

**La France en sous-régime avec une croissance de +0,6% en 2014 :  
l'atonie des investissements coûterait 0,2 point de croissance et le niveau record des défaillances  
d'entreprises 0,2 point**

- Croissance du PIB en 2014 entre +0,6% et +0,8%, en fonction des évolutions de la composante investissement (entre +0,2% et +0,6%)
- Timide accélération de la consommation des ménages à +0,4% en rythme annuel
- Rebond mécanique des exportations avec un surplus de demande adressée de 18 milliards d'euros
- Léger repli des défaillances de -1% en 2014 mais pour un niveau toujours très élevé (61 800) et qui coûterait 0,22 point de croissance

*Dans son point de conjoncture intitulée « Quand l'investissement va, tout va... Et quand il ne va pas ? », le leader mondial de l'assurance-crédit, Euler Hermes, livre ses dernières prévisions macro-économiques et de défaillances d'entreprises pour la France et dresse le bilan des risques pesant sur les entreprises.*

Si la croissance a surpris positivement au deuxième trimestre de l'année (+0,5% t/t) après deux trimestres en repli, peut-on pour autant parler de reprise en France ? Pour 2014, Euler Hermes avance deux hypothèses de croissance du PIB : « Dans notre scénario central, la croissance resterait à +0,6%, soutenue par une simple reprise mécanique des investissements, explique Ludovic Subran, chef économiste d'Euler Hermes. Dans le second, les investissements surprendraient à la hausse pour une croissance du PIB de +0,8% et feraient ainsi gagner 0,2 point de croissance ».

#### **I. 2014 : transformer l'essai après la bonne surprise du 2<sup>ème</sup> trimestre**

##### **Consommation résiliente en 2014 à +0,4% ... mais toujours menacée**

Après une légère remontée en 2013 (+0,3%), la consommation privée ne connaîtrait qu'une très légère accélération en 2014 (+0,4%) et démontrerait, une fois de plus, sa résilience, d'après les prévisions d'Euler Hermes. L'indice de confiance des ménages repart à la hausse mais les ventes de détail se situent toujours en dessous de leur tendance de long terme. La progression de ce moteur de la croissance française serait freinée par :

- le choc de fiscalité en continu pesant sur les dépenses des ménages avec les effets conjugués de la désindexation du barème de l'impôt et de la hausse de la TVA (effet estimé à -0,2 sur la croissance de la consommation des ménages en 2014) ;
- la perspective de meilleurs rendements des actifs financiers (avec une prévision de taux constructive : l'OAT 10 ans tutoierait les 3%) qui ferait augmenter le taux d'épargne à 16% en 2014 (contre 15,6% en 2013).

##### **Nouveau souffle pour les exportations avec 18 milliards d'euros de demande supplémentaire adressée à la France en 2014**

Les exportations retrouveraient une dynamique de croissance en 2014 (+1,9% contre +1% en 2013) grâce à la fin de la récession en zone euro (+0,9% contre -0,5% en 2013) qui concentre 60 % de l'export français. « De nouveaux débouchés contribueraient ainsi à une demande adressée supplémentaire de 18 milliards d'euros, soit +3,9% par rapport à 2013 », ajoute Nicolas Delzant, président du directoire d'Euler Hermes France. La balance commerciale se réduirait légèrement à -67 milliards d'euros (contre -70 milliards en 2013). Hors zone euro, la reprise des exportations sera limitée : la politique monétaire américaine moins accommodante rendrait l'euro moins fort (en dessous de 1,3 dollar) mais causerait un ralentissement de croissance dans les pays émergents (+4,7% de croissance en 2014, revu à la baisse de 0,5 point) qui pèserait sur la demande. A noter le problème plus structurel de positionnement de gamme : l'augmentation des exportations en valeur est attendue en ligne voire légèrement en deçà de l'augmentation en volume.

##### **Un tournant dans la trajectoire d'ajustement du déficit public**

Euler Hermes mise sur un déficit budgétaire à 3,8% de PIB en 2014 (contre 4,1% en 2013). Même si les efforts de rééquilibrage porteront à 80% sur la réduction des dépenses publiques en 2014, le choc fiscal

s'est transformé en nouvelle donne fiscale pour les entreprises et les ménages ; pour atteindre 3% en 2015, un nouveau tour de vis est à prévoir.

« *Le trop faible ajustement de 2014 est dû à la capacité limitée de réduction des dépenses publiques, et dans une moindre mesure à des taux d'emprunts moins porteurs, commente Ludovic Subran. La principale variable d'ajustement disponible résiderait dans le retour sur investissement en croissance de la boîte à outils gouvernementale visant à doper l'investissement* ».

## II. L'investissement, pivot de la reprise économique

Euler Hermes prévoit deux scénarii pour l'investissement en 2014, qui resterait dans tous les cas le dernier moteur de croissance à repartir mais sortirait enfin du terrain négatif.

### Une reprise mécanique de l'investissement pour une croissance léthargique de +0,6%

Dans notre scénario central, la reprise « mécanique » de l'investissement en 2014 (+0,2 contre -2,4% en 2013) combinée aux effets d'acquis sur 2013, à la stabilisation de la consommation et à la reprise des exportations, porterait la croissance du PIB à +0,6%.

Avec seulement +0,4% de croissance, les investissements des entreprises sont toujours aux abonnés absents depuis 2010. 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 (anticipations revues à la baisse de 2 points), 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.

Spécialiste des défaillances d'entreprises, Euler Hermes estime que la légère inflexion de -1% de l'évolution des défaillances prévue en 2014 participe au léger redressement de la masse totale d'investissements. Ce faible repli de la sinistralité masque toutefois des records de défaillances en termes de volume, avec 61 800 entreprises qui feraient défaut en 2014. Ce volume coûterait 0,22 point de PIB en 2014 et la destruction de 165 000 emplois, soit un demi-point de chômage en plus. « *Cette poussée des défaillances s'est très largement diffusée dans tout le tissu économique national notamment sur les PME*, ajoute Nicolas Delzant. *Selon nos estimations, il est nécessaire d'atteindre un palier de +1% de croissance du PIB pour espérer un vrai reflux des défaillances.* »

### Et si l'investissement surprenait à la hausse ? La fragile mise en œuvre d'un cercle vertueux...

En 2012 et 2013 la France a échappé de justesse à la récession en partie grâce à des politiques publiques proactives cherchant à stimuler consommation et investissement. La mise en place d'une véritable boîte à outils investissement démarque la France de ses voisins européens. Mais que peut-on en attendre pour 2014 ? Selon les estimations d'Euler Hermes, la croissance française pourrait s'établir à +0,8% avec un investissement à +0,6% (et un investissement privé légèrement supérieur à +1%) si ces mesures s'avéraient efficaces.

Le cadrage du crédit avec la création de la Banque Publique d'Investissement (BPI) et la possibilité de financer directement les entreprises par le bilan des assureurs (à hauteur de 5%) fluidifieront sans doute le financement de l'investissement, mais ne devraient pas avoir d'impact direct chiffré en raison de leurs modalités complexes de mise en œuvre. En revanche, « *on estime l'impact potentiel du CICE à 0,2 point de marge supplémentaire, qui pourrait se transformer en 0,2 point de dynamique d'investissement. Associées au CIR et aux investissements d'avenir (12 milliards d'euros), ces mesures pourraient tripler la dynamique de croissance annuelle des investissements* » conclut Ludovic Subran.

Toutefois, le projet de taxation sur l'EBE à 1,15% (qui rapporterait 2,5 milliards d'euros à l'Etat) pourrait mettre à mal cette dynamique en créant une désincitation à l'investissement. Parmi les grands perdants de la transformation de l'IFA en taxation sur l'EBE, on retrouve les ETI industrielles, fers de lance de la reprise et 3<sup>ème</sup> grand secteur contributeur à l'EBE national. Leur disposition à investir et leur accès au financement dépendent certes de la demande, mais aussi en grande partie de la fiscalité.

Ce problème de déficit d'investissement n'est pas uniquement un mal français. L'Allemagne qui a plutôt sous performé en 2013, se retrouve dans la même situation : un manque à gagner des investissements de ses entreprises. Le taux d'imposition de 20 points plus favorable pour l'Allemagne, le taux d'endettement de 20 points plus bas et enfin l'attractivité en termes d'IDE beaucoup plus forte (50 milliards d'euros de solde d'IDE en 2012), pourraient porter un coup au cercle vertueux de l'investissement hexagonal, notamment si une politique de soutien ciblée était mise en place. La fenêtre de tir est donc étroite pour la France.

**Contacts presse :**

**Euler Hermes France - Lise De Maeseneire**

01 84 11 44 29

lise.demaeseneire@eulerhermes.com

**Ogilvy PR - Lorenzo Ricci**

01 53 67 12 83

lorenzo.ricci@ogilvy.com

*N°1 de l'assurance-crédit en France, **Euler Hermes France**, filiale du groupe Euler Hermes, contribue au développement rentable des entreprises en garantissant leur poste client. Sa mission est de prévenir le risque client en France comme à l'international, de recouvrer les créances impayées et d'indemniser les pertes subies.*

***Euler Hermes** est le leader mondial des solutions d'assurance pour les échanges commerciaux. Avec plus de 6 000 salariés présents dans plus de 50 pays, Euler Hermes offre une gamme complète de services pour la gestion du poste client et a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 2,4 milliards d'euros en 2012.*

*Euler Hermes a développé un réseau international de surveillance permettant d'analyser la stabilité financière de plus de 40 millions d'entreprises. Au 31 décembre 2012, le groupe garantissait pour 770 milliards d'euros de transactions commerciales dans le monde.*

*Membre du groupe Allianz, Euler Hermes est coté à Euronext Paris. Le groupe est noté AA- par Standard & Poor's.*

*[www.eulerhermes.fr](http://www.eulerhermes.fr) – Twitter : @eulerhermes*

*Membre d'Allianz *