

Une croissance mondiale trop faible (inférieure à 3%) pour empêcher la hausse des défaillances d'entreprises

PARIS – LE 11 OCTOBRE 2016 – Selon [Euler Hermes](#), malgré la hausse attendue des taux d'intérêts par la Fed, la liquidité mondiale restera extrêmement abondante en 2016 et 2017, grâce à l'assouplissement monétaire des banques centrales des économies de premier plan (Zone Euro, Royaume-Uni, Japon, Chine). Dans sa dernière analyse du risque pays (3^{ème} trimestre 2016), le leader mondial de l'assurance-crédit estime néanmoins que la croissance mondiale atteindra en 2016 son plus bas niveau depuis la crise (+2,4%), et restera inférieure à 3% pour la 6^{ème} année consécutive en 2017, même si elle devrait accélérer à +2,8%, poussée par les marchés émergents et les Etats-Unis.

« La liquidité mondiale est abondante, grâce à l'assouplissement des politiques monétaires des grandes banques centrales, et aux hausses des taux sommes toutes encore assez réduites de la Fed », explique Ludovic Subran, Chef économiste d'Euler Hermes. « Néanmoins, les politiques monétaires ne sont pas synchrones. La liquidité peut donc rapidement se déplacer entre les régions, générant ainsi de la volatilité et des turbulences. »

Les régions du Monde sont des « plaques tectoniques » en mouvement

L'économie américaine devrait bénéficier d'une consommation résiliente, soutenue par la confiance des ménages et le rebond de l'investissement privé, une fois l'incertitude liée à l'élection présidentielle passée. De plus, les deux candidats à la présidentielle ont prévu des mesures budgétaires destinées à soutenir la croissance économique, qui devrait donc s'accélérer de +1,7% en 2016 à +2,2% en 2017. Par ailleurs, la hausse attendue des taux d'intérêts par la Fed devrait avoir un impact assez limité sur les devises émergentes, dans la mesure où ces dernières restent soutenues par un rebond modéré du cours des matières premières.

Les bonnes surprises récentes sur la croissance chinoise ne doivent pas faire oublier que celle-ci devra changer de nature. La transition vers un autre modèle est toujours en cours, et devrait se traduire par une croissance attendue à +6,5% en 2016 et +6,4% en 2017. Mais cette transition supposera moins d'importations de la Chine. Cela devrait générer des pressions négatives sur les prix et de nouvelles tensions financières lorsque la croissance chinoise ralentira à nouveau.

En Zone Euro, la croissance devrait rester stable à +1,6% en 2016 et 2017, soutenue par un meilleur *policy-mix*. Le programme d'achats de dettes publiques et privées de la BCE est la meilleure des ceintures de sécurité pour l'Europe, et l'objectif initial du plan Juncker a été doublé à 630 Mds €. Des incertitudes politiques pourraient cependant continuer de perturber la région, comme le Brexit, ou les échéances électorales à venir en Italie, en France ou en Allemagne.

Les pays émergents resteront hétérogènes. Leur croissance économique, attendue à +3,8% en 2016 et à +4,4% en 2017, continuera de contribuer à plus de la moitié de la croissance mondiale, apportant +1,5 (sur +2,4%) et +1,7 points (sur +2,8%) à la croissance mondiale en 2016 et en 2017. Alors que le Brésil et la Russie devraient sortir de la récession, le *credit crunch* devrait continuer de sévir les exportateurs de matières premières qui n'ont pas su négocier le virage de la baisse des cours (Nigéria, Venezuela), tandis que des problématiques internes continueront de peser sporadiquement sur des pays tels que l'Afrique du Sud ou la Turquie.

Lentement mais sûrement, les « plaques tectoniques » se déplacent

Malgré la reprise, la croissance mondiale restera trop faible pour empêcher la hausse des défaillances d'entreprises. Les défaillances sont ainsi en train d'augmenter dans la plupart des pays émergents et aux Etats-Unis cette année, même si elles continuent de se replier en Europe de l'Ouest. A l'échelle mondiale, les défaillances devraient augmenter pour la première fois depuis 2009, de +1% cette année et de +2% en 2017. Les défaillances de grosses entreprises sont aussi en hausse. Ces cas sont par nature plus rares, mais il y en a eu 16 au 1^{er} semestre 2016 contre 10 au 1^{er} semestre 2015. Les délais de paiement ne s'améliorent pas non plus : 1 entreprise sur 4 dans le monde est payée après 3 mois.



Par ailleurs, l'essentiel du rebond des prix des matières premières semble avoir été réalisé, avec un cours du pétrole déjà proche de la prévision moyenne d'Euler Hermes pour 2017 (52\$ par baril). Surtout, à ce niveau, les prix des matières premières seront beaucoup plus neutres pour la croissance mondiale, qu'ils ne l'ont été jusque-là. La situation économique des grands pays émergents exportateurs de matières premières devrait donc progressivement se stabiliser, avec une sortie de récession anticipée pour 2017 au Brésil et en Russie.

Sur 2016-2017, la croissance du commerce mondial restera loin de sa moyenne d'avant-crise (+7%). Les raisons principales sont l'ajustement structurel de la demande (rééquilibrage de la Chine, autonomie énergétique aux USA), les chocs sporadiques qui s'y sont ajoutés (récessions russe et brésilienne) et les réactions de politique économique (politique monétaire américaine plus stricte, dépréciations de devises émergentes, protectionnisme). « Plus de 350 mesures protectionnistes ont été enregistrées dans le monde au 1^{er} semestre 2016, aussi bien dans le commerce de services que dans le commerce de biens », ajoute Daniela Ordóñez, économiste pays chez Euler Hermes. « De plus, le calendrier électoral, et l'émergence de plusieurs zones de tensions politiques et sociales, continueront à générer des turbulences jusque fin 2017. »

L'excès d'épargne reste un défi à relever, et un frein à l'investissement. 7 000 milliards de dollars restent bloqués dans la trésorerie des entreprises, dont 2 000 milliards aux Etats-Unis, et le nombre de fusions-acquisitions croît. Avec un coût du crédit au plus bas, des valorisations attractives dans certains secteurs et une croissance organique limitée par une croissance économique modérée, la croissance externe a le vent en poupe.

« La liquidité abondante constitue un magma qui 'soutient' effectivement les plaques tectoniques. Mais par moment, ce magma atteint la surface et peut provoquer une éruption, comme une chute du cours du pétrole, ou des bulles. Les régions principales sont comme des plaques tectoniques : elles bougent lentement, mais entrent parfois en collision », conclut Ludovic Subran.

Euler Hermes a mis à jour ses notes de risques pays au T3 2016 :

Notes revues à la hausse : Chypre, Portugal

Notes revues à la baisse : Mexique, Mongolie, Papouasie Nouvelle Guinée, Trinité & Tobago

#

L'évaluation du niveau global de risque pays repose sur un élément central, la Note Pays structurelle, mesure du risque de transfert et de convertibilité et de qualité de l'environnement des entreprises, qui est déterminée par la combinaison de 3 éléments :

- 1. L'évaluation des déséquilibres macroéconomiques ;*
- 2. L'évaluation du cadre institutionnel/sociétal de la vie des affaires ;*
- 3. L'évaluation de la stabilité du système politique et l'efficacité du gouvernement.*

Les deux premiers éléments constituent des sous-rubriques de la note relative au risque économique attribuée à chaque pays. Le troisième élément détermine la note relative au risque politique. Ces notes relatives au risque économique et au risque politique sont ensuite combinées pour donner la Note Pays structurelle, sur une échelle à 6 niveaux (allant de AA à D sur laquelle AA est le risque pays structurel le plus faible et D le risque pays structurel le plus élevé).

Cette Note Pays structurelle est ensuite combinée, pour les 70 plus importantes économies, à un Indicateur d'Alertes à Court Terme, mesure synthétique de vulnérabilité à court terme du pays aux risques de financement (Financial Flows Indicator ou FFI) et de cycle (Cyclical Risk Indicator ou CRI).

Les quatre grands niveaux globaux de risque pays (faible, modéré, significatif, élevé) résultent du regroupement en 4 classes des différentes combinaisons possibles de la Note Pays structurelle et le cas échéant de l'Indicateur d'Alertes à Court Terme, sur une échelle de risques croissants.



Contacts media :

Euler Hermes France

Maxime Demory +33 (0)1 84 11 35 43
maxime.demory@eulerhermes.com

Publicis Consultants

Romain Sulpice +33 (0)1 44 82 46 21
romain.sulpice@mslfrance.com

Euler Hermes Group

Rémi Calvet +33 (0)1 84 11 61 41
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 Europe. La société a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 2,6 milliards d'euros en 2015 et garantissait pour 890 milliards d'euros de transactions commerciales dans le monde fin 2015. Plus d'information: 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.