



## Cycles économiques : À quoi les directeurs financiers doivent-ils désormais se préparer ?

Le dixième anniversaire de la reprise économique, qui approche à grands pas, devrait être une occasion de se réjouir puisqu'il marquera la plus longue période de croissance dans l'histoire des États-Unis. Toutefois, à long terme, toute expansion, qu'elle soit humaine ou économique, a tendance à se fragiliser.

Pour l'instant du moins, la plupart des indicateurs économiques demeurent positifs : en effet, le taux de croissance, soit 3,2 % au cours du premier trimestre de l'année<sup>1</sup>, a été supérieur aux prévisions, le taux de chômage n'a que légèrement augmenté depuis septembre 2018, date à laquelle il s'est situé à son plus bas depuis 49 ans<sup>2</sup>, alors que l'indice S&P 500 a récemment atteint un niveau record<sup>3</sup>.

Alors, qu'est-ce qui explique que de nombreux directeurs financiers contemplent avec inquiétude ce ciel qui semble sans nuages ? Selon le sondage CFO Signals™ mené par Deloitte en Amérique du Nord au cours du premier trimestre de 2019, la vaste majorité des répondants a affirmé s'attendre à un ralentissement économique (74 %) ou à une récession (15 %) d'ici la fin de 2020<sup>4</sup>. Le sondage a été mené auprès de 158 directeurs financiers, représentant les plus importantes et influentes organisations nord-américaines.

Cette perspective pessimiste n'est pas simplement née d'un vague pressentiment à savoir que les jours de l'expansion économique sont comptés. Les directeurs financiers qui s'attendent à une détérioration de la conjoncture s'appuient principalement sur

trois facteurs pour justifier leur prévision : la politique commerciale américaine, le ralentissement de la croissance en Chine et en Europe ainsi que la longueur des cycles économiques et de crédit. Dans ce numéro du bulletin *CFO Insights*, nous examinerons les menaces dont l'effet combiné a le potentiel de perturber l'économie en 2020, les mesures que les directeurs financiers devraient prendre dès maintenant pour préparer leurs sociétés à un éventuel repli du marché et la nécessité pour les leaders financiers de devenir des décideurs convaincus dans un contexte d'affaiblissement économique.

### Les raisons à l'origine d'un ralentissement de la croissance

Selon le sondage CFO Signals, 15 % des directeurs financiers disent déjà constater des signes de ralentissement dans les activités de leur société. Ce pourcentage est plus élevé parmi les directeurs financiers des secteurs des technologies et des services, pour lesquels il atteint 30 % environ.

Cette situation semble refléter la tension actuelle entre les deux plus importantes économies mondiales alors que leurs dirigeants négocient un nouvel accord économique. Mis à part la relation entre les États-Unis et la Chine, de nombreux autres facteurs déjà visiblement à l'œuvre menacent de ralentir la croissance économique. En effet, selon les prévisions de Deloitte, il est désormais très probable, soit à 90 %, que l'économie américaine connaîtra un taux de croissance inférieur à 1,5 % en 2020<sup>5</sup>. Voici les facteurs qui y contribueront :

- **Taux d'intérêt plus élevés.** Bien que la Réserve fédérale ait mis, pour le moment, le frein de manière décisive à l'augmentation des taux d'intérêt, reconnaissant ainsi une certaine mollesse de l'expansion économique, la banque centrale avait déjà augmenté les taux quatre fois au cours de la dernière année. L'incidence tardive de ces mesures, qui visaient à étouffer les pressions inflationnistes avant que celles-ci ne deviennent sérieuses, n'a pas encore été entièrement absorbée par l'économie. Habituellement, une hausse des taux a pour effet d'affaiblir le marché du crédit.
- **Réductions d'impôts/dépenses publiques.** Les réductions d'impôts importantes de ces derniers temps ainsi que la récente augmentation des dépenses discrétionnaires ont sans aucun doute stimulé l'économie en 2017 et 2018, mais l'incidence de ces facteurs a commencé à s'estomper. Certains indicateurs de l'activité économique ont été moins positifs au cours des derniers mois. La baisse enregistrée dans les dépenses des consommateurs en est un exemple.
- **Climat d'incertitude mondiale.** Selon le sondage CFO Signals, les perspectives économiques européennes se sont assombries; seulement 16 % des répondants les ont qualifiées de bonnes (en baisse par rapport à 23 % lors du dernier sondage) alors que 8 % des répondants s'attendent à ce que la conjoncture s'améliore d'ici un an. Le manque de décision définitive concernant le Brexit mine la confiance des consommateurs et fait piétiner l'activité économique au Royaume-Uni. Parallèlement, le ralentissement de la Chine a une incidence importante sur le reste de l'Europe, notamment l'Italie qui est déjà

entrée en récession. Selon ce même sondage, seuls 20 % des directeurs financiers perçoivent la conjoncture économique chinoise comme étant bonne; un pourcentage en baisse depuis les trois derniers trimestres consécutifs.

- **Accroissement du fardeau de la dette.** La dette nationale croît actuellement à un rythme de 1 billion \$ par année. Dans l'éventualité d'une autre crise financière, les décideurs politiques risquent de ne disposer que de très peu d'options politiquement acceptables pour générer de la croissance. Dans un contexte où le ratio de la dette par rapport au PIB monte en flèche, il y aura probablement une résistance importante à l'augmentation des dépenses publiques. Parallèlement, l'épicentre de cette nouvelle crise pourrait en fait se situer au sein du marché des obligations de sociétés à fort levier financier où une proportion grandissante de la nouvelle dette émise se qualifie à peine dans la catégorie investissement. Une chute vertigineuse de la valeur des obligations pourrait gripper le marché du crédit. (Voir l'encadré : « La prochaine crise économique se cache-t-elle dans les titres d'emprunt de sociétés ? »).

### Prendre les devants : réflexions et mesures concrètes

Selon le sondage CFO Signals, un peu moins de la moitié des directeurs financiers ont indiqué avoir établi des plans pour parer à une détérioration de la situation ou pour en retirer des occasions d'affaires, et un peu moins de 40 % ont affirmé avoir déjà pris des mesures en ce sens. En termes de planification plus offensive, 25 % des répondants ont confirmé avoir en main un plan détaillé et 16 % disent avoir déjà pris des mesures concrètes.

Parmi les premières mesures défensives envisagées dans l'éventualité d'un fléchissement de l'économie, les réponses les plus fréquentes portent sur la baisse des dépenses discrétionnaires et la limitation ou la réduction du nombre d'employés (voir la figure 1). Plus des trois quarts des directeurs financiers ont en effet mentionné la diminution des dépenses discrétionnaires (fournitures, déplacements, réunions, etc.) comme étant une des premières mesures prises en réponse à un repli. Plus d'un tiers d'entre eux disent avoir déjà commencé à agir dans ce sens.

Les autres mesures visant à parer à une détérioration de la situation incluent la limitation et la réduction du nombre d'employés. À ce titre, 54 % des répondants

### La prochaine crise économique se cache-t-elle dans les titres d'emprunt de sociétés?

Les origines de la prochaine crise financière trouvent peut-être leurs racines dans la grande récession ayant eu lieu de 2007 à 2009.

Il y a dix ans de cela, la Réserve fédérale avait abaissé le taux des fonds fédéraux, qui contrôlent les taux d'intérêt à court terme, à presque zéro, un niveau auquel il a été maintenu jusqu'à la fin de 2015. Depuis, la Réserve fédérale a haussé le taux d'intérêt neuf fois, jusqu'à décider au cours de cette année de « patienter afin d'évaluer le besoin d'ajuster les taux à l'avenir »<sup>1</sup>.

En d'autres mots, les sociétés peuvent s'attendre à des taux relativement bas comme au cours de la dernière décennie, lorsque ceux-ci, plus faibles que jamais à l'issue de la récession, permettaient d'emprunter des fonds facilement et de les utiliser pour investir ou pour récompenser les actionnaires. (Ces récompenses, sous forme de rachat d'actions ou de dividendes, ont été plus fréquentes que les dépenses d'investissement parmi les plus grandes sociétés non financières<sup>2</sup>.)

La question, toutefois, est de savoir si les sociétés ont emprunté dans de telles proportions qu'elles ont contribué à créer la prochaine bulle. En date du troisième trimestre du dernier exercice, la dette des sociétés non financières s'est élevée à plus de 15 billions \$. La dette des sociétés représente près des deux tiers de ce montant<sup>3</sup>. Le nombre des titres d'emprunt a donc augmenté plus vite que les prêts.

Néanmoins, le rythme auquel la dette a continué de croître ne représente pas le plus grand risque; c'est plutôt la qualité des emprunteurs qui inquiète. À partir de 2018, les obligations de catégorie investissement représentaient près des trois quarts du marché, tandis qu'elles en totalisaient au moins 90 % au cours des deux dernières périodes de redressement économique (de 1992 à 2000 et de 2002 à 2007). En outre, la capacité des emprunteurs à payer les charges d'intérêts sur leur dette, mesurée en termes de ratios de couverture des intérêts des 1 000 plus importants emprunteurs, a diminué entre 2010 et 2017<sup>4</sup>.

Si l'économie demeure stable et que les taux d'intérêt se maintiennent, les emprunteurs continueront vraisemblablement de reconduire leurs prêts à effet de levier. Toutefois, si la croissance économique ralentit et que la Réserve fédérale revient sur sa décision au sujet des taux d'intérêt, les difficultés qu'auront les sociétés de payer les coûts du service de leur dette pourraient accroître l'incidence d'un ralentissement économique. Advenant un tel cas, les titres d'emprunt de sociétés pourraient devenir les prêts hypothécaires à risque de la prochaine crise financière.

1. *Compte rendu de la réunion du Federal Open Market Committee, 19 et 20 mars 2019*, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20190320.pdf>

2. *"Rising corporate debt: Should we worry?"*, Deloitte Insights, Deloitte LLC, avril 2019. <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/economy/issues-by-the-numbers/rising-corporate-debt-levels.html>

3. *Ibid.*

4. *Ibid.*

## Cycles économiques : À quoi les directeurs financiers doivent-ils désormais se préparer?

préconisent le gel ou la réduction des embauches et 38 % optent pour la réduction de leur effectif. Ils sont d'ailleurs plus de 20 % à faire état du lancement de mesures visant à limiter ou à réduire le nombre d'employés et 18 % à confirmer avoir déjà réduit leur effectif. Parmi les autres stratégies les plus envisagées, citons notamment le report ou l'annulation d'investissements et le remboursement de la dette (ou la réduction du levier financier). Près d'un tiers des directeurs financiers ayant répondu au sondage ont indiqué que modifier leur stratégie d'investissement serait une tactique privilégiée face à la situation, mais seulement 8 % y ont déjà eu recours. En revanche, 21 % des directeurs financiers ont souligné que le remboursement des dettes constituait une mesure phare à prendre et 15 % d'entre eux ont affirmé l'avoir déjà fait.

Si le ralentissement à venir n'est ni grave ni durable, les mesures susmentionnées visant à réduire les coûts s'avéreront probablement suffisantes pour non seulement assurer la survie des organisations tout au long

du repli économique, mais pourraient aussi leur donner des moyens de ravir des parts de marchés à leurs concurrents qui y sont moins bien préparés. En revanche, si la menace d'une profonde récession continue de se concrétiser, les directeurs financiers devront prendre des mesures plus drastiques, en repensant leurs modèles d'exploitation et les principales hypothèses sur lesquelles ils s'étaient appuyés pour établir leurs priorités relatives aux stratégies et à la planification.

### Quelles options stratégiques s'offrent à vous ?

Les directeurs financiers n'ont pas le luxe de présumer que la conjoncture économique puisse ne pas se détériorer dans un avenir rapproché. Néanmoins, ils doivent faire preuve de prudence au moment de prendre des mesures pour parer à une éventuelle crise afin de ne pas exacerber l'incidence d'un simple ralentissement et nuire à la participation de leur société dans le redressement qui suivra. Après tout, ce type de repli ne dure habituellement pas plus de 10 mois<sup>6</sup>.

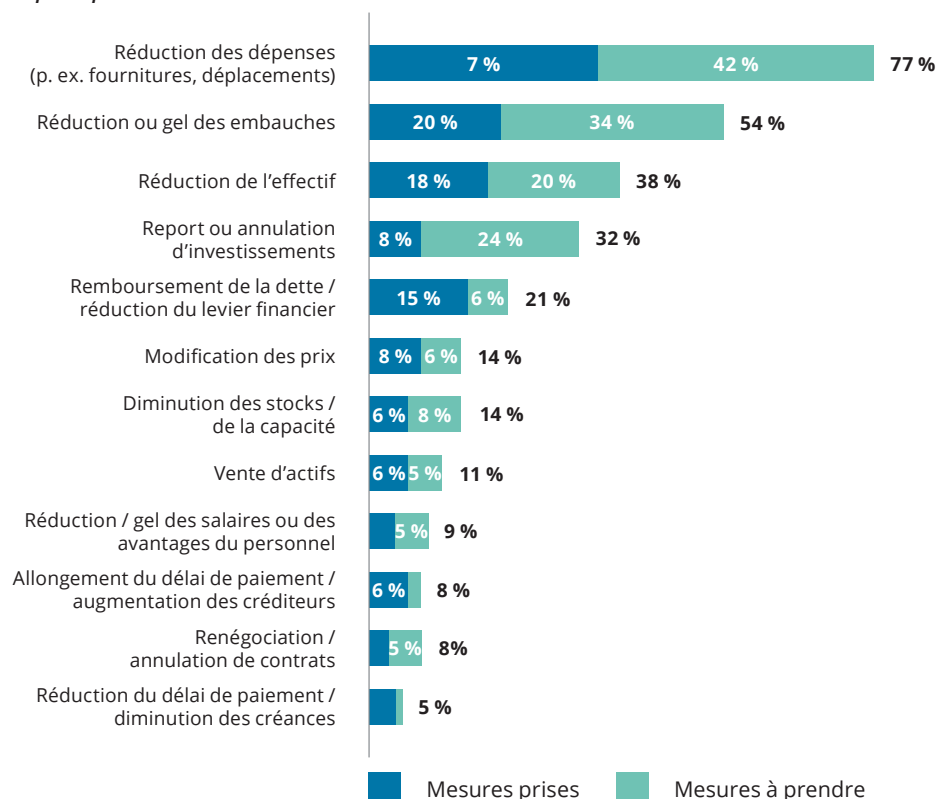
Il est également important de ne pas oublier que l'incidence d'un ralentissement économique varie selon le secteur d'activité. Pendant que certaines sociétés feront face à une situation dégradée,

d'autres pourraient s'affairer à multiplier les investissements. Néanmoins, la plupart des dirigeants financiers souhaiteront prendre les mesures qui s'imposent pour s'assurer que leurs sociétés disposent de ressources suffisantes pour se sortir d'une période de ralentissement, en gérant les risques de manière adéquate et en se positionnant pour en émerger de manière à continuer de croître. Voici des exemples de ces mesures<sup>7</sup> :

- Identifier des sources de trésorerie suffisantes.** Les sociétés doivent être prêtes à prélever des montants à partir de lignes de crédit existantes ou à obtenir de nouvelles facilités de crédit auprès de différentes banques afin de s'assurer de disposer de fonds à court terme. Pourquoi le faire dès maintenant ? Lorsque les banques se rendront compte d'une telle tendance parmi leurs clients d'affaires, elles pourraient envisager de renégocier les modalités de crédit ou même imposer des frais afin de décourager leurs clients d'y prélever des montants. Les banques risquent également de resserrer les clauses restrictives à l'égard des emprunts et de rendre ainsi l'accès à ces prêts plus difficile pour les sociétés.
- Suivre les créances de près.** Si les effets d'un ralentissement se propagent, de nombreux clients tenteront de compenser les difficultés auxquelles ils font face en étalant leurs paiements. En collaborant avec une équipe dont les membres sont issus des équipes responsables des créances, de la trésorerie et d'autres fonctions pertinentes, les directeurs financiers peuvent identifier les préoccupations et y répondre dès qu'elles se manifestent, ce qui aura pour effet de réduire le risque d'engager des dépenses relativement à des défaillances ou des retards de paiement.
- Garantir la base d'approvisionnement.** Selon la gravité du ralentissement ou de la stabilité de votre chaîne d'approvisionnement, il est possible que certains fabricants de composants critiques soient incapables de s'acquitter de leurs obligations envers votre société de manière continue. Le recours croissant à la sous-traitance sans aucun doute affaibli les chaînes d'approvisionnement de nombreuses sociétés. Afin d'assurer la continuité de l'exploitation, il est important d'identifier les segments dans la chaîne d'approvisionnement où des sources de substitution seraient les plus utiles. Une autre solution est d'offrir aux fournisseurs un accès à un crédit suffisant pour leur permettre de poursuivre leurs activités tout au long de la crise.
- Agir de façon proactive aux fins de la planification fiscale.** En collaboration avec le responsable de la fiscalité de la société, le directeur financier doit trouver des moyens de réduire les sorties de fonds en améliorant l'efficacité des décisions fiscales,

**Figure 1. Mesures visant à parer à la crise ou mesures prises en ce sens**  
*Quelles sont les principales mesures que prendra votre société (ou qu'elle a déjà prises) pour parer à la situation?*

**Pourcentage des directeurs financiers qui ont sélectionné l'une des mesures suivantes dans leurs trois principales mesures**



Source : North American CFO Signals, T1 2019, Programme pour les directeurs financiers, Deloitte LLP.

## Cycles économiques : À quoi les directeurs financiers doivent-ils désormais se préparer?

en tirant un parti optimal des crédits et des incitatifs ainsi qu'en restructurant la fonction fiscalité pour viser le recentrage des opérations et tirer profit des opportunités. En devenant proactifs sur le plan de la planification fiscale, les directeurs financiers peuvent améliorer la situation de trésorerie de la société, ce qui permettra à cette dernière de financer des initiatives clés.

- **Continuer à investir.** Des stratégies purement défensives sont habituellement insuffisantes pour permettre à une société de se sortir des derniers stades

d'un ralentissement et dans les conditions permettant sa croissance. Les directeurs financiers devraient plutôt envisager de lancer, dès maintenant, de nouveaux produits ou services, par le biais de F&A ou de la R&D, afin de permettre à leur société de se tailler une place unique sur le marché et d'y accroître son avantage concurrentiel. À l'interne, les directeurs financiers doivent s'assurer que la fonction finances dispose de la technologie nécessaire pour leur permettre de formuler des observations et effectuer des analyses pertinentes à l'égard du travail qu'elle effectue.

En fin de compte, la clarté est peut-être le moyen le plus efficace pour les directeurs financiers de faire face à un ralentissement économique. Lorsque les activités d'une société subissent le contrecoup de la conjoncture, l'avantage le plus précieux d'un leader financier est la capacité de formuler des observations concrètes et pertinentes en temps opportun. Même si tenter de prédire le déroulement précis d'une perturbation économique à venir peut parfois sembler futile, la capacité continue à prendre des décisions stratégiques éclairées et tournées vers l'avenir continuera de revêtir de la valeur à long terme.

## Notes de fin

1. "U.S. Economy Grew at 3.2% Rate in First Quarter," The Wall Street Journal, 30 avril 2019; <https://www.wsj.com/articles/u-s-economy-grew-at-3-2-rate-in-first-quarter-11556281892>.
2. "US unemployment rate falls to 49-year low of 3.7 percent," Associated Press, 5 octobre 2018; <https://www.marketplace.org/2018/10/05/economy/us-unemployment-rate-falls-49-year-low-37-percent>.
3. "S&P 500 Snapshot: Another All Time High," Advisor Perspectives, Inc.; <https://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/2019/04/26/s-p-500-snapshot-another-all-time-high>.
4. CFO Signals T1 2019 : "Anticipating a slowdown (but not a recession)," Programme pour les directeurs financiers, Deloitte LLP, avril 2019; <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/finance/articles/cfo-signals-anticipating-a-slowdown-but-not-a-recession.html>.
5. "Why 2020 could be a dangerous year for the US economy," Economics Spotlight: octobre 2018, Deloitte Services LP; <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/economy/spotlight/economics-insights-analysis-10-2018.html>.
6. "Recession: How will you play to win?" Programme pour les directeurs financiers, Deloitte LLP, 2009; [http://kambil.com/wp-content/uploads/PDF/deloitte/CFO\\_Recession.pdf](http://kambil.com/wp-content/uploads/PDF/deloitte/CFO_Recession.pdf).
7. Ibid.

## Personnes-ressources

### Patricia Buckley

Directrice générale, Politique et analyse économique  
Deloitte Services LP  
[pabuckley@deloitte.com](mailto:pabuckley@deloitte.com)

### Ira Kalish

Économiste en chef de Deloitte mondial  
Deloitte Mondial  
[ikalish@deloitte.com](mailto:ikalish@deloitte.com)

### Ian Stewart

Économiste en chef  
Deloitte R.-U.  
[istewart@deloitte.co.uk](mailto:istewart@deloitte.co.uk)

### Greg Dickinson

Directeur général, CFO Signals  
Amérique du Nord, Programme pour les directeurs financiers  
Deloitte LLP  
[gdickinson@deloitte.com](mailto:gdickinson@deloitte.com)

### Ajit Kambil

Directeur mondial de recherche,  
Programme pour les directeurs financiers  
Deloitte LLP  
[akambil@deloitte.com](mailto:akambil@deloitte.com)

### Sitao Xu

Économiste en chef  
Deloitte Chine  
[sxu@deloitte.com.cn](mailto:sxu@deloitte.com.cn)

### Au sujet du Programme pour les directeurs financiers de Deloitte

Le Programme pour les directeurs financiers met à contribution une équipe multidisciplinaire de leaders et d'experts de Deloitte qui aident les directeurs financiers à garder une longueur d'avance dans un contexte où les défis et les demandes se multiplient. Ce programme mise sur l'étendue des capacités de notre Cabinet à présenter des idées avant-gardistes et des perspectives nouvelles à toutes les étapes de la carrière du directeur financier afin de l'aider à gérer les aspects complexes de son rôle, à s'attaquer aux plus grands défis de son entreprise et à s'adapter aux transformations stratégiques du marché.

Pour obtenir plus d'informations sur le Programme pour les directeurs financiers de Deloitte, visitez notre site Web au : [www.deloitte.com/us/thecfoprogram](http://www.deloitte.com/us/thecfoprogram).



Suivez-nous à @deloittecfop

Les bulletins CFO Insights sont rédigés sous la supervision de M. Ajit Kambil, directeur mondial de recherche, Programme pour les directeurs financiers, Deloitte LLP et Lori Calabro, directrice principale, programme de formation pour les directeurs financiers, Deloitte LLP.

Nous tenons à remercier Josh Hyatt, directeur/journaliste, programme pour les directeurs financiers, Deloitte LLP, pour sa contribution au présent numéro du bulletin.

La présente publication ne contient que des renseignements généraux, et Deloitte n'y fournit aucun conseil ou service professionnel dans les domaines de la comptabilité, des affaires, des finances, du placement, du droit ou de la fiscalité, ni aucun autre type de service ou conseil. Elle ne remplace donc pas les services ou conseils professionnels et ne devrait pas être utilisée pour prendre des décisions ou des mesures susceptibles d'avoir une incidence sur votre entreprise. Avant de prendre des décisions ou des mesures qui peuvent avoir une incidence sur votre entreprise, vous devriez consulter un conseiller professionnel reconnu.

Deloitte n'est pas responsable des pertes que subirait une personne parce qu'elle se serait fiée au contenu de la présente publication.

### À propos de Deloitte

Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. D TTL (appelé également « Deloitte mondial ») n'offre aucun service aux clients. Aux États-Unis, Deloitte désigne un ou plusieurs cabinets membres américains de D TTL ainsi que leurs entités liées qui exercent leurs activités sous le nom de « Deloitte » aux États-Unis et leurs entités affiliées respectives. Certains services peuvent ne pas être offerts aux clients d'attestation en vertu des règles et règlements qui s'appliquent aux services d'experts-comptables. Pour obtenir une description détaillée de notre réseau mondial de cabinets membres, voir [www.deloitte.com/apropos](http://www.deloitte.com/apropos).

© 2019 Deloitte Development LLC. Tous droits réservés.