

LA LETTRE DU RISQUE CLIENTS

Lundi 16 décembre 2013

AU SOMMAIRE

DOSSIER

Les 5 indicateurs clés pour construire son budget

Intégrer le risque macroéconomique dans ses prévisions budgétaires : quels indicateurs retenir ? p1

La carte des risques du monde 2013 p4

Intégrer le risque macroéconomique dans ses prévisions budgétaires : quels indicateurs retenir ?

Le ralentissement de l'activité observé par les acteurs économiques et les carnets de commandes atones offrent peu de lisibilité aux directions financières pour élaborer les prévisions budgétaires. La série de profit warnings annoncée début octobre, les révisions à la baisse des résultats ou des prévisions de ventes de groupes exposés aux marchés émergents montrent que les incertitudes demeurent nombreuses en cette fin d'année 2013. 2014 sera-t-elle une année illisible ? Ludovic Subran, chef économiste du groupe Euler Hermes, fait le point sur les principaux indicateurs à retenir pour décrypter son environnement et construire ses prévisions budgétaires.

Dans le contexte actuel, plus que jamais, les directions financières sont amenées à construire des outils de pilotage plus élaborés. La collecte de l'information doit s'effectuer auprès des différentes parties prenantes de l'entreprise afin de définir les règles de calcul et la sensibilité réelle de l'entreprise aux risques encourus. L'enjeu est d'adapter le business model de l'entreprise à la lumière des risques anticipés, facteur clé de son agilité stratégique. En décomposant diverses variables activité par activité, zone

géographique par zone géographique, les prévisions des directions doivent s'alimenter, d'une part, des indicateurs macroéconomiques et des informations microéconomiques en provenance des business units, et, d'autre part, des hypothèses prévisionnelles et des objectifs déclinés par portefeuille d'activité. L'efficacité du pilotage des risques et la capacité de scénarisation des perspectives s'affirment comme des leviers majeurs de performance en complément des éléments constitutifs de la rentabilité.



Ludovic Subran, chef économiste d'Euler Hermes

2014 : un horizon incertain obligeant à envisager plusieurs scénarios

L'horizon économique, loin d'être linéaire, se présente comme celui d'un monde à la croisée des chemins pour les trois prochaines années. L'activité mondiale sera marquée par la divergence des performances économiques entre et au sein des régions et par la déconnexion globale entre économie réelle et sphère financière. Cette phase d'ajustement oblige à poser plusieurs hypothèses dont la réalisation influera sur le tempo de la reprise économique mondiale dans les pays avancés comme dans les économies émergentes.

Cinq grands indicateurs macroéconomiques – le PIB, le risque de défaillances d'entreprises, l'inflation et le taux de change, la fiscalité et le financement – sont à retenir pour appréhender la croissance du chiffre d'affaires, les facteurs de risques sur le poste client, l'évolution du coût des intrants, de la masse salariale, des charges fiscales et définir la stratégie d'investissement en fonction du profil de chaque entreprise. L'impact des indicateurs macroéconomiques sur les prévisions budgétaires doit être pondéré selon le secteur de chaque entreprise, sa taille et son degré d'exposition à l'export. A l'international, l'intégration d'autres facteurs de risques

Croissance du PIB, en %

	Poids*	2011	2012	2013 (p)	2014 (p)
Croissance du PIB mondial	100	2,9	2,6	2,3	3,0
Pays avancés	62	1,6	1,4	1,2	2,1
Pays émergents	38	5,2	4,5	4,1	4,6
Amérique du Nord	24	1,9	2,7	1,7	2,9
États-Unis	22	1,8	2,8	1,7	2,9
Canada	3	2,5	1,7	1,8	2,5
Amérique Latine	8	4,2	2,6	2,7	2,9
Brésil	3	2,7	0,9	2,2	2,0
Europe de l'Ouest	23	1,5	-0,3	-0,1	1,2
Royaume-Uni	3	1,1	0,1	1,3	2,1
Suède	1	3,8	1,1	1,1	2,3
Zone euro	17	1,5	-0,5	-0,5	0,9
Allemagne	5	3,1	0,9	0,5	1,6
France	4	2,0	0,0	0,2	0,6
Italie	3	0,5	-2,4	-1,8	0,3
Espagne	2	0,4	-1,6	-1,4	0,5
Pays-Bas	1	1,1	-1,3	-1,2	0,8
Grèce	0	-7,1	-6,4	-4,1	-0,3
Irlande	0	2,2	0,1	-0,3	1,4
Portugal	0	-1,6	-3,2	-1,9	0,4
Europe centrale et orientale	6	4,7	2,1	1,7	3,0
Russie	3	4,3	3,4	2,0	3,5
Turquie	1	8,8	2,2	3,3	4,0
Pologne	1	4,5	1,9	1,0	2,2
Asie	29	4,7	4,9	4,8	4,8
Chine	11	9,3	7,7	7,6	7,5
Japon	8	-0,5	2,0	2,0	1,5
Inde	3	6,3	5,0	4,7	5,5
Océanie	2	2,3	3,3	2,2	2,6
Australie	2	2,4	3,7	2,4	2,8
Moyen Orient	4	4,6	3,2	2,4	3,8
Arabie Saoudite	1	8,5	5,0	4,0	4,5
Emirats Arabes Unis	1	3,9	4,4	3,5	4,0
Afrique	2	1,1	5,8	4,0	4,9
Afrique du Sud	1	3,5	2,5	2,1	3,5
Maroc	0	5,0	2,7	4,5	4,5

*Pondération PIB 2012 à taux de change courants, en %

Sources : FMI, IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

tels que l'évolution des risques pays constitue par ailleurs un bon indicateur pour décrypter son environnement (cf. Carte des risques du monde).

1 - Chiffre d'affaires
Une reprise modérée de la croissance mondiale

Pour déterminer la tendance du chiffre d'affaires, il convient de noter que les indicateurs internationaux sont dans le vert mais non exempts de contrastes forts d'une zone géographique à l'autre : l'accélération de la croissance mondiale est attendue à 3 % en 2014, après une hausse de 2,3 % en 2013. Cette tendance haussière résulte d'une amélioration des perspectives dans les économies avancées qui compenserait le ralentissement des pays émergents. La reprise graduelle de la zone euro (+ 0,9 % en 2014 contre - 0,5 % en 2013) devrait bénéficier de l'essor des exportations allemandes et d'effets de base mécaniques. Cependant, les écarts entre les régions restent importants et les risques baissiers pèsent sur les perspectives de reprise. Aux Etats-Unis, les fruits du regain de compétitivité et la faiblesse du coût de l'énergie devraient conduire à une hausse de 2,9 % du PIB en 2014 si les risques de défaut restent contenus. En Asie, si le Japon peut compter sur les effets bénéfiques de l'«Abenomics», il convient de prendre en compte le ralentissement des perspectives de croissance de la Chine et de l'Inde. De même, les fragilités structurelles de certains pays émergents en Amérique du Sud pèsent sur leurs perspectives économiques.

En France, le scénario central d'Euler Hermes prévoit la quasi-stagnation de la croissance en 2014, résultat de la léthargie de l'investissement et du poids de la contrainte budgétaire. La légère hausse du PIB attendue à + 0,6 % en 2014, contre + 0,2 % en 2013, s'explique par la progression des exportations (+ 0,9 %) et la résilience de la consommation grâce au filet de sécurité que constituent le système de protection sociale et les réserves d'épargne des ménages. La hausse de la TVA devrait cependant peser sur les entreprises proches du consommateur (services, distribution, construction) au cours du premier trimestre 2014. La question au cœur de la croissance

française reste celle de l'investissement, qui suit une tendance baissière depuis 2012 et pénalise l'emploi et la consommation. La production industrielle à son plus faible niveau depuis 1995 confirme ce manque de dynamisme. Selon l'INSEE, les chefs d'entreprise anticipent d'ailleurs une baisse de 6 % de leurs investissements en 2013 par rapport à 2012, et ce alors même que les conditions de crédit sont favorables en 2013 mais pourraient s'avérer plus tendues en 2014 avec les hausses de taux et la hausse concomitante du coût du crédit.

2 - Fiscalité
En France, la pause aura-t-elle lieu ?

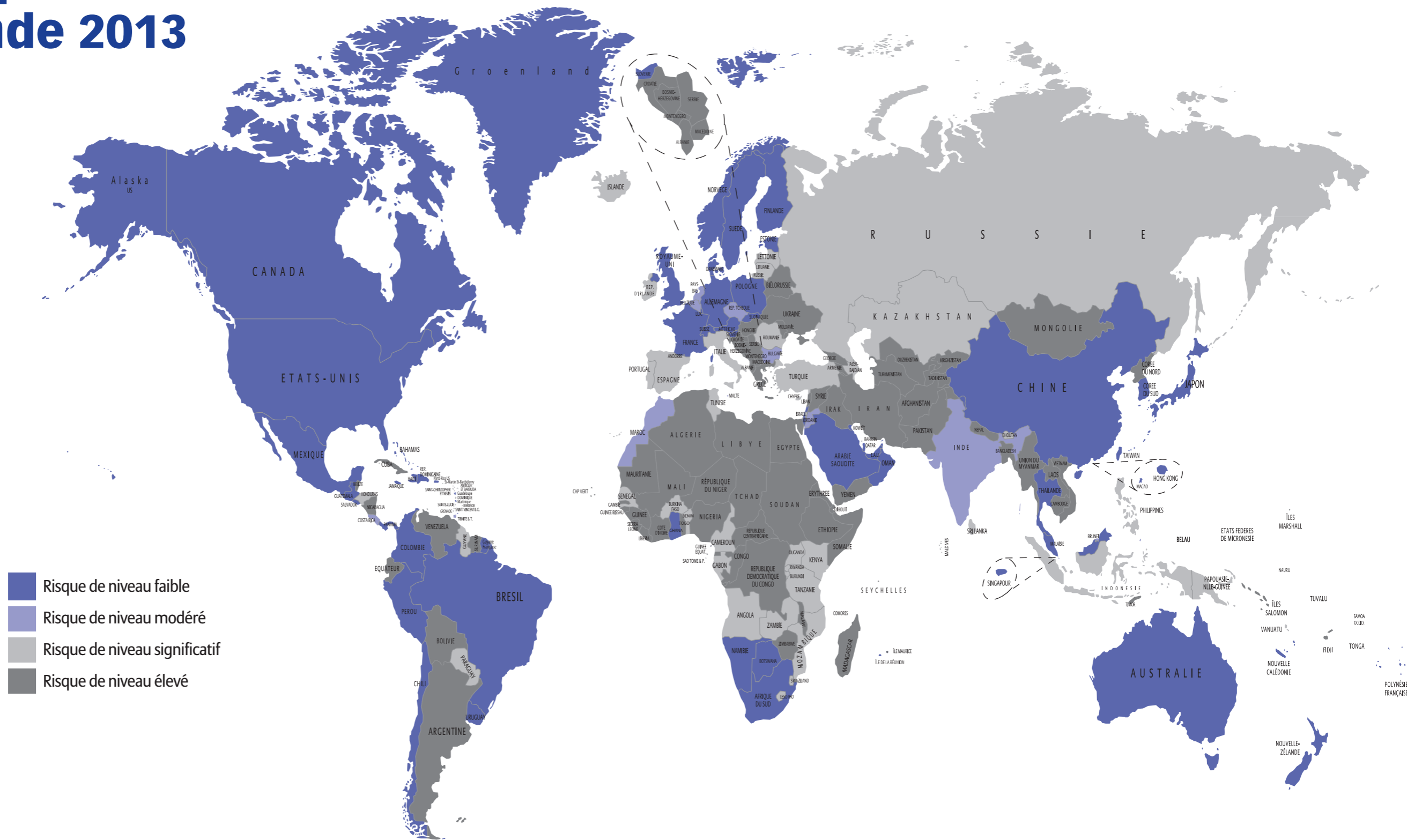
Le manque de lisibilité en matière de fiscalité et la crainte d'une hausse de l'imposition pèsent sur la demande et la confiance des agents économiques, malgré l'annonce gouvernementale d'une «pause fiscale». L'objectif de réduction du déficit de 12 milliards d'euros d'ici 2015 justifie une telle appréhension. En effet, la tendance observée qui confirme la résorption du déficit ne permettra pas la réalisation de l'objectif sans la mise en place de nouvelles mesures et un fort retour sur investissement de la «boîte à outils» proposée par le gouvernement (BPI, CICE, CIR et PIA). La probabilité d'une hausse de la pression fiscale freine les velléités de reprise de l'investissement, dans un pays où le rééquilibrage entre réduction de la dépense publique et hausse des prélèvements reste à réaliser. La France se situe d'ailleurs en tête du classement de la zone euro, derrière la Belgique, concernant le taux d'imposition des entreprises.

3 - Poste client
Risques de défaillances importants en zone euro

Pour les entreprises tournées vers l'international, la reprise des échanges commerciaux mondiaux devrait se confirmer mais il faut tenir compte d'un risque de défaillance d'entreprises inhérent aux routes suivies par le commerce français, majoritairement réalisé à l'intérieur même de la zone euro. La persistance de la sinistralité en Europe du Sud, notamment, engendre une hausse du risque d'impayés clients à l'export. A titre d'exemple, l'Espagne, où les entreprises ont massivement

Les risques du monde 2013

Euler Hermes, leader mondial des solutions d'assurance des échanges commerciaux, évalue le risque pays pour permettre aux entreprises de protéger et d'optimiser leur développement à l'international.



- Risque de niveau faible
- Risque de niveau modéré
- Risque de niveau significatif
- Risque de niveau élevé

Source : Euler Hermes, septembre 2013

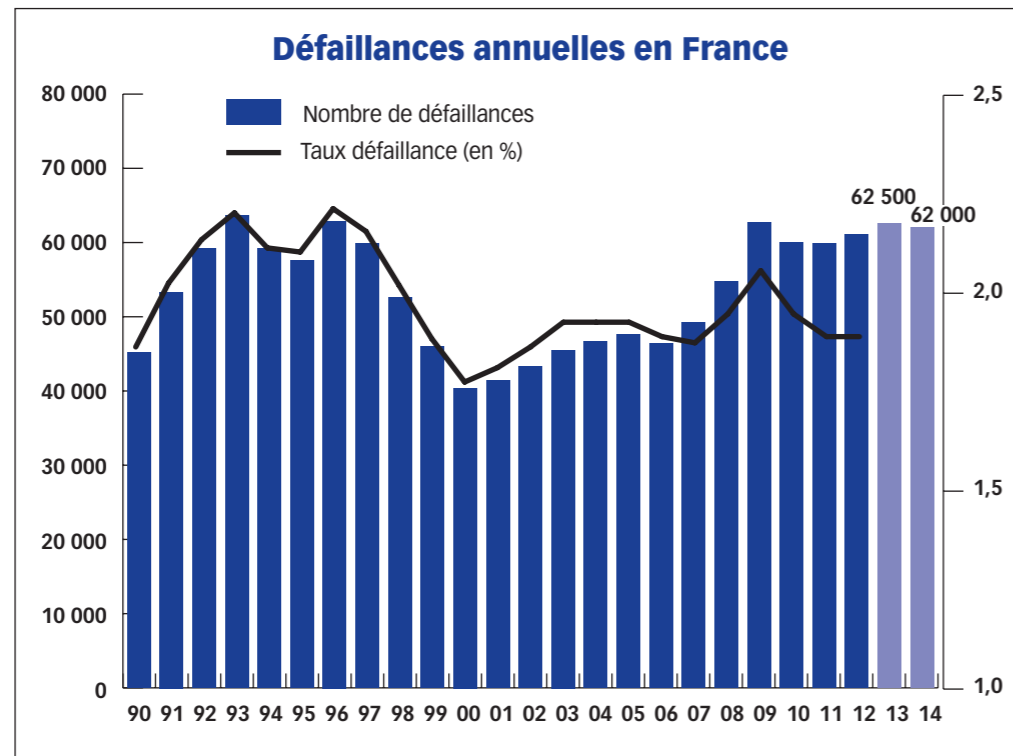
réduit leurs marges lors de la crise, présente un risque de défaut important, en particulier en cas de déflation, alors que le taux d'inflation se situe à seulement 0,6 %.

Les prévisions des entreprises devront également intégrer les risques liés à l'évolution du nombre de défaillances au niveau mondial, qui devrait enregistrer un léger recul en 2014 (- 1 %) après une hausse de 2 % en 2013, sur des niveaux toujours élevés, notamment pour certains pays développés. En Asie, le ralentissement de la croissance chinoise (+7,5 % en 2014 contre + 7,7 % en 2012) accroît le risque de non-paiement alors que la participation de l'Etat est au cœur de l'activité des entreprises. Le secteur de l'acier, notamment, pourrait être particulièrement touché si cette décélération se confirmait dans les trimestres à venir (cf. Carte des risques sectoriels ci-contre pour un zoom sur les risques par secteur et par pays). Du côté de l'Europe émergente, si ses perspectives s'améliorent, portées par le dynamisme de pays comme la Slovaquie ou la Roumanie, des fragilités structurelles demeurent et obligent à décomposer les facteurs de risque pays par pays et activité par activité. En France, le nombre de défaillances est

attendu en très légère baisse, de 1 % en 2014, après une hausse sensible de 2 % en 2013 (soit 62 500 défaillances), sur des volumes proches des plus hauts historiques. Euler Hermes constate un véritable effet diffusion des difficultés quelle que soit la taille de l'entreprise ou son secteur. La vulnérabilité des entreprises dans les secteurs proches du consommateur comme les services, la grande distribution ou la restauration reste particulièrement élevée. Ces volumes élevés de défaillances provoqueraient une réelle onde de choc sur l'économie en 2014 : destruction de 165 000 emplois et un passif fournisseur de près de 4,7 milliards d'euros, soit 0,2 point de PIB (cf. Graphique des défaillances annuelles en France ci-dessous).

4 - Coût des intrants, masse salariale
Risques inflationnistes dans les pays émergents

Le risque de change et ses conséquences induites restent limités en zone euro. La croissance modeste attendue pour la zone, combinée à de moindres besoins en liquidité et aux effets de la reprise américaine, permet d'envisager



Source : Euler Hermes

une baisse de l'euro face au dollar. L'inflation limitée en zone euro, reflet d'une croissance contenue, contraste avec la situation des pays émergents, qui doivent tenir compte, pour certains, de tensions inflationnistes parfois élevées. Le Brésil, l'Argentine, l'Inde et l'Indonésie devraient ainsi afficher des taux d'inflation supérieurs à 5 % en 2013. Les entreprises devront prendre en compte une progression des charges relatives à la masse salariale pour les pays concernés. Plus généralement, les avantages offerts par des pays «low cost» en zone émergente en matière de coûts salariaux ne sont plus si évidents, tant en raison de la progression des salaires de la main-d'œuvre locale qualifiée que du regain de compétitivité, en ce domaine, de certaines économies avancées. Quant au coût des matières premières, il faut no-

ter que les perspectives de reprise en Europe et le conflit syrien devraient entraîner une hausse des prix du pétrole (cours du baril de Brent de 110 dollars en 2013 et de 113 dollars en 2014).

5 - Politique monétaire et financement de l'économie
L'investissement à la peine en Europe, des vulnérabilités structurelles dans les émergents

Dans les pays émergents, l'inflexion de l'offre de liquidité conduit à fragiliser certains pays, en raison de la persistance de faiblesses structurelles et de la déconnexion de la sphère financière et de l'économie réelle. La mise en place de politiques monétaires plus restrictives, combinée à l'accélération des sorties de capitaux, pourrait

- Bons fondamentaux et perspectives positives
- Signes de faiblesse
- Faiblesses structurelles
- Crise avérée ou imminente

La carte des risques sectoriels d'Euler Hermes

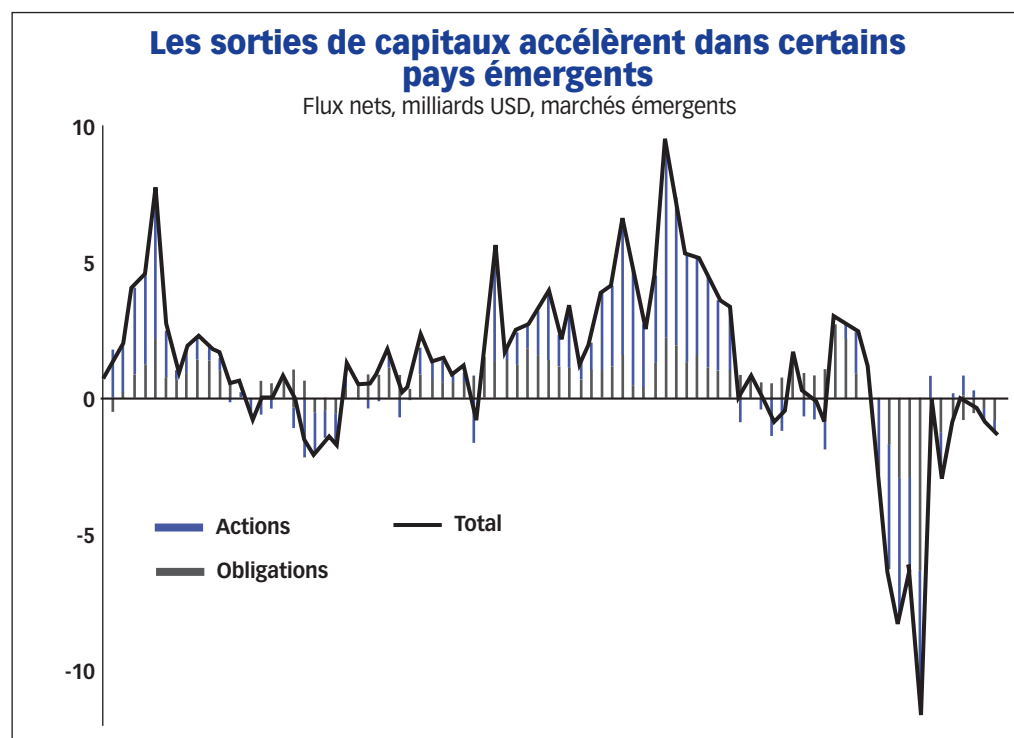
	Etats-Unis	Brésil	Japon	Chine	Inde	France	Allemagne	Italie	Espagne	Royaume-Uni	Russie	Turquie
Constructeurs automobile	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Equipementiers automobile	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Construction	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Transport	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Chimie	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Pharmacie	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Alimentaire	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Textile	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Papier	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Electronique	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Métal	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Commerce de détail	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Machine & Equipements	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Aéronautique	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Services IT	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Equipement du foyer (produits bruns)	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Informatique & Télécoms	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●

Source : Euler Hermes

accroître les vulnérabilités au sein de la zone émergente (cf. Graphique des flux de capitaux ci-dessous). La Turquie, l'Afrique du Sud, l'Argentine et le Brésil seront particulièrement concernés par la question de leur financement.

En France, malgré un coût peu élevé, le crédit reste rare et la remontée des taux attendue en 2014 n'offre pas de perspectives d'amélioration sans la mise en place de mesures fortes en fa-

veur de l'investissement. Au sein de la zone euro, si l'Allemagne est aussi confrontée au même défi de l'investissement, la comparaison des indicateurs des deux pays ressort au détriment de la France. Les entreprises y sont plus endettées, le différentiel du taux d'autofinancement s'élève à 20 points outre-Rhin, le coût du crédit est relativement plus cher, l'attractivité inférieure et l'environnement fiscal moins favorable.



Euler Hermes France
1, place des Saisons
92 048 Paris La Défense Cedex
tél : + 33 (0)1 84 11 50 50
fax : + 33 (0)1 84 11 50 17

Si vous souhaitez contacter
l'auteur de cette lettre,
vous pouvez vous adresser à :

Ludovic Subran : ludovic.subran@eulerhermes.com

www.eulerhermes.fr



Supplément du numéro 1249-1250 du 16 décembre 2013
Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55
SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327

Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano

Service abonnements : 123, rue Jules Guesde - CS 70029 - 92309 Levallois Perret Cedex Tél. 01 44 84 80 45

Impression : Megatop - Naintre - N° commission paritaire : 0416 T 83896