

## **Euler Hermes : Une reprise trop timide, sans l'effet d'entraînement de l'inflation, pour relancer le chiffre d'affaires des entreprises françaises**

**PARIS – LE 2 JUILLET 2014** – Dans son dernier point conjoncture, [Euler Hermes](#), leader mondial de l'assurance-crédit, livre ses prévisions macro-économiques pour la France et les entreprises françaises.

### **1. La France renouerait doucement avec la croissance... mais à un niveau insuffisant pour faire reculer réellement les défaillances.**

- Euler Hermes maintient ses prévisions de croissance pour 2014, à +0,7%. Pour autant, les chiffres du 1<sup>er</sup> semestre du commerce extérieur déçoivent : la demande adressée à la France passe de 19 à 14 milliards d'euros, principalement en raison d'une moindre croissance hors zone euro, comme aux Etats-Unis, en Russie et en Chine qui affichent des taux inférieurs aux attentes initiales. Cette contribution plus réduite de l'export au PIB français est compensée par une réduction moins rapide des dépenses publiques.
- Cette croissance molle s'accompagnera d'un reflux très limité des défaillances. Euler Hermes prévoit une légère inflexion de -1% en 2014, correspondant à la première baisse depuis 4 ans. Pour autant, même si les défaillances des entreprises de plus 15 millions d'euros de chiffre d'affaires amorcent un repli (-11,1% à fin mai, sur douze mois glissants), la sinistralité reste à un niveau record, avec plus de 62 000 défaillances attendues, soit 25% au-dessus de leur niveau d'avant-crise. Sur un an, le coût des défaillances reste élevé : 4,7 mds d'euros (soit 0,25 point de PIB) et 181 000 emplois.
- En 2015, Euler Hermes attend une croissance de +1,2% pour la France, portée par un rebond mécanique de la consommation et de l'investissement. Ce niveau équivaut à un nouveau point d'inflexion susceptible d'inverser réellement la tendance haussière des défaillances, ainsi que celle du chômage.  
En revanche, l'ajustement budgétaire requis par le pacte de stabilité annihilerait les effets positifs du pacte de responsabilité à horizon 2015. Un déficit public à 3% du PIB semble aujourd'hui inatteignable tandis qu'environ 15 milliards d'économies supplémentaires seraient nécessaires, mais certainement non souhaitables, pour atteindre ce taux cible en 2015. Ainsi, Euler Hermes maintient ses prévisions d'un déficit public au-dessus de 3,3%.

*« La reprise européenne a du mal à être captée par les entreprises françaises. On constate un léger redémarrage de l'activité mais la courroie de transmission de la croissance semble bloquée par la situation de désinflation en France et en zone euro », souligne Nicolas Delzant, président du Directoire d'Euler Hermes France. « La question du prix est ainsi centrale pour soutenir durablement les chiffres d'affaires durablement et restaurer les marges des entreprises au plus bas depuis le milieu des années 1980. »*

### **2. Pour générer un vrai rebond des chiffres d'affaires des entreprises françaises, l'inflation devra doubler.**

- La désinflation touche actuellement de nombreux pays en zone euro, une situation qui s'installe au détriment de l'économie réelle et atteint la dynamique de désendettement, l'extension du crédit aux entreprises ainsi que la compétitivité. Depuis la mi-2012, l'euro s'est apprécié en moyenne de 10%, tandis que le dollar reste stable et que le Yen perd 26%.
- Malgré les annonces positives récentes de la Banque Centrale Européenne, il semblerait que l'effet prix manque à l'appel. D'après les calculs d'Euler Hermes, il manquerait 2000 milliards d'euro en circulation, soit l'équivalent du PIB de la France, pour résoudre la dynamique désinflationniste en cours.
- En dépit d'une légère reprise macro-économique, l'insuffisance de circulation monétaire a une conséquence majeure pour la France : les chiffres d'affaires des entreprises ne repartent pas. La



concurrence par les prix se fait rude et la création de valeur, de plus en plus difficile. Aujourd'hui, compte tenu des prévisions de croissance à +0,7% en réel (soit +1,6% en nominal à la fin de l'année), les chiffres d'affaires continueraient de stagner d'ici fin 2014, à environ +0,4%.

« *Seul un doublement de l'inflation (de 0,7% prévu à 1,4% en 2014) permettrait de relancer franchement la croissance des chiffres d'affaires en France à +2%* », analyse Ludovic Subran, chef économiste d'Euler Hermes.

Par conséquent, en raison de la faible dynamique des prix, des prévisions d'inflation à +1% et de croissance à +1,2 % en 2015, Euler Hermes anticipe une progression de 1,3% des chiffres d'affaires des entreprises françaises. Au final, il apparaît évident qu'une reprise franche des chiffres d'affaires ne serait possible qu'à la condition d'une dynamique d'inflation comprise entre 1,5% et 2%, soit le niveau moyen d'avant crise.

La présidence italienne de l'UE pourrait rouvrir le débat d'une politique monétaire plus accommodante, alors que l'Allemagne commence elle aussi à souffrir de la désinflation en zone euro et de l'euro trop fort hors zone. Sans attendre une révolution monétaire en zone euro, il est important pour la France de trouver des pistes de créations de valeur pour ses entreprises.

### 3. Trois idées de ciblage pour créer de la valeur... Même sans inflation !

#### - Un autre effet « Peter Pan »

Les effets de seuil liés à la taille de l'entreprise sont plus que jamais dans le viseur des politiques publiques. En effet, les désincitations fiscales et l'accès limité au financement arrêteraient net la capacité de grandir de ces *petites* entreprises (passage de 9 à 10 employés et surtout de 49 à 50). Pour accélérer la création de valeur, il semble plus efficace de cibler et d'accompagner les *jeunes* entreprises (moins de 5 ans). Deux raisons : leur contribution à la création d'emploi (15% de l'emploi, et à 22% des créations nettes<sup>i</sup>), et leur insertion dans des chaînes de valeur globales et innovantes (entreprises de services, French Tech...).

#### - Eviter l'effet « Astérix »

La compétitivité des entreprises se joue à l'export. Au final, les aides se concentrent encore trop sur des secteurs protégés de la concurrence internationale. Un exemple probant : en 2014, plus de la moitié de la 2<sup>ème</sup> tranche du CICE, soit 3,3 milliards d'euros, bénéficiera à des secteurs peu concurrentiels et/ou protégés, selon nos calculs. Les entreprises exportant une large part de leur chiffre d'affaires ne capteront qu'une faible part de cette 2<sup>ème</sup> tranche, soit 540 millions d'euros.

Par ailleurs, la France doit encore investir pour échapper au piège du milieu de gamme et rendre ses entreprises résilientes face à des pays qui bénéficient de coûts du travail plus avantageux. En 2014, les exportations devraient croître de +2,5%, en valeur comme en volume, ce qui ne permettra pas de compenser l'augmentation du coût du travail.

#### - Réveiller le génie du financement de l'économie, l'effet « Aladin »

Aujourd'hui le crédit d'investissement et le crédit de trésorerie ne semblent pas contraints en France, contrairement à d'autres pays de la zone euro. De plus, la mise en place d'une Banque Publique d'Investissement, ainsi que la réflexion sur le déblocage de l'épargne de long-terme, démontrent une volonté de relever le défi du déficit d'investissement en France : selon nos calculs, l'investissement des entreprises reste 7% en dessous de son point haut d'avant-crise.

« *Il est urgent d'enrichir la boîte à outil du financement de l'économie française, conclut Ludovic Subran. Bourses régionales, incitations pour les business angels, véhicules d'investissement innovants, pour n'en citer que quelques-uns, permettront d'enclencher à nouveau un cercle vertueux d'investissement alors que le taux d'autofinancement passerait en dessous de 60% cette année, soit 40 points de moins que l'Allemagne.* »

#### Contacts media :

##### Euler Hermes France

Sophie Rémy +33 (0)1 84 11 54 31

[Sophie.remy@eulerhermes.com](mailto:Sophie.remy@eulerhermes.com)

##### Publicis Consultants

Romain Sulpice +33 (0)1 44 82 46 21

[romain.sulpice@mslfrance.com](mailto:romain.sulpice@mslfrance.com)



## Euler Hermes Group

Rémi Calvet +33 (0)1 84 11 61 41

[remi.calvet@eulerhermes.com](mailto:remi.calvet@eulerhermes.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.

**Euler Hermes** est le leader mondial des solutions d'assurance-crédit et un spécialiste reconnu dans les domaines du recouvrement et de la caution. Avec plus de 100 années d'expérience, Euler Hermes offre une gamme complète de services pour la gestion du poste clients. Son réseau international de surveillance permet d'analyser la stabilité financière de PME et de grands groupes actifs dans des marchés représentant 92% du PIB global. Basée à Paris, la société est présente dans plus de 50 pays avec plus de 6.000 employés. Membre du groupe Allianz, Euler Hermes est coté à NYSE Euronext Paris (ELE.PA). Le groupe est noté AA- par Standard & Poor's et Dagong. La société a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 2,5 milliards d'euros en 2013 et garantissait pour 789 milliards d'euros de transactions commerciales dans le monde fin 2013. Plus d'information: [www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com), [LinkedIn](#) ou Twitter [@eulerhermes](#).

**Réserve :** Certains des énoncés contenus dans le présent document peuvent être de nature prospective et fondés sur les hypothèses et les points de vue actuels de la Direction de la Société. Ces énoncés impliquent des risques et des incertitudes, connus et inconnus, qui peuvent causer des écarts importants entre les résultats, les performances ou les événements qui y sont invoqués, explicitement ou implicitement, et les résultats, les performances ou les événements réels. Une déclaration peut être de nature prospective ou le caractère prospectif peut résulter du contexte de la déclaration. De plus, les déclarations de caractère prospectif se caractérisent par l'emploi de termes comme " peut ", " va ", " devrait ", " s'attend à ", " projette ", " envisage ", " anticipe ", " évalue ", " estime ", " prévoit ", " potentiel " ou " continue ", ou par l'emploi de termes similaires. Les résultats, performances ou événements prospectifs peuvent s'écarter sensiblement des résultats réels en raison, notamment (i) de la conjoncture économique générale, et en particulier de la conjoncture économique prévalant dans les principaux domaines d'activités du groupe Euler Hermes et sur les principaux marchés où il intervient, (ii) des performances des marchés financiers, y compris des marchés émergents, de leur volatilité, de leur liquidité et des crises de crédit, (iii) de la fréquence et de la gravité des sinistres assurés, (iv) du taux de conservation des affaires, (v) de l'importance des défauts de crédit, (vi) de l'évolution des taux d'intérêt, (vii) des taux de change, notamment du taux de change EUR/USD, (viii) de la concurrence, (ix) des changements de législations et de réglementations, y compris pour ce qui a trait à la convergence monétaire ou à l'Union Monétaire Européenne, (x) des changements intervenants dans les politiques des banques centrales et/ou des gouvernements étrangers, (xi) des effets des acquisitions et de leur intégration, (xii) des opérations de réorganisation et (xiii) des facteurs généraux ayant une incidence sur la concurrence, que ce soit au plan local, régional, national et/ou mondial. Beaucoup de ces facteurs seraient d'autant plus susceptibles de survenir, éventuellement de manière accrue, en cas d'actions terroristes. La société n'est pas obligée de mettre à jour les informations prospectives contenues dans le présent document.

---

<sup>i</sup> Source « The Dynamics of Employment Growth: New Evidence from 18 Countries », Criscuolo et al (2014)