

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 revenons sur l'impact potentiel des incertitudes politiques à travers le monde et notamment le « Brexit » sur l'activité économique.

A retenir :

- Le niveau d'optimisme rebondit dans la plupart des régions du monde.
- En Europe, le climat des affaires retrouve son niveau moyen à 55.3 contre 53 au premier trimestre 2016.
- La France enregistre un sixième trimestre consécutif au-dessus de 50 à l'exception de l'enquête réalisée au moment même des attentats de Paris en novembre 2015.
- La France est le pays sur lequel semble peser une forte incertitude politique notamment liée aux politiques gouvernementales.
- L'impact de ces incertitudes sur le marché du travail pourrait être significatif car les entreprises semblent devenir prudentes en termes d'embauches.
- Le Brexit apparaît comme un risque pour le continent mais moins pour les britanniques.
- Pourtant les entreprises du Royaume-Uni conservent un coussin de cash bien plus important que leurs homologues d'Europe continentale.

GEM LAB Studies

Enquêtes et expertises
Grenoble Ecole de Management

Rapport #2 - Été 2016

Juin 2016

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 1200 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 premier trimestre 2016, l'enquête a été ouverte du 17 mai au 3 juin 2016.

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

une école
CCI GRENOBLE

Climat mondial des affaires

Le niveau d'optimisme rebondit ce trimestre en Europe et aux Etats-Unis pour atteindre des niveaux permettant d'anticiper une croissance positive de l'activité manufacturière mondiale. Aux Etats-Unis, l'indicateur passe à 59.4 sur une échelle de 0 à 100, contre 58.6 au trimestre précédent. En Europe, l'indicateur de climat des affaires s'établit à 55.3 contre un niveau de 53.0 au trimestre précédent (voir graphique 1). En regardant de plus près, on pourra même constater que les anticipations de croissance sont relativement stables depuis plus de deux ans et que le maintien de politiques monétaires accommodantes par les banques centrales des deux côtés de l'Atlantique devrait permettre d'accéder à un niveau de croissance plus élevé à moyen terme.

En France, le rebond est visible de la même manière : le niveau d'optimisme s'établit à 52.7 contre 51.1 au trimestre précédent. A l'exception du quatrième trimestre 2015, le climat des affaires en France vient d'enregistrer 18 mois consécutifs au-dessus de 50. Ces bons résultats ce sont déjà traduits dans l'économie par une reprise de l'activité et une stabilisation du taux de chômage qui devraient perdurer à l'horizon 2017.

Ailleurs en Europe, ce sont les pays du nord qui enregistrent les meilleurs niveaux d'optimisme avec, par exemple, 63.8 pour la Norvège. Ce sont, à nouveau, la Grèce et le Portugal qui enregistrent les chiffres de confiance les plus faibles.

Au niveau sectoriel, l'optimisme est de mise dans le secteur tertiaire. Les secteurs du conseil et de la communication, en particulier, enregistrent respectivement des niveaux d'optimisme de 59.6 et 63.3. En revanche, les secteurs du transport et de la construction enregistrent de leur côté un optimisme en berne avec respectivement 49 et 46. Il est néanmoins important de noter que les indicateurs de climat des affaires sont assez volatiles au niveau sectoriel. Par exemple, au trimestre précédent, le secteur des transports affichait un des niveaux les plus élevés. Ces résultats doivent donc être analysés en tendance desquelles ressort une amélioration généralisée de l'économie européenne.

économique puisque 51.5% des entreprises nous disent être plus prudentes dans leurs embauches qu'en temps normaux. Ce chiffre n'est que de 35% au Royaume-Uni par exemple. Pourtant l'issue du vote sur le « Brexit » pourrait avoir un impact majeur sur l'économie du pays. Ainsi 73% des réponses provenant du Royaume-Uni indiquent qu'il serait préférable pour l'activité économique que le pays reste dans l'union.

Au-delà, et de manière surprenante, alors que 67.6% des DAF français pensent qu'il est préférable pour l'activité en Europe que le camp du « Brexit » perde, ce chiffre monte à 93.3% outre-Manche ! Selon les britanniques, le Brexit constituerait bien une perte pour le Royaume mais finalement

moins que pour l'Europe ! D'ailleurs, résultat tout aussi marquant, alors que 87.7% des britanniques pensent qu'une victoire du « Brexit » mettrait en danger la cohésion de l'union, ce chiffre n'est que de 58.8% en France !

Néanmoins, la victoire du « Brexit » est perçue comme potentiellement dangereuse pour la gestion financière des entreprises par 40% des DAF britanniques contre seulement 5% en France. Il vrai que la sortie du Royaume de l'union pourrait avoir un impact fort sur la Livre et sur le niveau des taux d'intérêt.

Faut-il y voir une conséquence de ces incertitudes ? Les entreprises britanniques qui nous ont répondu conservent un coussin de cash très important qui peut

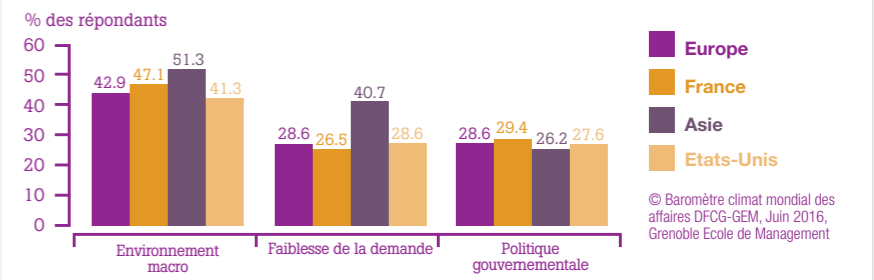
atteindre près de 30% du bilan. Le chiffre qui ressort pour l'Europe est bien plus faible à 12.7%. Au-delà, un tiers de ce cash est détenu sur des comptes off-shore par les entreprises du Royaume-Uni alors que la pratique semble marginale pour les entreprises continentales.

Pourquoi détenir autant de cash ? Au-delà des incertitudes qui pèsent sur les entreprises britanniques, les répondants avancent deux raisons principales : i) il n'y a pas de projet d'investissement attractif sur lesquels s'engager et ii) l'accès au crédit étant relativement simple, le besoin de mobiliser les ressources de cash restent faibles. Cette dernière proposition est particulièrement fréquente au Royaume-Uni (71.4%) mais un peu moins en

France (46.2%).

Enfin nous notons deux différences dans la gestion du cash entre les entreprises françaises et les entreprises britanniques : alors que les premières conservent le cash sur des supports non risqués (95%) mais sans objectif de montant cible (76.2%), au Royaume-Uni, les entreprises ont une procédure préétablie de gestion du cash pour 61.5% d'entre elles et s'autorisent à investir sur des actifs risqués (18%). On peut y voir là une différence culturelle d'aversion à la prise de risque notamment avancée par Bartram, Brown and Fehle (2009).

2> Au cours du dernier trimestre, quelles ont été les principales sources de risque pour votre entreprise (jusqu'à 4 réponses)



Bartram S. M.; Brown G. W.; Fehle F. R. (2009), "International Evidence on Financial Derivative Usage", Financial Management, vol. 38, p. 185-206.

Sources de risque pour l'entreprise.

Le contexte macro-économique ressort à nouveau comme la principale difficulté à laquelle sont confrontées les entreprises à travers le monde. Les responsables financiers ont placé cette proposition et la faiblesse de la demande, en haut de la liste de leurs inquiétudes dans les trois grandes zones que nous suivons (Asie,

Etats-Unis et Europe) pour le deuxième trimestre consécutif. En Europe, les politiques gouvernementales complètent le trio de tête. En France, c'est, de manière frappante, le moral des employés qui ressort en tête avec 41.6% des entreprises qui le placent dans les trois premières sources de risque. Ailleurs dans le monde

ce risque est seulement ressenti en moyenne par 13% des entreprises. Enfin, il est à noter qu'en Asie le risque devise, lié à l'ouverture du marché de la devise chinoise, est important pour 36.6% des entreprises interrogées.

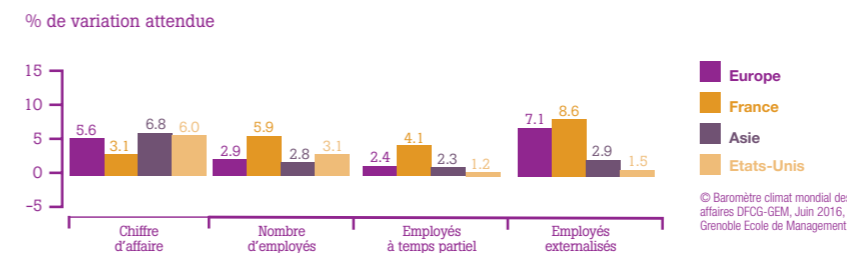
Les perspectives des entreprises

Les anticipations de hausse du chiffre

d'affaire restent comparables en Europe

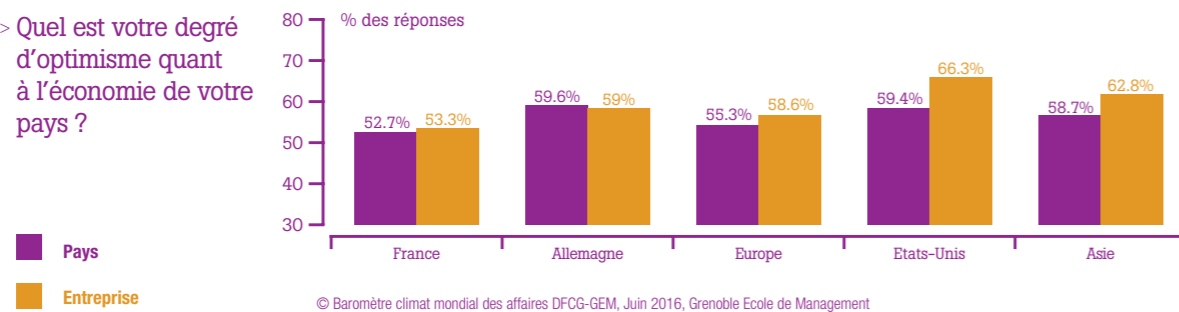
et aux Etats-Unis (respectivement +5.6% et +6.0%) et relativement stables par rapport au trimestre précédent. Avec 3.1%, la France est dans la moyenne basse des pays européens. Après avoir brutalement chuté au trimestre précédent, les anticipations de chiffre d'affaire en Asie redevennent positives à 6.8%. En France, nous notons un fort rebond de l'emploi salarié avec +5.9% et de l'emploi à temps partiel ou externalisé (+4.1% et +8.6%). Ces résultats sont à mettre en regard des chiffres observés au trimestre précédent (-2.7% et -1.6%) et ne pourraient être qu'un rattrapage.

3> Pour les postes suivants, quelle variation attendez-vous (EN POURCENTAGE) entre les 12 mois précédents et les 12 mois à venir.



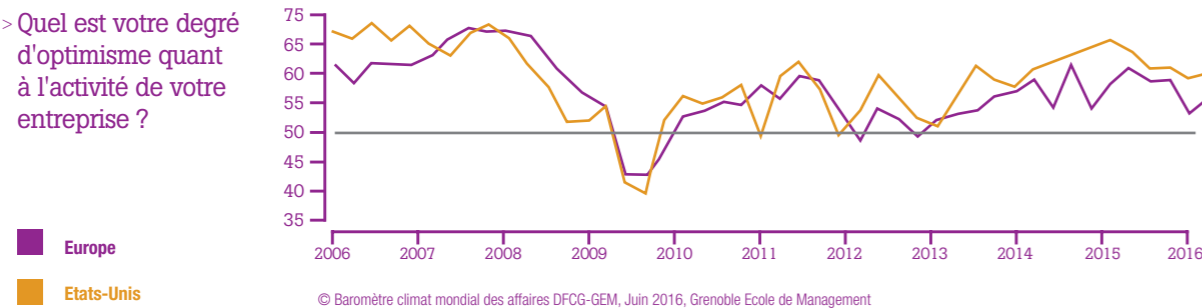
© Baromètre climat mondial des affaires DFCG-GEM, Juin 2016, Grenoble Ecole de Management

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



© Baromètre climat mondial des affaires DFCG-GEM, Juin 2016, Grenoble Ecole de Management

1b > Quel est votre degré d'optimisme quant à l'activité de votre entreprise ?



© Baromètre climat mondial des affaires DFCG-GEM, Juin 2016, Grenoble Ecole de Management

Dans le reste du monde, le niveau d'optimisme remonte fortement au Brésil passant de 37 à 55 après plusieurs trimestres au-dessous de 50. L'aboutissement de la crise politique qui a conduit à la mise à l'écart de la présidente Dilma Rousseff semble être perçu comme un facteur positif par les milieux économiques du pays. Ailleurs dans la région, le niveau d'optimisme reste très élevé au Mexique (65) et au Pérou (68) mais faible au Chili (45). En Asie, l'optimisme est au plus haut en Inde (67) et au plus bas au Japon (48), la Chine se situant au milieu à 55.

Questions d'actualité.

Le risque politique est élevé aujourd'hui dans le monde avec l'approche des élections américaines, le vote au Royaume-Uni quant à l'avenir du pays dans l'Union Européenne et à une échelle moindre les élections en France. Nous avons donc interrogé les responsables financiers à travers le monde quant à leur perception de l'impact potentiel de ces incertitudes sur la vie économique.

De manière surprenante, 85% des DAF

français nous disent que le risque politique est élevé en France alors qu'ils ne sont que 73% au Royaume-Uni ! Ce chiffre est de 79% aux Etats-Unis. Pourquoi un risque aussi élevé en France ? Les responsables financiers retiennent essentiellement des questions nationales comme la politique gouvernementale et le climat social actuel. En revanche, le risque international est très peu mis en avant que ce soit le risque terroriste, le maintien ou non du Royaume-Uni dans l'union européenne ou les résultats des élections américaines.

Cette incertitude politique en France semble telle qu'elle a un impact sur la vie

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	42.9	47.1	51.3	41.3
Risque devise	23.3	20.6	36.6	9.0
Faiblesse de la demande	28.6	26.5	40.7	28.6
Politique gouvernementale	28.6	29.4	26.2	27.6
Accès au capital	14.3	0.0	24.8	18.1
Contrainte réglementaire	28.6	32.4	19.3	33.7
Trouver et garder de la main d'œuvre qualifiée	23.0	23.5	27.6	28.6
Productivité des employés	19.0	17.6	19.3	20.7
Hausse des salaires	6.3	2.9	17.2	16.3
Moral des employés	23.0	41.2	13.8	13.8
Coût de l'emprunt	6.3	0.0	15.2	7.2
Sécurité des données	16.7	8.8	9.0	21.1
Risque Géopolitique	11.1	8.8	6.2	3.6
Déflation	4.8	2.9	2.1	2.5
Coût des intrants	4.8	8.8	9.0	6.4
Coût de production	6.3	8.8	3.4	6.4
Fiscalité	11.1	8.8	16.3	8.7
Inflation	0.8	2.9	5.5	1.8
Autres	10.3	8.8	9.7	6.4

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

	Europe	France	Asie	Etats-Unis
Chiffre d'affaire	5.6	3.1	6.8	6.0
Prix des produits vendus	1.0	0.9	1.0	1.8
Investissement	5.4	5.0	5.5	2.6
Investissement techno	8.3	2.5	7.0	4.7
Recherche et développement	5,3	4.7	5.3	3.4
Marketing	1.6	0.7	5.1	2.8
Nombre d'employés	2.9	5.9	2.8	3.1
Employés à temps partiel	2.4	4.1	2.3	1.2
Employés externalisés	7.1	8.6	2.9	1.5
Salaires	3.1	2.9	6.3	3.9
Productivité	5.5	5.6	3.8	2.2
Dépenses de santé	1,8	1.1	-	8.3
Rachats d'actions	1.9	0.0	0,0	1.1
Bénéfices	6.1	4.2	7.1	4.0
Dividende	1.2	1.1	1.5	2.1

Les taux de croissance moyens sont pondérés par le CA ou la taille de l'entreprise mesurée par le nombre de salariés. Par exemple, une entreprise de 10000 salariés compte 10 fois plus qu'une entreprise de 1000 salariés.

La prochaine enquête sera menée du 17 août au 2 septembre 2016. Pensez à participer !
<http://ceocfo.org/French.htm>

*Faire naître des idées et des talents



**GRENOBLE
 ECOLE DE
 MANAGEMENT**
 TECHNOLOGY & INNOVATION



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



FOUNDING MEMBER
GIANT
 INNOVATION CAMPUS