



L'Investissement des Entreprises en France : Le brouillard se dissipe-t-il vraiment ?

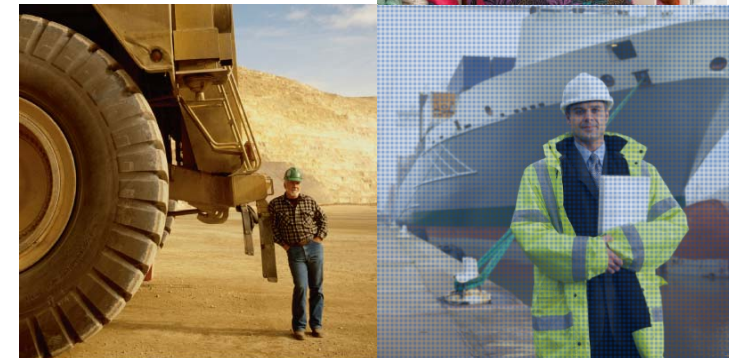
Conférence de Presse du 4 avril 2012

Ludovic Sénécaut, Président du Directoire d'Euler Hermes France

Ludovic Subran, Chef Economiste d'Euler Hermes

Maxime Lemerle, Responsable des études macroéconomiques et
défaillances d'Euler Hermes

Amaye Sy, Economiste d'Euler Hermes



A company of **Allianz** 



EULER HERMES

Our knowledge serving your success

Sommaire



1. L'investissement en France : mythes et réalités

2. L'enquête d'Euler Hermes: l'effet brouillard

3. Quel scénario macroéconomique et défaillances en France en 2012 ?



L'investissement en France (1)

- Sur la dernière décennie, **le taux d'investissement est resté stable autour de 10%** du chiffre d'affaires
- **Les dépenses en R&D (par rapport au CA) sont faibles comparativement à d'autres pays.** Ex : l'industrie manufacturière 2,3% en France contre 2,8% en Allemagne et 3,0% aux Etats Unis (CAE; 2011)

Déterminants et Destinations des dépenses d'investissement						
	Total prévu	Extension des capacités de production	Introduction de nouveaux produits	Modernisation et rationalisation	Remplacement d'équipements	Autres destinations
Profits escomptés	0,3	0,6	0,5	1,1	-0,1	0,4
Perspectives de demande intérieure	0,0	0,7	0,4	-0,2	0,0	0,0
Perspectives de demande extérieure	0,0	0,6	0,9	0,2	-0,1	0,0
Facteurs techniques	0,1	0,3	0,5	0,8	0,0	0,1
Niveau d'endettement	-0,2	-0,6	-0,2	-0,3	-0,2	0,3

Dans la littérature, les facteurs liés à la demande anticipée sont les plus déterminants

Source: Les chiffres sont des élasticités. Naboulet et Raspiller (2006). L'autofinancement, le niveau des taux d'intérêts et les conditions générales de financement ne sont pas significatives

L'investissement en France (2)

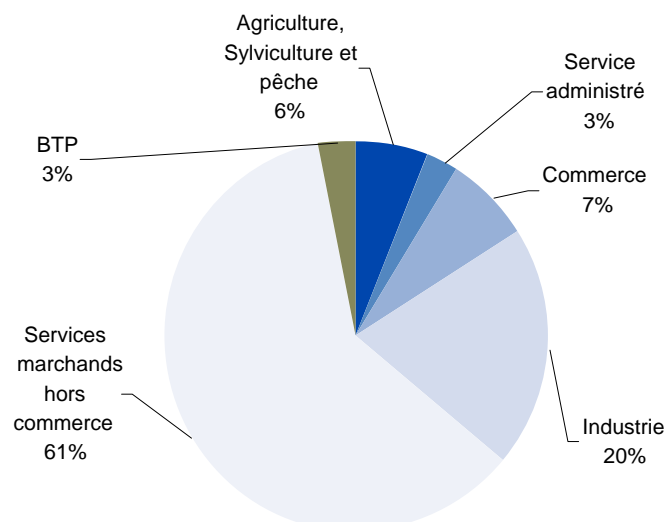


#1: Contributions à la croissance de l'investissement selon les différentes phases du cycle

	Phases de ralentissement	Phases de reprise
Demande anticipée (PIB)	-0,6 à -0,1	0,6 à 0,7
Coût du travail	-0,1 à 0,1	0
Coût d'usage du capital	0	0
Tendance	0,2	0,2

Sources : Elasticités. INSEE (2006), Euler Hermes

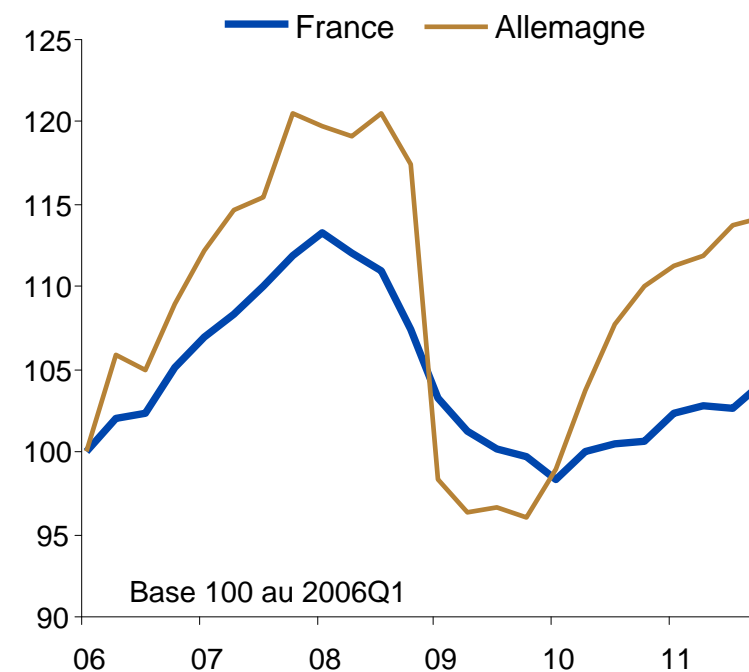
#2 : Les services représentent 2/3 de l'investissement des SNF



Sources : INSEE, Euler Hermes

#3 : France vs. Allemagne

Niveaux trimestriels en volume (comptes nationaux)



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

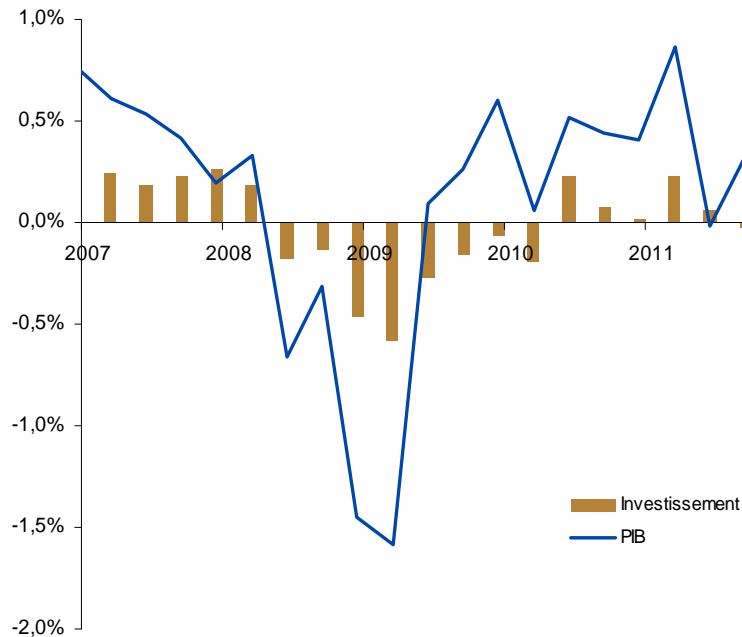
L'investissement en France (3)



Une contraction prolongée et toujours pas de franche reprise (malgré le rebond du Q4 – en partie technique)

Des indicateurs avancés peu favorables à une reprise de l'investissement des entreprises

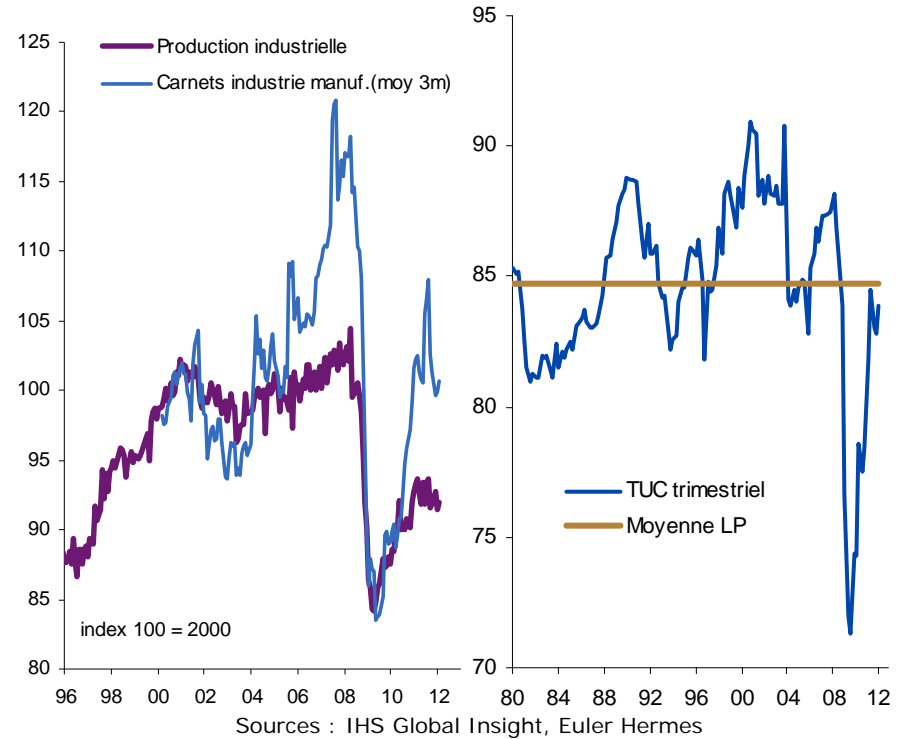
Contribution de l'investissement productif à la croissance



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

Enquêtes mensuelles Eurostat

(dernier point = janvier, février ou mars 2012 selon l'indicateur)



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes



Sommaire

1. L'investissement en France : mythes et réalités

2. L'enquête d'Euler Hermes: l'effet brouillard

3. Quel scénario macroéconomique et défaillances en France en 2012 ?



L'enquête Euler Hermes: Motivation (1)

Ce que l'on suppose

L'investissement est davantage sensible qu'il n'y paraît à des cycles de plus en plus courts

Le relais de croissance semble avoir été stoppé net, face aux restrictions budgétaires

Ce que l'on veut savoir

Impact (net) de cette crise de la zone euro sur la dynamique d'investissement

Rôle de l'assurance-crédit

Quid de 2012 ? Quid des services ?

Une enquête - Trois Questions

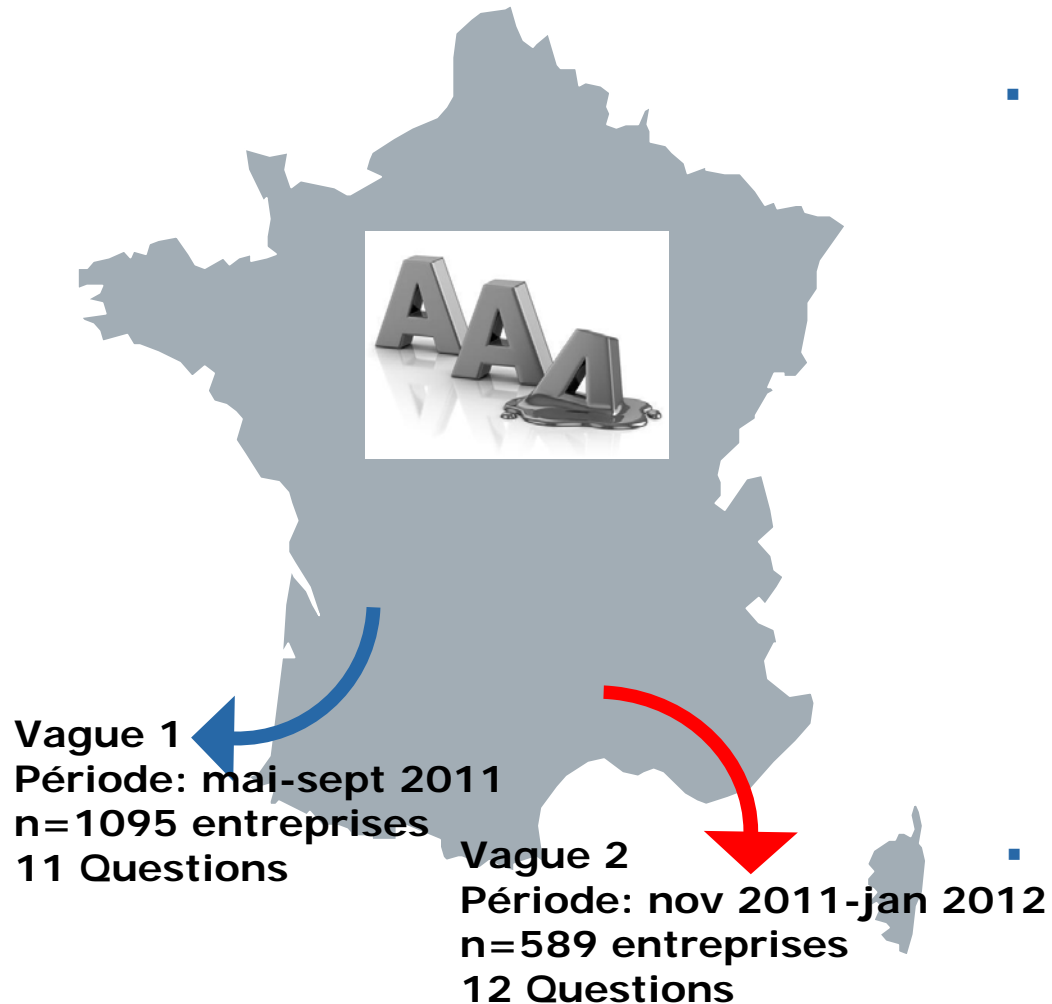
Comment les entreprises ont-elles ajusté leurs décisions d'investissement fin 2011 ?

Quels types d'entreprises ont fait preuve de résilience face à la crise ?

Quelles sont les perspectives d'investissement pour 2012 ?



L'enquête Euler Hermes: Echantillon (2)



Données

- **Signalétique** : Chiffre d'affaires, secteurs, assuré-crédit
- **Investissement en 2011**: Investissement (oui/non), part du chiffre d'affaires investi, raison du non investissement
- **Détail** : Nature des dépenses d'investissement, type de financement, aides publiques
- **Evolutions et prospection** : évolutions 2011/2010, 2012/2011, nature des dépenses pour 2012, facteurs déterminant l'investissement en 2012 (vague 2)
- Les données présentées se lisent, sauf mention contraire en pourcentage de répondants pour la modalité donnée

Méthodologie

- Deux échantillons aléatoires(en coupe)
- Représentativité et comparabilité assurée entre les vagues; différences statistiquement représentatives



Sommaire

1. L'investissement en France : mythes et réalités

2. L'enquête d'Euler Hermes: l'effet brouillard

1. En 2011, le brouillard fut dense mais...

3. Quel scénario macroéconomique et défaillances en France en 2012 ?

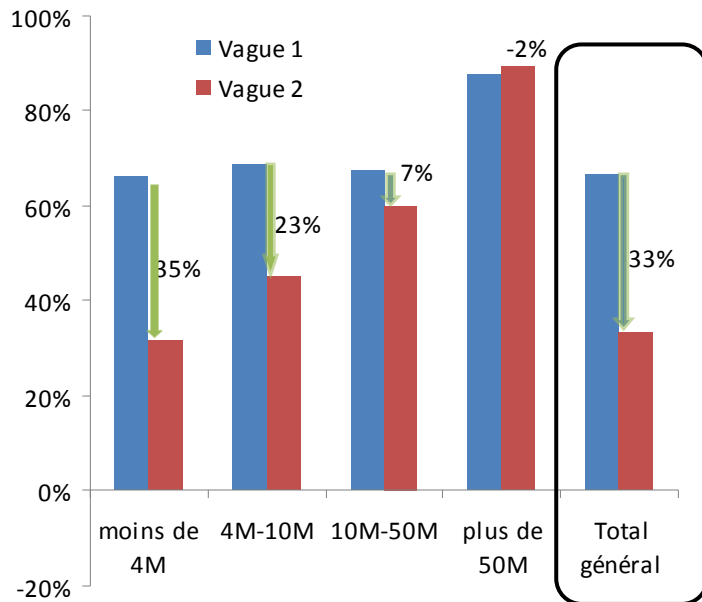


Un tiers des entreprises ont stoppé leurs investissements au second semestre 2011

Un repli marqué de l'investissement des petites entreprises, une meilleure résilience des grandes entreprises

Derrière le non investissement en fin d'année, moins de perte de visibilité mais plus de difficultés à se financer (sélectivité)

Evolution de la décision d'investissement entre les deux vagues d'enquête



Evolution des motifs de non investissement entre les deux vagues d'enquête (*)

		Vague 1	Vague 2
1	Capacités de productions suffisantes	73,7	72,1
2	Manque de visibilité sur l'activité	21,4	18,3
3	Défaut de financement	4,7	4,7
4	Conditions de financement défavorables	0,2	4,9

Lecture : pourcentage d'entreprises qui ont répondu « oui » à la question « a engagé des investissements en 2011 ».

Source : Euler Hermes

(*) entreprises n'ayant pas investi

Note : plusieurs réponses possibles (total à 100%)

Source : Euler Hermes



Cependant, 2 entreprises sur 3 auront investi plus en 2011 qu'en 2010 (alors que seule 1 sur 2 l'anticipait à l'été)

Le post-mortem sur 2011 est moins catastrophique qu'anticipé

69% des petites entreprises et 78% des entreprises de service augmentent leurs investissements en 2011 (comparativement à 2010)

Evolution des dépenses 2011/2010

	V1	V2
En augmentation	50,6	67,5
En ligne	33,4	30,1
En retrait	16,0	2,4

Source : Euler Hermes

→ Les dépenses engagées (et le choc tardif sur l'année) portent les dépenses d'investissement au dessus de leur niveau de 2010. Rigidités à désinvestir?

Evolution des dépenses 2011/2010

Vague 2	en augmentation	en ligne	en retrait
Moins de 4M	69	28	3
4M-10M	35	51	14
10M-50M	54	37	9
Plus de 50M	38	45	17

Services	78	22	0
IAA	78	17	5
Industrie Man.	68	26	6
Commerce	58	39	3
Construction	43	50	7

En 2011, l'investissement s'est concentré, limité, et est devenu plus défensif



Du multi-investissement de qualité à l'investissement défensif

Pas de modification dans les types de financement pour les entreprises qui investissent

L'aide publique est restée limitée

Top 4 des dépenses engagées en 2011

	V1	V2
1 Renouvellement de capacités/mises aux normes	68,3	51,1
2 Augmentation de capacités	47,1	32,0
3 Investissements de gains de productivité	40,0	20,9
4 Dépenses de R&D	6,0	2,6

Source : Euler Hermes

Types de financements en 2011

	V1	V2
1 Emprunt Bancaire	74,2	72,6
2 Auto-financement	44,4	45,6

Source : Euler Hermes

Accès aux aides publiques en 2011

	V1	V2
Ont reçu une aide publique (UE, Etat, Région)	4,2	3,9
Ont reçu une aide publique et ont investi	4,2	3,9

Source : Euler Hermes



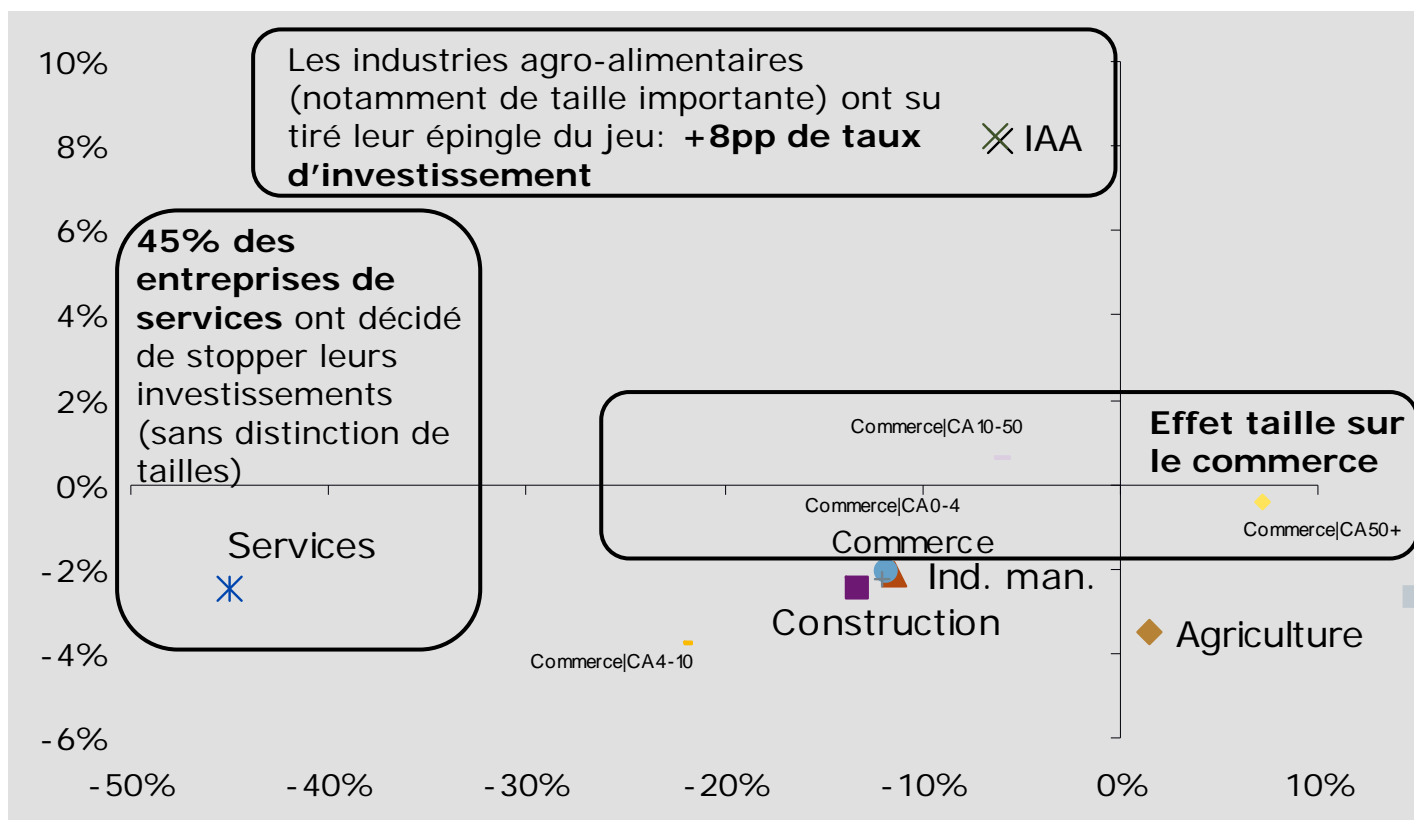
Pour les entreprises qui investissent en 2011, l'emprunt bancaire s'est maintenu.

Un effet d'amplificateur des vulnérabilités sectorielles existantes ?



Un arrêt des investissements plus fort dans les services, mais des montants moyens (en % du CA) plus élevés dans l'industrie agroalimentaire

Montant investissement en % CA: différence vague2-vague 1



Un tissu globalement vulnérable à une crise de perte de visibilité

Source : Euler Hermes

Décision d'investissement: différence vague2-vague 1

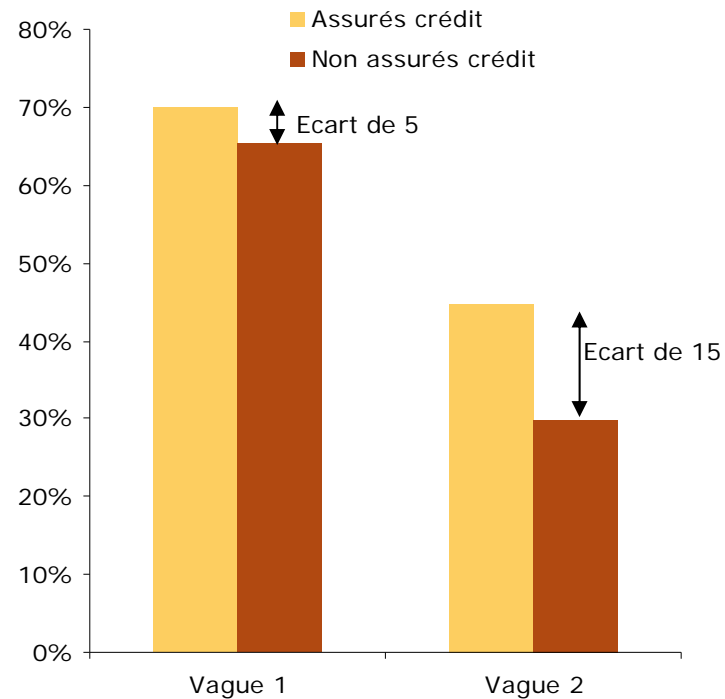


Le repli de l'investissement dû au brouillard aura été plus faible chez les assurés-crédit

L'effet net de l'assurance-crédit (feu de brouillard) serait de 10 pp

Les grandes entreprises assurées crédit ont même accru leurs investissements entre les deux vagues

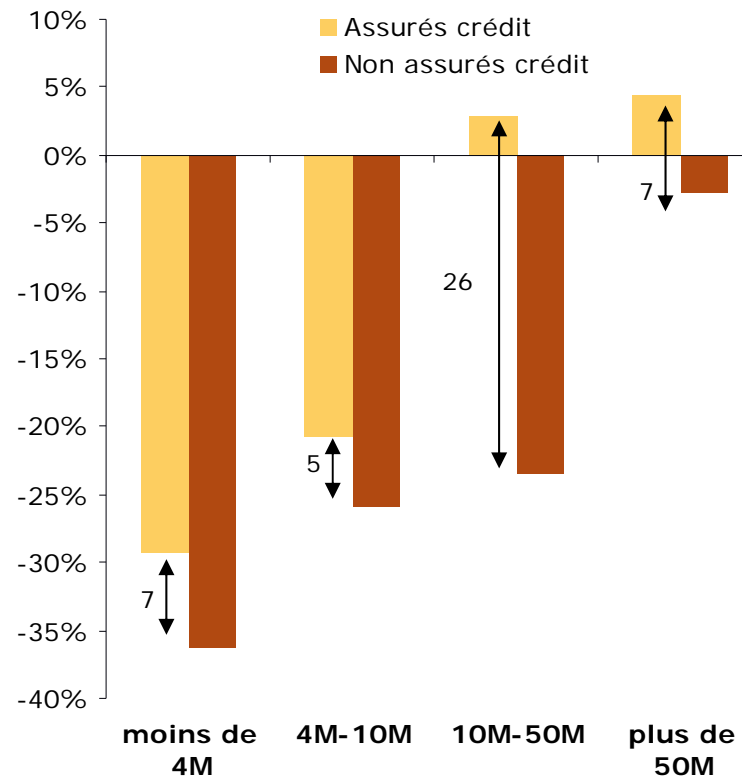
Evolution des décisions d'investissement 2011



Source : Euler Hermes

4 avril 2012 | © Copyright Euler Hermes

Evolution des décisions d'investissement en 2011 par CA



Source : Euler Hermes

L'investissement des entreprises en France: le brouillard se dissipe-t-il vraiment ? 14



Sommaire

1. L'investissement en France : mythes et réalités

2. L'enquête d'Euler Hermes: l'effet brouillard

1. En 2011, le brouillard fut dense mais...

2. Pour 2012, le brouillard se dissipe mais...

3. Quel scénario macroéconomique et défaillances en France en 2012 ?

Un quart des entreprises anticipent des investissements en hausse

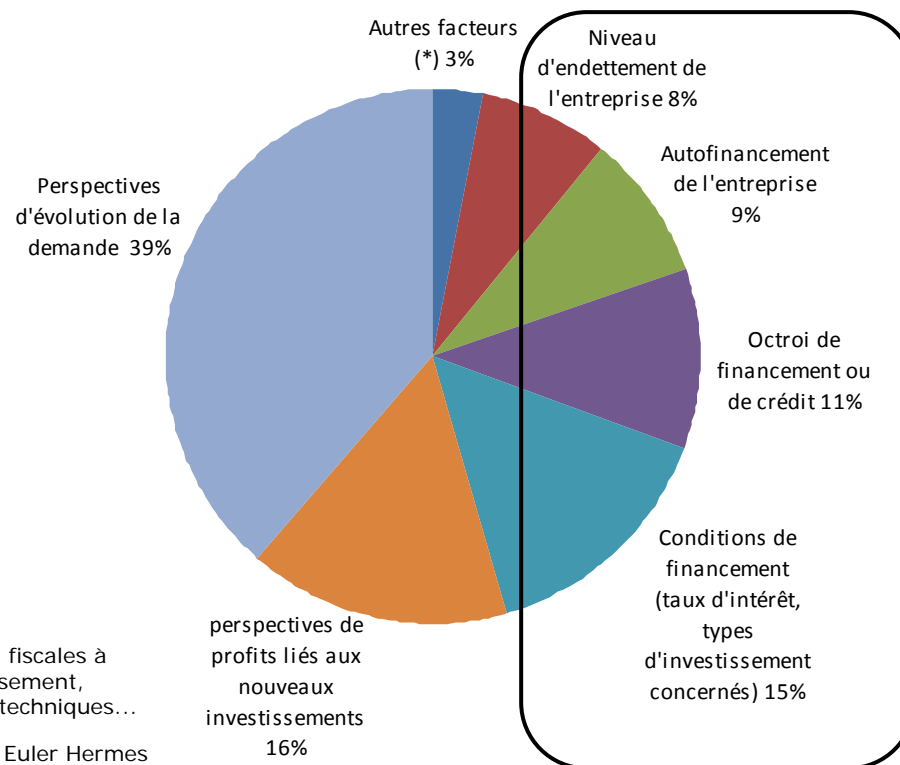


Seul un quart des entreprises augmenteraient leurs dépenses d'investissement en 2012

Perspectives d'activité et de profits en tête des préoccupations pour 1 entreprise sur 2, avant les conditions de financement (1 sur 3)

Evolution des dépenses 2012/2011	V1	V2
En augmentation	17,2	25,8
En ligne	44,5	53,7
En retrait	38,3	20,5

Source : Euler Hermes



'Reality Check': en fin d'année, les entreprises revoient leurs investissements pour 2012

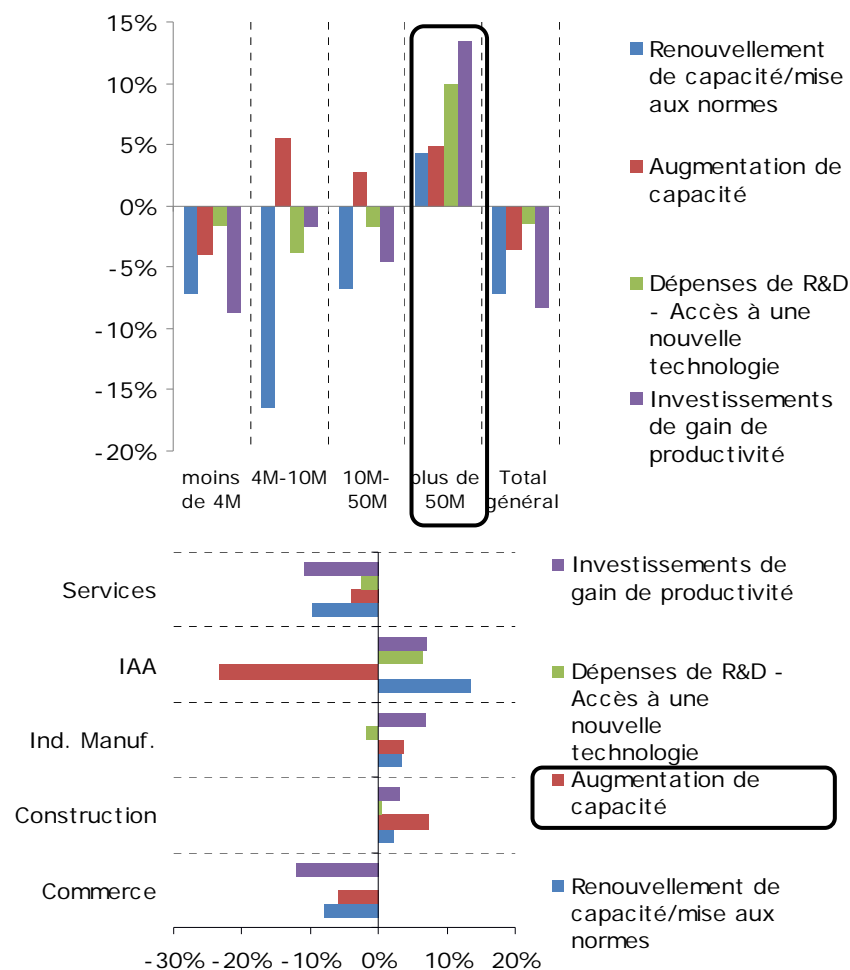


Les investissements de qualité continueraient de baisser: effet d'un (sur-)acquis en 2011?

Nature des dépenses d'investissements prévues pour 2012		V1	V2
1	Renouvellement de capacités/mises aux normes	33,9	26,7
2	Augmentation de capacités	22,6	19,1
3	Investissements de gains de productivité	17,3	8,9
4	Dépenses de R&D	2,3	0,8

Source : Euler Hermes

Décision d'investissements pour 2012
(différence vague2-vague 1)



Source : Euler Hermes

L'investissement des entreprises en France: le brouillard se dissipe-t-il vraiment ? 17



Sommaire

1. L'investissement en France : mythes et réalités
2. L'enquête d'Euler Hermes: l'effet brouillard
3. Quel scénario macroéconomique et défaillances en France en 2012 ?

Notre prévision se confirme : la croissance sera limitée jusqu'en 2013

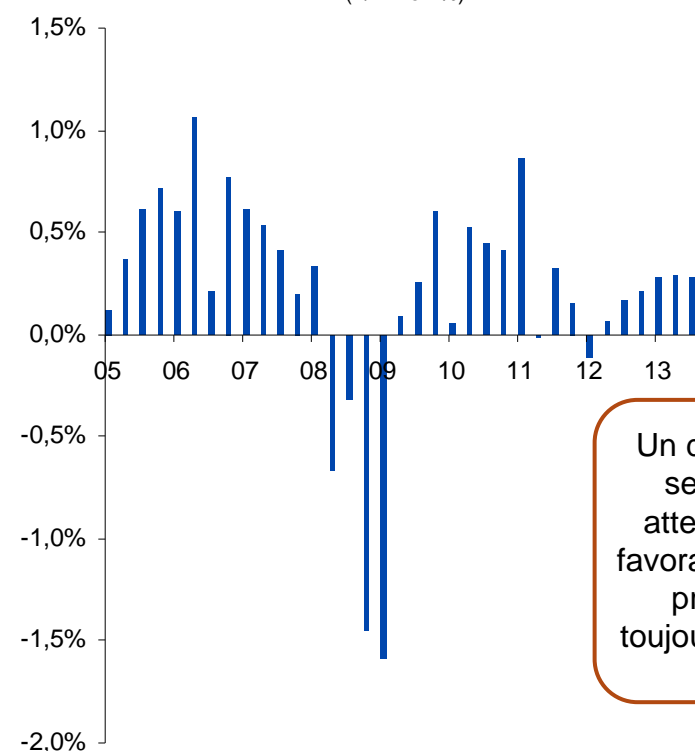


Une croissance du PIB réduite à +0,4% en moyenne annuelle sur 2012

Une amélioration très graduelle et limitée par les effets de second tour

France		<i>poids</i>	2010	2011	2012	2013
PIB		100%	1,4	1,7	0,4	1,0
Consommation		58%	1,3	0,4	0,1	0,9
Cons. Publique		25%	1,2	0,9	0,4	0,0
Investissement		19%	-1,4	2,9	0,7	2,2
	Construction	5%	-1,4	2,6	0,5	1,2
	Equipement	14%	-1,2	3,1	0,7	2,6
Stocks	*	1%	0,5	0,8	-0,5	0,2
Exportations		27%	9,3	5,0	3,5	5,0
Importations		29%	8,3	4,8	1,4	5,2
Commerce extérieur	*	-2%	0,1	0,0	0,5	-0,1
Balance courante	**		-34	-45	-44	-48
<i>Bal. courante (%PIB)</i>			-1,7	-2,3	-2,2	-2,3
Emploi			0,1	0,9	-0,4	0,3
Taux de chômage			9,8	9,7	10,1	10,1
Salaires			1,9	2,2	1,8	2,0
Inflation			1,5	2,1	2,0	1,9
Solde sect. public	**		-137	-114	-96	-63
<i>Solde sect. public (% PIB)</i>			-7,1	-5,7	-4,7	-3,0
Dettes publique (%PIB)			82,3	87,1	89,5	89,7
PIB nominal	**		1 931	1 995	2 043	2 103

Evolution du PIB trimestriel
(T/T-1 en %)



Un deuxième semestre attendu plus favorable que le premier, toujours difficile

Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

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

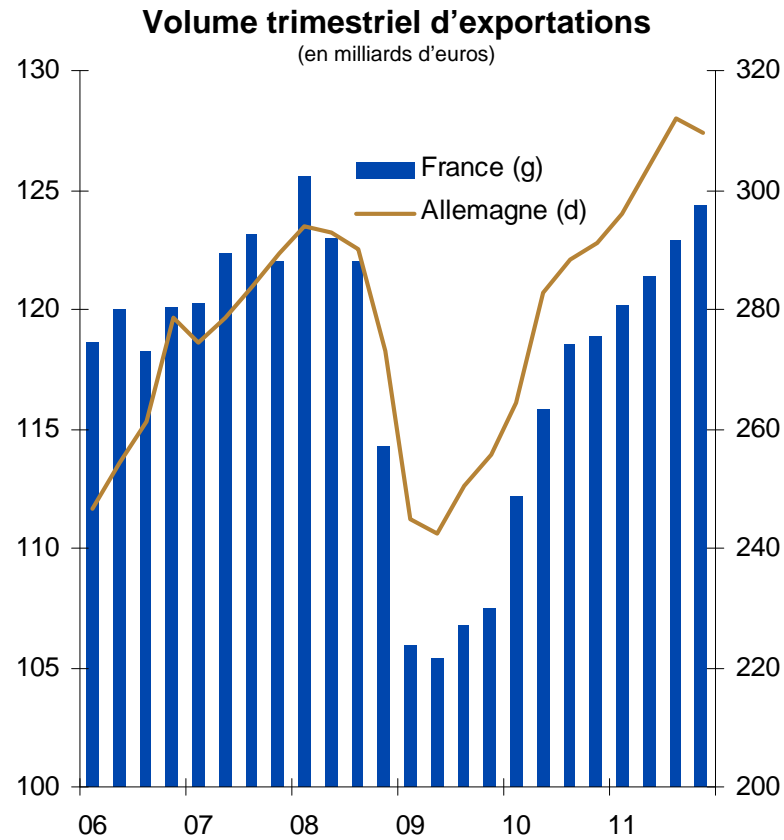
** mds d'euros

1: Petits meurtres entre amis ? Austérité et commerce extérieur

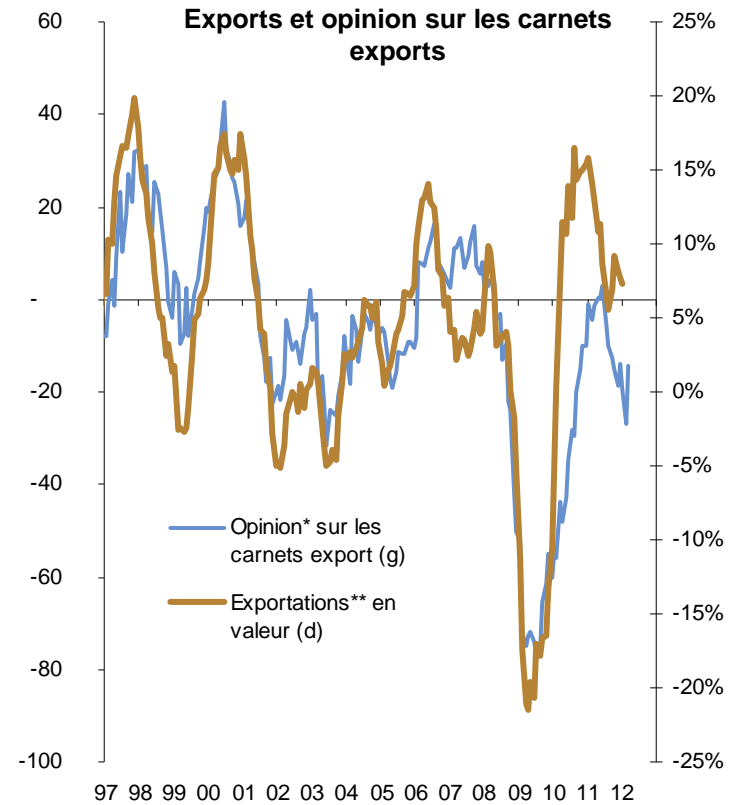


La reprise des échanges extérieurs, plus limitée qu'en Allemagne, s'est poursuivie jusque fin 2011

Des signes de modération à l'export, en particulier à destination des pays voisins



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes



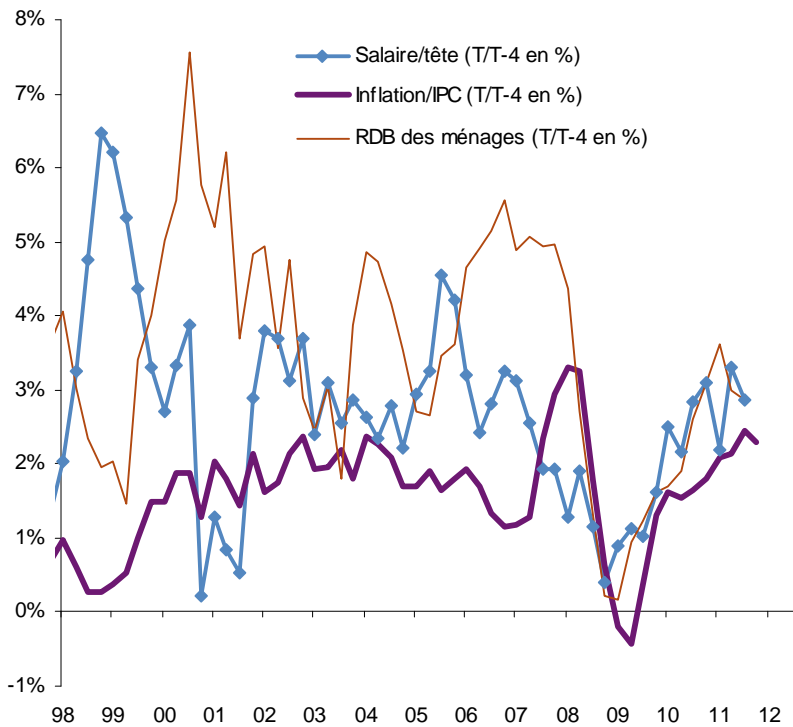
(*) soldes d'opinion (**) glissement annuel de la moyenne 3 mois moyenne
Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

#2 : Faut-il sauver le soldat Consommation? 2/3 de la croissance française en danger



Freinée par la modération salariale et une inflation qui joue les prolongations

Salaires et inflation

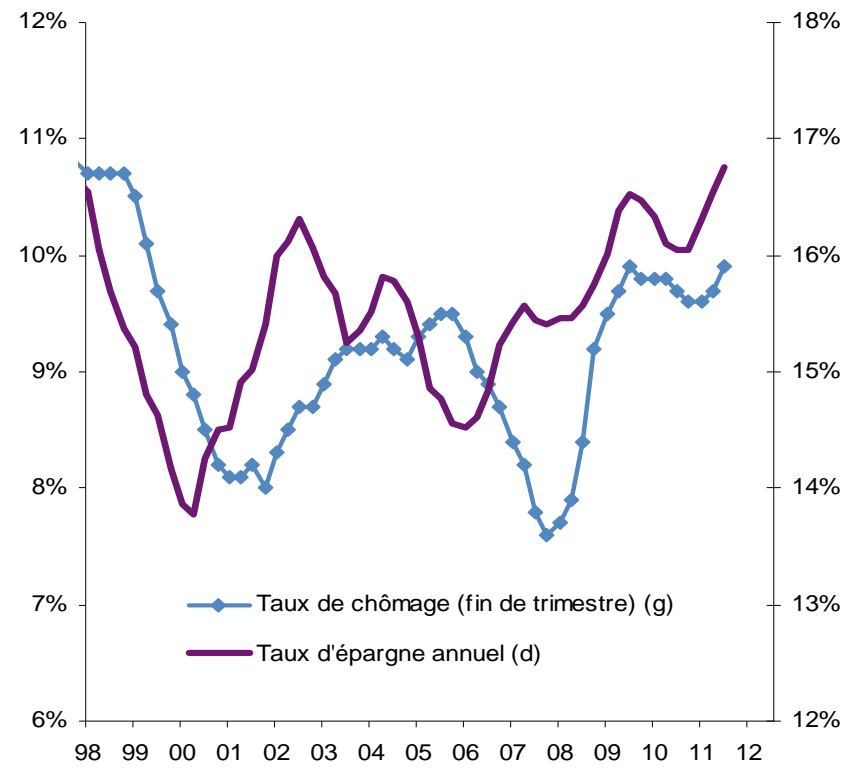


Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

4 avril 2012 | © Copyright Euler Hermes

Tempérée par un manque de confiance dans l'avenir : le chômage dope-t-il l'épargne ?

Chômage et épargne



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

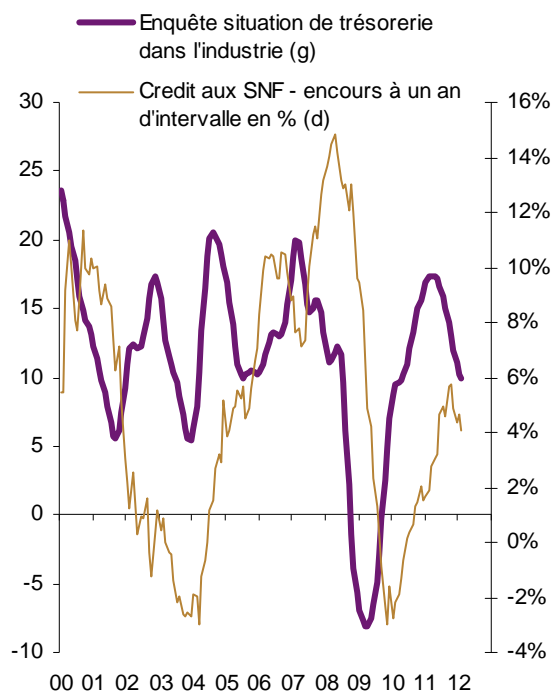
L'investissement des entreprises en France: le brouillard se dissipe-t-il vraiment ? 21

#3: Souviens-toi l'été dernier ? +4% de défaillances d'entreprises en 2012

Moins de trésorerie, mais pas de crédit-crunch

Le début d'année le plus sinistré depuis 1993

Rebond confirmé des défaillances en 2012



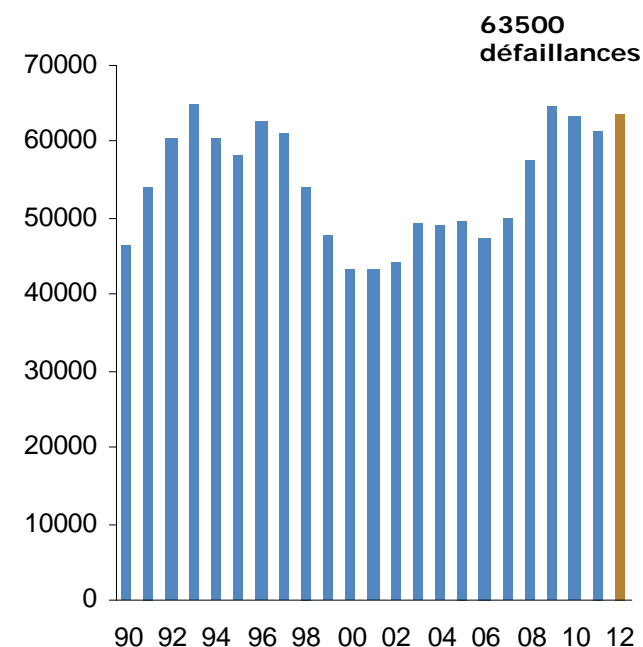
Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

Evolution des défaillances par grands secteurs (cumul 2012 à fin février)

févr-12	Cumul annuel	Var du cumul annuel / 2011
Industrie	796	12,7%
Construction	2 571	1,4%
Commerce	2 250	3,4%
Transport	337	13,5%
Immobilier	347	-3,9%
Services aux entreprises	1 395	3,7%
Services aux particuliers	503	11,5%
Hôtels, cafés, restaurants	1 037	1,8%
Autres secteurs	1 259	12,8%
Total France	10 495	4,9%

Source : Euler Hermes

Défaillances annuelles



Source : Euler Hermes



Merci de votre attention.

www.eulerhermes.fr



EULER HERMES
Our knowledge serving your success