

# Climat mondial des affaires DFCG-GEM

Nous rapportons dans ce document la perception du climat des affaires par les responsables financiers français et la comparons aux résultats obtenus en Europe et dans le reste du monde. Nous évaluons également les sources de risque pour l'entreprise ainsi que les prévisions de croissance des ratios clés de gestion. En question d'actualité, nous rapportons la volonté des entreprises d'établir ou d'intensifier des relations d'affaires avec des pays ayant récemment connu une amélioration du contexte géopolitique (Cuba, Iran et Grèce).

## A retenir:

- **L'optimisme des responsables financiers à travers le monde se consolide sur des niveaux élevés et ce alors même que l'enquête a été réalisée à la fin de l'été durant des semaines de correction boursière marquée.**
- **Le niveau de confiance en Europe (57.9) et aux Etats-Unis (60) sont toujours proches. La France avec 52.6 est dans la moyenne des pays européens.**
- **Pour la première fois depuis 10 ans, la confiance en Europe et aux Etats-Unis dépasse les niveaux de confiance observés pour les pays émergents, le Brésil affichant le plus grand pessimisme (36.9).**
- **L'évolution favorable du contexte géopolitique de certains pays relance l'intérêt de relations commerciales et/ou financières. Ainsi, près de 20% des entreprises françaises ayant répondu à l'enquête souhaitent développer des relations d'affaires avec l'Iran. D'autres pays comme l'Irak, le Soudan ou le Nigeria sont sur la liste !**
- **La correction observée sur l'ensemble des marchés d'actions à la fin de l'été n'est pas suffisante pour redonner de l'attrait aux indices américains et asiatiques selon 55% des DAF américains et 45% des DAF asiatiques. La vision est inverse en Europe et au Japon.**
- **Enfin, 44% des DAF américains pensent que leur entreprise est devenue moins attentive aux risques conjoncturels après cette période de croissance prolongée (6 ans).**

## GEM LAB Studies

Enquêtes et expertises  
Grenoble Ecole de Management

## Rapport #4 - Eté 2015 Septembre 2015

Responsable projet : Philippe Dupuy  
Equipe projet : Philippe Dupuy (GEM), John Graham (Duke University), Alain Scordel (DFCG-INP)

L'enquête Duke University – Grenoble Ecole de Management – Tilburg University mesure depuis 20 ans le climat des affaires tel que perçu par les responsables financiers des entreprises à travers le monde. L'enquête recueille un peu plus de 1000 réponses d'entreprises de tous les secteurs et de toutes les tailles. Pour la France, l'enquête reçoit le soutien de la DFCG.

Sur un rythme trimestriel, les responsables financiers des entreprises (Directeurs, DAF, Trésoriers, Contrôleurs de gestion...) sont invités à donner leur perception du climat des affaires dans leur pays. Un thème d'actualité ou d'intérêt pour les chercheurs est également abordé. Les résultats de l'enquête sont régulièrement commentés dans la presse internationale comme le Wall Street Journal, le Huffington Post et sur CNBC. L'enquête est courte (environ 10 questions) et une analyse détaillée par pays est envoyée à chaque participant le désirant moins de trois semaines après. Les réponses sont anonymes.

Pour le troisième trimestre 2015, l'enquête a été ouverte du 18 août au 4 septembre 2015.

### Contact :

philippe.dupuy@grenoble-em.com  
+33 4 76 70 61 95

## Précisions méthodologiques

Les taux de croissances moyens rapportés dans ce document sont pondérés par la taille ou le chiffre d'affaire des entreprises. Par exemple, une entreprise dont le CA est de 5 milliards d'euros a une pondération 5 fois supérieure à une entreprise dont le CA est de 1 milliard d'euros. Les bénéfices, le CA moyen, les dépenses d'investissements et les prix de ventes sont pondérés par le CA. La productivité et les coûts de la santé sont pondérés par les effectifs. Les données sont estimées sur l'ensemble du panel, à l'exception des dividendes et des rachats d'actions qui ne concernent que les sociétés cotées.



**GRENOBLE  
ECOLE DE  
MANAGEMENT**  
TECHNOLOGY & INNOVATION



# Climat mondial des affaires

L'optimisme reste relativement élevé à travers le monde même si l'indicateur du climat des affaires se replie dans bon nombre de pays. A noter, cependant, que l'enquête a été réalisée durant la semaine de forte correction des marchés d'actions, emportés par les doutes sur la croissance chinoise, à la fin du mois d'août. Aux Etats-Unis, l'indicateur se replie légèrement à 60.0 sur une échelle de 0 à 100, contre 62.9 au trimestre précédent et au plus haut à 65 au premier trimestre 2015. **En Europe, la confiance est aussi en repli mais reste sur des niveaux élevés à 57.9, valeur déjà observée au premier trimestre contre 60.4 à la fin du deuxième trimestre 2015 (voir graphique 1).** Dans ce contexte, l'optimisme en France ne connaît qu'un repli

limité passant seulement de 53.1 à 52.6. Le Portugal et la Turquie enregistrent de leurs côtés les niveaux les plus faibles en Europe, respectivement 45.3 et 45.0. C'est à nouveau aux Pays-Bas et au Royaume-Uni que les responsables financiers se déclarent les plus optimistes avec respectivement des niveaux de 69.1 et 69.6.

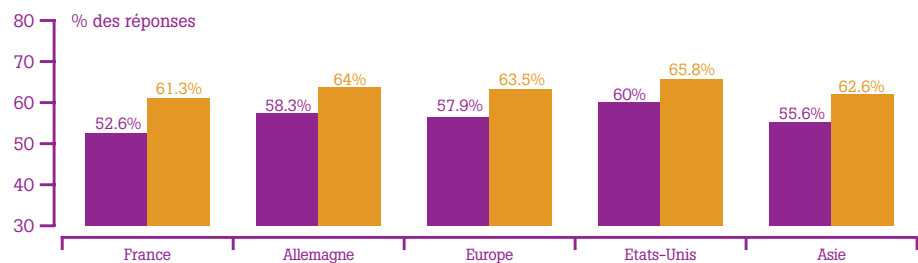
En Europe, la confiance semble particulièrement élevée dans le secteur de l'énergie, du conseil et de la finance alors que la construction, le transport et le secteur agricole enregistrent les niveaux les plus faibles (en deçà de 50). La composante entreprise du climat des affaires (col. G. du tableau ci-dessous) reste partout sur des niveaux élevés créant, à nouveau, un décalage significatif avec la composante

pays. Néanmoins, une fois de plus, c'est en France que l'écart apparaît le plus important avec un degré de confiance de 61.3 pour l'entreprise mais de seulement 52.6 pour l'économie dans son ensemble.

Au niveau mondial, c'est en Afrique (48.8) et surtout en Amérique du Sud (42.9) que les niveaux de confiance régionaux sont les plus faibles avec un optimisme qui reste très bas au Brésil depuis plusieurs trimestres (36.9). Le Mexique et le Pérou sont les deux pays enregistrant les niveaux d'optimisme les plus élevés (respectivement 57.7 et 55.9) de la région. **A noter également que pour la première fois depuis 10 ans, aucun pays émergent n'affiche un degré d'optimisme supérieur à ceux observés en Europe et aux Etats-Unis.**

1a > Quel est votre degré d'optimisme quant à l'économie de votre pays et quant à l'activité de votre entreprise?

■ Pays  
■ Entreprise



© Baromètre climat mondial des affaires DFCG-GEM, Septembre 2015, Grenoble Ecole de Management

1b > Evolution du climat des affaires en Europe et aux Etats-Unis entre 2005 et 2015

■ Europe  
■ Etats-Unis



© Baromètre climat mondial des affaires DFCG-GEM, Septembre 2015, Grenoble Ecole de Management

## Questions d'actualité.

Le contexte géopolitique s'est amélioré, récemment, dans certains pays. C'est le cas par exemple à Cuba et en Iran. C'est aussi le cas, au moins concernant le volet économique en Grèce. Nous avons demandé aux DAF européens si leur entreprise était susceptible d'intensifier les relations commerciales et financières avec ces pays. **Dans ce jeu à trois, le gagnant pourrait être l'Iran, pays vers lequel 14% des entreprises européennes souhaitent augmenter leurs exportations. Les entreprises françaises pour**

**lesquelles ce chiffre monte à 20% semblent particulièrement intéressées.** Les deux autres pays recueillent entre 6% et 8% d'intérêt aussi bien lorsqu'on regarde les résultats au niveau français ou européen. En revanche, les entreprises françaises ne montrent aucun intérêt pour une augmentation des importations depuis ces pays, une acquisition ou une prise de participation dans le capital d'entreprises locales. Au niveau européen, l'intérêt reste faible mais non nul avec des chiffres oscillant entre 0.7% (importation depuis

la Grèce) à 2% (acquisition en Iran). Le Portugal est le champion des exportations prévisionnelles vers Cuba (25%) et les pays nordiques (Suède, Norvège, Danemark) vers l'Iran (22%). Finalement, lorsqu'on demande aux responsables financiers de nous citer des pays dont le contexte politique reste difficile mais dans lesquels leur entreprise envisage de se déployer, ils nous donnent des réponses aussi variées que : la Russie, l'Irak, le Nigeria, la Colombie et le Soudan !

Cet appétit pour les pays à risque est peut être lié aux craintes sur la croissance de pays émergents tels que la Chine ou le Brésil. Plus généralement, ces craintes ont déclenché une correction importante des marchés d'actions à la fin de l'été. Par exemple le Dow Jones Index

a perdu plus de 12% depuis le mois de mai. Pourtant, malgré ce plongeon, 55% des DAF américains, qui ont répondu à l'enquête, estiment toujours que le marché des actions outre atlantique est surévalué. Il en est de même pour 45% des DAF asiatiques (hors Japon). En revanche, les DAF européens et japonais ont une analyse différente de leur marché respectif puisque pour 45% des DAF européens, l'Eurostoxx est, aujourd'hui correctement valorisé et ce chiffre monte à 70.4% pour l'indice Nikkei au Japon !

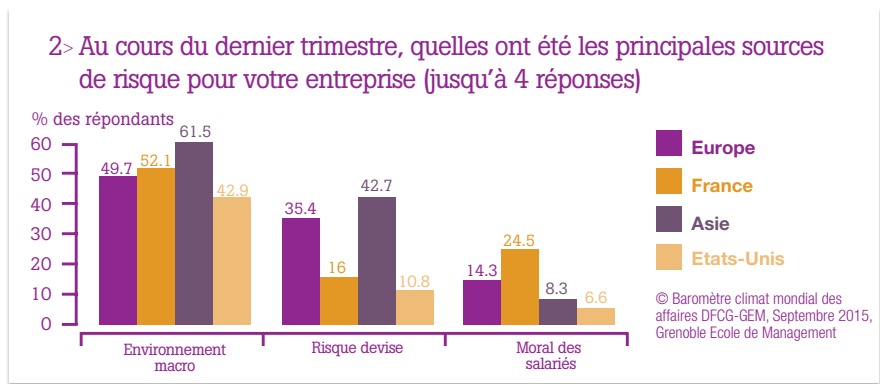
Enfin, dans ce contexte d'incertitudes tant macro-économiques que de marché, nous avons posé la question suivante aux responsables financiers : pensez-vous qu'après plusieurs années de faible incer-

titude votre entreprise n'est plus tout à fait armée pour traverser une récession ? La question est particulièrement intéressante aux Etats-Unis où l'économie est entrée dans sa sixième année de croissance ininterrompue. Et effectivement, 44% des DAF américains pensent que leur entreprise est devenue moins attentive aux risques conjoncturels après cette période faste. Ce chiffre monte à 47% en Asie. De manière plus surprenante, les DAF européens estiment à 40% que leur entreprise n'est pas prête à affronter un ralentissement économique. Pourtant près de 80% des entreprises européennes déclarent piloter leurs risques avec pour 75% d'entre elles un membre du comité exécutif spécialement dédié à cette fonction. Encore un signe de la prudence européenne!

### Sources de risque pour l'entreprise.

A travers le monde et notamment en France, c'est le contexte macro-économique qui prime comme source de risque pour l'entreprise. En particulier, les doutes sur la croissance chinoise et la récession au Brésil parmi d'autres raisons ont conduit le FMI à réviser à la baisse ses anticipations de croissance mondiale. C'est évidemment en Asie que l'impact est le plus visible puisque 61.5% des entreprises ayant répondu à notre enquête considèrent que la conjoncture économique actuelle pourrait être un risque pour leurs résultats. Pour mémoire, ce chiffre était uniquement de 35% au trimestre précédent.

Dans ce contexte de révision des perspectives d'activité, les devises ont connu des ajustements parfois marqués. C'est à nouveau en Asie que le risque a été perçu



comme étant le plus élevé. Cette observation est probablement à rapprocher de la suivante : les entreprises asiatiques ont tendance à moins couvrir le risque de change que les entreprises européennes ou américaines. En France, au-delà de ce risque conjoncturel et de marché, c'est le moral des salariés qui semble poser un

risque particulièrement important en comparaison au reste du monde. Ainsi, 24.5% des entreprises françaises qui ont répondu à l'enquête voit le moral des employés comme un risque alors que ce point est mis en avant, en moyenne, par moins de 10% des entreprises dans le monde.

### Les perspectives des entreprises

C'est en Europe que les entreprises anticipent les hausses de chiffres d'affaires et de bénéfices les plus importantes. Et avec

des perspectives de +9.9% pour le chiffre d'affaire et +11.1% pour les bénéfices, c'est la France qui se place en tête de ce

palmarès. Ces chiffres sont respectivement de 5.92% et 5.35% aux Etats-Unis et de -4.28% et 5.35% en Asie. Ce résultat doit nous interroger. Ainsi, si on compare la France aux Etats-Unis et à l'Asie, c'est bien en France que le climat des affaires est le plus bas alors même que les perspectives de hausse des chiffres d'affaires et des bénéfices sont les plus élevées. Enfin, nous notons que c'est en France et plus généralement en Europe que les réserves de trésorerie sont attendues en hausse. Nous interprétons cela comme un nouveau signe de la prudence de la part des entreprises malgré des anticipations optimistes quant aux chiffres d'affaires et aux bénéfices.

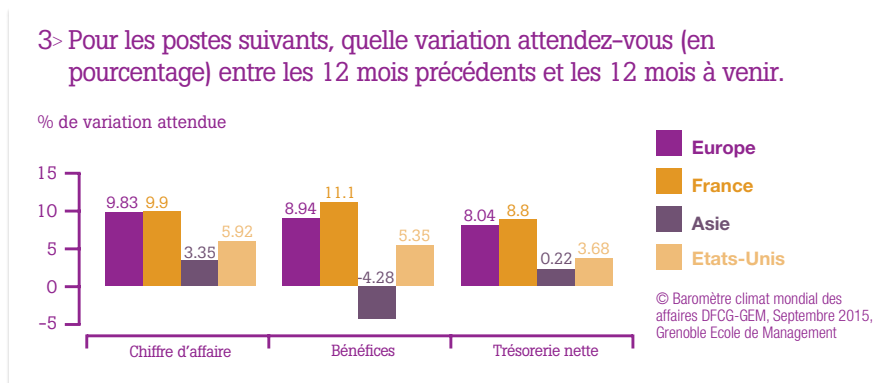


Tableau 1 : Au cours du dernier trimestre, quelles ont été les principales sources de risque pour votre entreprise ? (Cocher jusqu'à 4 réponses). En %.

	Europe	France	Asie	Etats-Unis
Environnement Macro	42.0	52.1	61.5	42.9
Risque devise	35.4	16.0	42.7	10.8
Faiblesse de la demande	29.3	40.3	28.1	24.4
Politique gouvernementale	26.5	36.4	27.1	29.3
Accès au capital	14.3	12.3	20.8	16.4
Contrainte réglementaire	25.9	32.1	17.7	30.9
Trouver et garder de la main d'œuvre qualifiée	29.3	28.7	28.1	32.9
Productivité des employés	15.0	16.2	16.7	17.4
Hausse des salaires	10.9	8.2	19.8	22.4
Moral des employés	14.3	24.5	8.3	6.6
Coût de l'emprunt	5.4	5.9	9.4	6.4
Sécurité des données	9.5	3.8	6.3	13.4
Risque Géopolitique	12.2	8.2	15.6	7.0
Déflation	2.0	0	6.3	2.6
Coût des intrants	7.5	8.5	6.3	7.0
Coût de production	6.1	20.1	6.3	36.1
Fiscalité	5.4	8.4	8.3	8.6
Inflation	3.4	0	10.4	1.8
Autres	10.7	29.1	8.3	6.6

Tableau 2 : Pour les postes suivants, quelle variation attendez-vous (en %) entre les 12 mois précédents et les 12 mois à venir ? (ex. +3%, -2%, etc...)

	Europe	France	Asie	Etats-Unis
Dividende	0.94	-11.5	-17.06	1.60
Chiffre d'affaire	9.83	9.90	3.35	5.92
Bénéfices	8.94	11.10	-4.28	5.35
Investissement techno	11.22	15.30	5.26	5.58
Investissement	3.98	-1.90	1.43	3.15
Marketing	6.71	11.90	7.50	5.36
Productivité	3.97	5.40	2.24	2.90
Recherche et développement	3.62	5.70	3.40	4.60
Salaires	2.98	4.01	7.02	3.70
Nombre d'employés	3.94	4.07	5.70	1.69
Trésorerie nette	8.04	8.80	0.22	3.68
Employés externalisés	3.57	0.50	0.77	1.69
Dépenses de santé	3.89	8.90	1.35	9.24
Prix des produits vendus	1.78	2.10	-3.25	20.9
Rachats d'actions	0	0	0.46	1.76
Employés à temps partiel	2.21	0.4	1.44	0.75

**La prochaine enquête sera ouverte du 17 novembre au 4 décembre et accessible à cette adresse : [ceocfo.org/French.htm](https://ceocfo.org/French.htm)**



**GRENOBLE  
ECOLE DE  
MANAGEMENT**  
TECHNOLOGY & INNOVATION

une école  
CCI GRENOBLE

**Grenoble Campus**  
12, rue Pierre Sémard - BP 127  
38003 Grenoble Cedex 01 - France

**Paris Campus**  
64/70 rue du Ranelagh  
75016 Paris - France

[grenoble-em.com](https://grenoble-em.com)



FOUNDING MEMBER  
**GIANT**  
INNOVATION CAMPUS