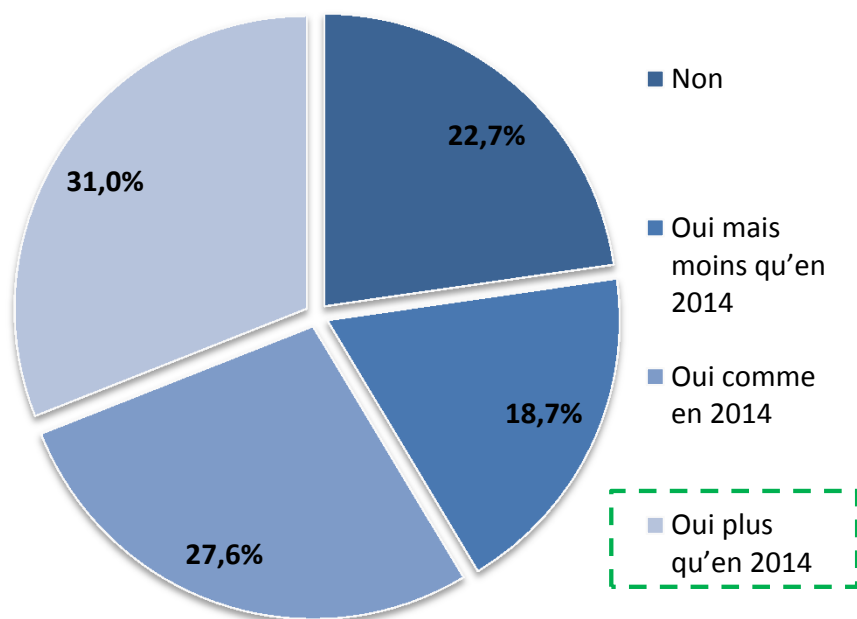
Quels sont les 3 principaux risques pesant sur votre rentabilité ?					
Pression sur les prix		Manque d'activité		Coût des matières 1ères	
Construction (BTP)	52%	Construction (BTP)	30%	IAA	42%
Biens de consommation	50%	Industrie automobile	30%	Biens de consommation	23%
Industrie automobile	35%	Biens intermédiaires	17%	Biens d'équipement	7%
IAA	27%	IAA	15%	Services	4%

\*) Deux secteurs les plus sensibles et 2 secteurs les moins sensibles pour chaque difficulté/risque

# En 2015, près d'1 entreprise sur 3 compte investir plus qu'en 2014. C'est mieux mais toujours frileux

Près d'1 entreprise sur 3 compte investir plus qu'en 2014...c'est mieux que lors du baromètre précédent (1 entreprise sur 5)

## Envisagez-vous d'engager des dépenses d'investissement en 2015 ?



Dans le BTP, seules **21%** des entreprises envisagent d'investir plus...contre **54%** dans l'IAA

Source: Baromètre 2015 Euler Hermes

Export: l'investissement à l'étranger reste très limité. A noter un possible effet du prix des matières premières sur la zone AMO

## La part de vos investissements hors de France va-t-elle augmenter ?

	Baromètre 2015	Baromètre 2013
Non	88%	92%
Oui	12%	8%
<i>Dont:</i>		
<i>Europe</i>	45%	48%
<i>Amériques</i>	23%	7%
<i>Asie</i>	18%	4%
<i>Afrique et Moyen-Orient (AMO)</i>	10%	40%

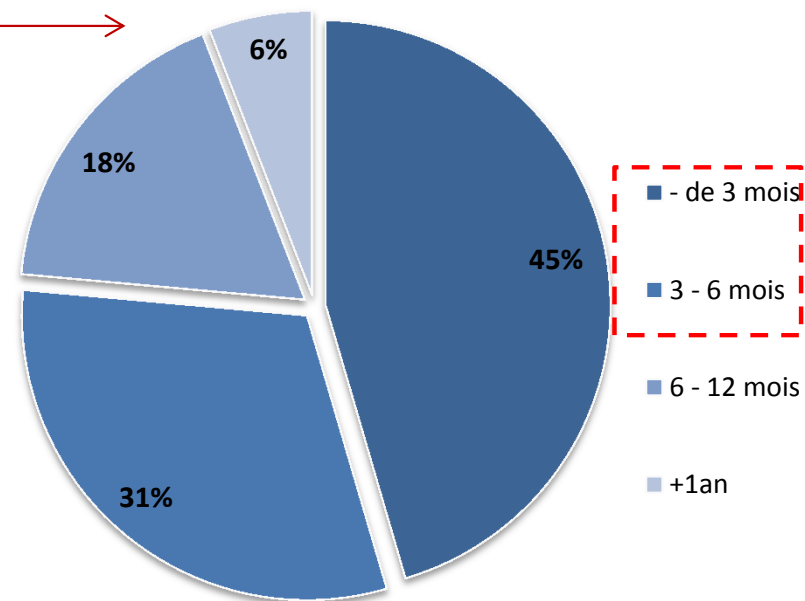
Source: Baromètre 2013 et 2015 Euler Hermes

# Frilosité (1) : Les carnets de commande attendent la confirmation de la reprise annoncée

Quels sont les déterminants de l'évolution de vos dépenses d'investissement ?

Profitabilité attendue de l'investissement	86%
Perspectives d'évolution de la demande intérieure / demande étrangère	75%
Besoin de capacités de production	73%
Niveau d'endettement de l'entreprise	53%
Conditions de financement (accès, coût)	47%
Aides publiques (aides fiscales, CICE par exemple)	19%

**76%** des entreprises ont moins de 6 mois de visibilité sur leurs carnets de commande, contre 58% dans le baromètre 2013



\*) Fréquence réponses « très important » et « important »

# Frilosité (2) : Encore 1 entreprise sur 3 ne tourne pas à plein

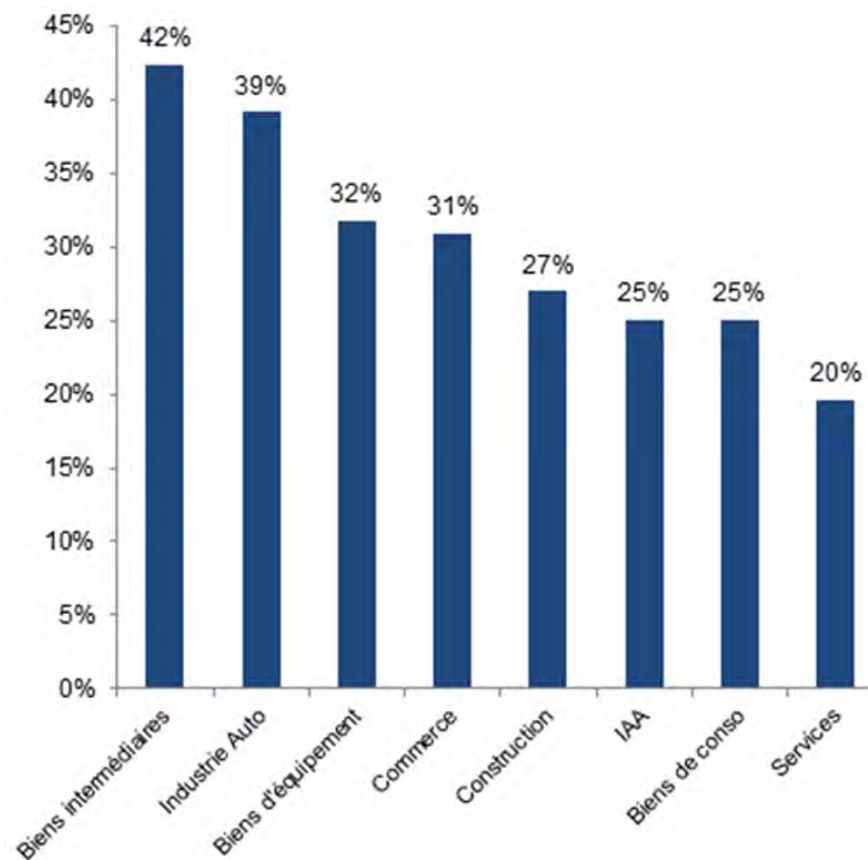
La situation de surcapacités s'est dégradée légèrement en 2015

Taux d'utilisation des capacités de production	2012	2013-14	2015
À 100%	18%	21%	<b>19%</b>
Entre 81% et 99%	57%	59%	<b>50%</b>
Inférieur à 80%	25%	20%	<b>31%</b>

Source: Baromètre 2015 Euler Hermes

La part d'entreprises en sous utilisation des capacités est plus importante pour les biens intermédiaires et l'industrie automobile

Part des entreprises avec un TUC < 80%



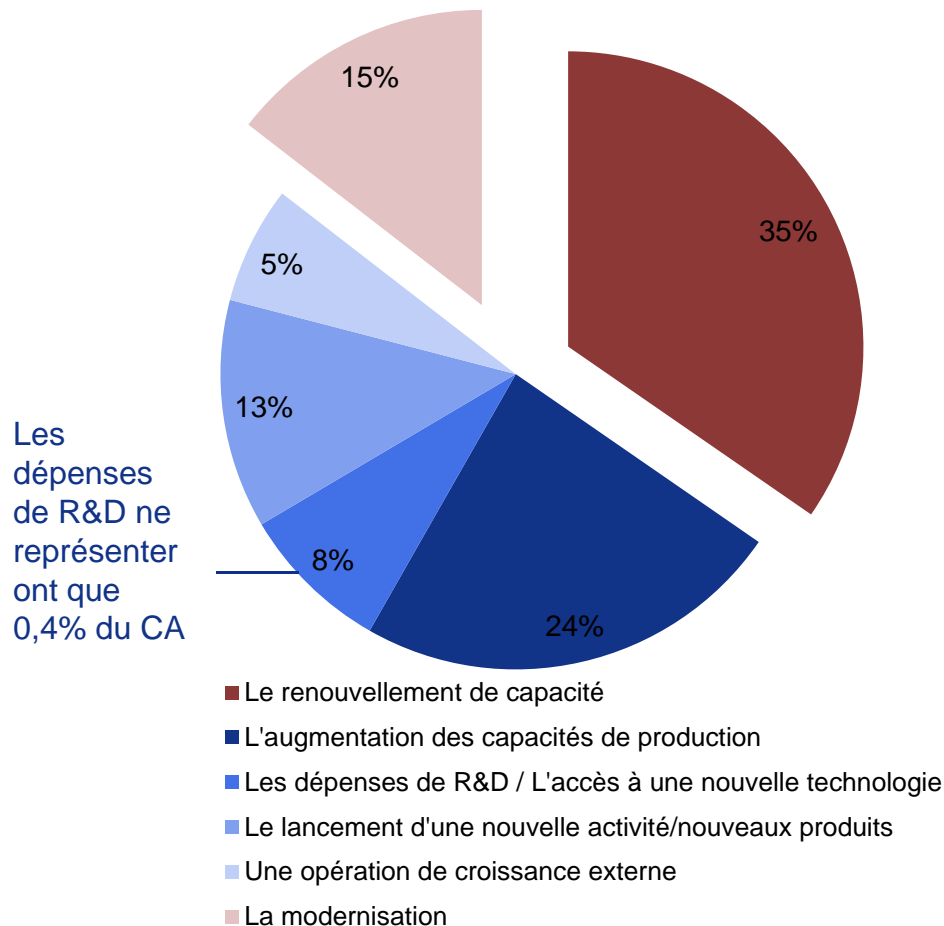
Source: Baromètre 2015 Euler Hermes



# Pourtant, 1 entreprise sur 2 prendra le pari d'un investissement offensif, contre 40% en 2013

35% investissent par nécessité et 15% pour moderniser leur appareil, soit 1 sur 2 en défensif

L'industrie auto et les services misent sur davantage d'investissement productif alors que le BTP reste contraint au défensif



Source: Baromètre 2015 Euler Hermes

	Défensif	Augmentation capacités de production	R&D et nouvelle activité	Croissance externe
Biens de consommation	43%	24%	30%	3%
Biens intermédiaires	53%	25%	18%	4%
IAA	46%	30%	18%	6%
Biens d'équipement	48%	24%	24%	4%
Construction	64%	19%	9%	8%
Industrie automobile	35%	32%	33%	0%
Commerce	43%	24%	24%	9%
Services	35%	19%	35%	11%
<b>Total</b>	<b>50%</b>	<b>24%</b>	<b>21%</b>	<b>5%</b>

Source: Baromètre 2015 Euler Hermes

# Financement (1) : L'autofinancement reste un ressort limité à 1 entreprise sur 3

Sans surprise, les entreprises financent majoritairement leurs investissements via du crédit bancaire

Les services, l'automobile et les biens d'équipement arrivent à miser sur l'autofinancement

## Comment financez-vous majoritairement vos investissements ?

Emprunt bancaire classique	47%
Autofinancement	36%
Crédit bail	16%
Location financière	1%

\*) Nombre de 1ères places

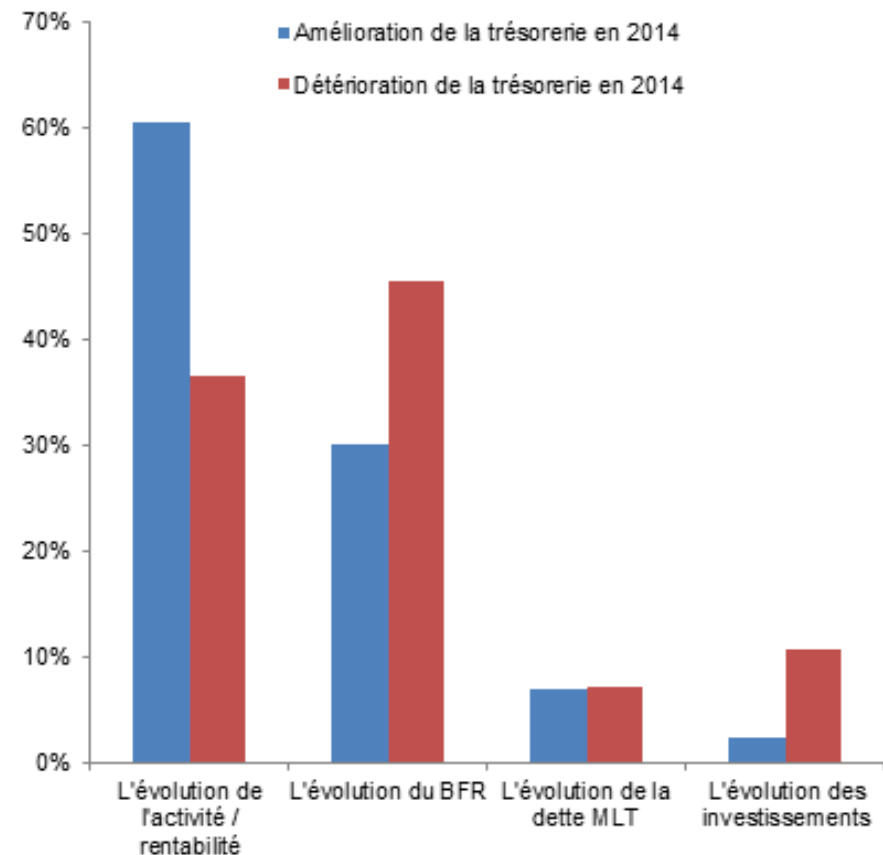
	Emprunt Bancaire	Autofinancement	Crédit bail	Location financière
Biens de consommation	55%	30%	14%	1%
Biens intermédiaires	37%	36%	25%	3%
Industrie agro-alimentaire	50%	38%	8%	4%
Biens d'équipement	39%	42%	14%	5%
Construction (BTP)	42%	32%	22%	4%
Industrie automobile	26%	39%	35%	0%
Commerce & transport	58%	29%	10%	3%
Services	33%	49%	13%	4%
<b>Total</b>	<b>47%</b>	<b>36%</b>	<b>16%</b>	<b>1%</b>

# Financement (2) : Une trésorerie assainie pour accueillir la reprise

Seul 8% des entreprises s'attendent à une détérioration de leur trésorerie contre 20% l'an dernier

Pour les trésoreries fortifiées, le regain d'activité en est la principale raison (60%) avant une meilleure gestion du BFR (30%)

Evolution de la trésorerie		
	2014	2015
Amélioration	40%	35%
Stabilisation	40%	57%
Détérioration	20%	8%

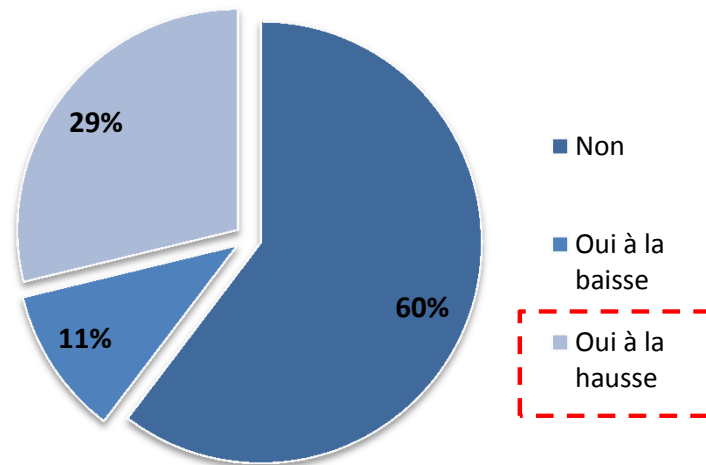


# Financement (3) : Le retard ou les délais étals (mais élevés) serviraient-ils à fluidifier la reprise ?

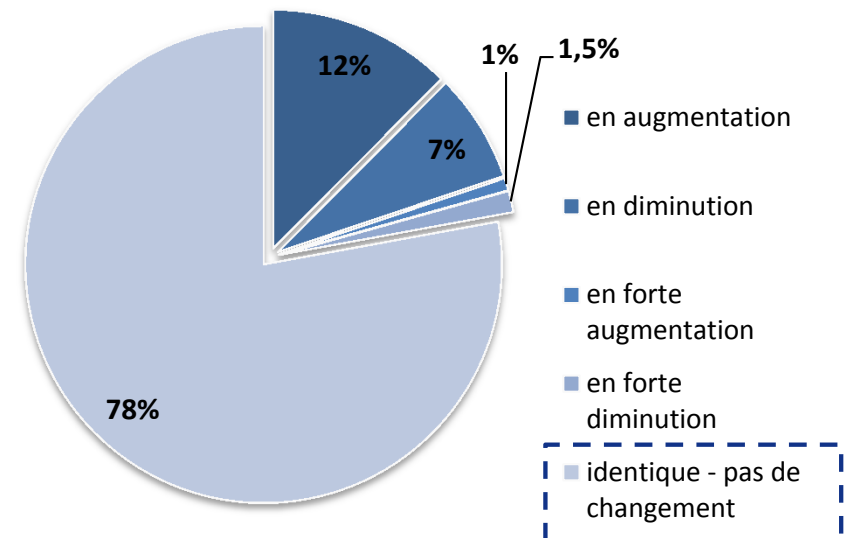
29% des entreprises accusent une augmentation des délais de paiement

Pour 8 entreprise sur 10, le retard n'est pas nécessairement synonyme d'impayé

Observez-vous un changement des délais de paiements sur un an ?



Observez-vous que la transformation de vos **retards** de paiement en impayés est...



Dans la **construction**, les délais de paiement ont augmenté pour 2 entreprises sur 5...contre 1 sur 5 dans les **biens de consommation**

# Les champions de (l'anticipation de) la reprise : L'agroalimentaire (secteur) et les ETI (taille)

#	Augmentation dépenses d'investissement en 2015	Trésorerie	Délais de paiements	TUC < 80%
1	Industrie agro-alimentaire	Biens intermédiaires	Industrie agro-alimentaire	Services
2	Industrie automobile	Services	Biens de consommation	Biens de consommation
3	Biens de consommation	Industrie agro-alimentaire	Industrie automobile	Industrie agro-alimentaire
4	Commerce & transport	Commerce & transport	Commerce & transport	Construction
5	Biens intermédiaires	Industrie automobile	Services	Commerce & transport
6	Biens d'équipement	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens d'équipement
7	Services	Construction	Biens d'équipement	Industrie Automobile
8	Construction	Biens de consommation	Construction	Biens intermédiaires

ETI : plus de 9 sur 10 comptent investir en 2015

Indicateur	ETI	PME
Visibilité carnets de commande < 6 mois	75%	76%
Taux utilisation capacité < 80%	27%	32%
<b>Envisagent d'investir en 2015</b>	<b>93%</b>	<b>75%</b>
Pas d'augmentation de la part investissement hors de France	80%	91%
Amélioration de la trésorerie en 2014	47%	37%
Amélioration de la trésorerie en 2015	37%	33%
Allongement des délais de paiements	23%	31%

# 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 2015 Euler Hermes. All rights reserved.