

## **Changement de notes de risques pays Euler Hermes – Premier trimestre 2017 Amélioration des notes de l'Argentine, du Brésil et de l'Égypte**

**PARIS – LE 19 AVRIL 2017** – Pour aider ses clients à anticiper les risques à l'export, [Euler Hermes](#) surveille les déséquilibres macroéconomiques, l'environnement des affaires, et la stabilité du système politique dans près de 250 pays et territoires à travers le monde. Chaque trimestre, le leader mondial de l'assurance-crédit publie ses notes de risques pays. En ce début d'année 2017, le département de la recherche économique d'Euler Hermes a révisé à la hausse la note de l'Argentine, du Brésil, et de l'Égypte.

« L'arrivée du Président Trump à la Maison Blanche a réveillé l'économie mondiale de la léthargie dans laquelle elle était plongée depuis sept ans maintenant. Davantage de volatilité, des bonnes nouvelles sur les prix, notamment des matières premières, et une croissance américaine qui accélère (+2,3% en 2017) profitent aux pays émergents réformateurs. En témoignent le retour de la confiance et des capitaux. Pendant ce temps-là, la résilience européenne et les efforts de politique économique de la Chine sont les bienvenus, et l'accélération du protectionnisme semble contenue. Tous les voyants sont-ils au vert ? Non, et la sélectivité est donc de rigueur. Les exemples brésilien, argentin et égyptien sont à ce titre intéressants », développe Ludovic Subran, Chef économiste d'Euler Hermes.

### **Le ciel s'éclaircit (enfin) pour l'Argentine (C4 => C3)**

Les premières mesures du plan Macri (levée des contrôles de capitaux, coupes budgétaires, resserrement monétaire), initiées en 2016 et visant à rééquilibrer l'économie argentine, ont pesé sur le bilan de l'année écoulée. L'an passé, le PIB s'est contracté de -2,3%, l'inflation s'est rapprochée des 40%, et le déficit courant s'est creusé à -2,6% du PIB. Mais la croissance est désormais de retour. Entre le T3 et le T4 2016, le PIB argentin a cru de +0,5%, porté notamment par la bonne performance des exportations sur la période (+3,2%). Une dynamique positive s'est enclenchée fin 2016, et les perspectives pour 2017 sont bonnes.

« La situation financière de l'Argentine est désormais plus confortable, en raison de son accès retrouvé aux marchés de capitaux internationaux. De plus, la fin des quotas sur les exportations de soja a permis aux exportations argentines de rebondir. Par ailleurs, l'élimination des subventions aux prix a désormais un impact favorable. L'inflation relative à cette mesure est derrière nous, et la liberté retrouvée des prix permet de mieux équilibrer l'offre et la demande, et d'entraver la surconsommation et le surinvestissement. Au global, l'inflation devrait ralentir en 2017, et revenir aux alentours de 20%. Nous estimons ainsi que l'économie argentine devrait croître de +3,2% cette année, principalement soutenue par l'investissement, qui devrait progresser de +8,3% (-5,2% en 2016) », explique Alberto González de Aledo Pérez, économiste chez Euler Hermes.

Pour l'ensemble de ces raisons, Euler Hermes a amélioré la note de risque pays de l'Argentine. De C4 à C3, le risque argentin est passé d'élevé à significatif à horizon 12 mois.

### **Le Brésil corrige ses déséquilibres (C3 => B3)**

Ces deux dernières années, le Brésil a relevé deux défis primordiaux, qui lui ont permis de rééquilibrer son économie et d'espérer une sortie de récession. Grâce à une politique monétaire contra cyclique, le pays est en effet parvenu à ralentir considérablement l'inflation, à 5,1% anticipé pour 2017 (10,7% en 2015). D'autre part, le déficit courant du Brésil s'est réduit de manière drastique, à -1,1% du PIB en 2016 (-3,3% du PIB en 2015), suite à la légère reprise du cours des matières premières. Ces rééquilibrages nécessaires ont pesé sur la croissance (-3,5% en 2016). Mais la baisse de l'inflation a permis à la Banque Centrale du Brésil de baisser son taux directeur de 200 points de base (à 12,25), pour la première fois en quatre ans. Un soutien de poids pour l'économie brésilienne.

« L'inflation brésilienne est aisément revenue dans les nuages. La Banque Centrale du Brésil pourrait en profiter pour soutenir plus encore l'économie nationale, ce qui devrait soulager à la fois les ménages et les entreprises. Nous estimons que la consommation des ménages croîtra de +0,9% en 2017 (-5% en 2016) et l'investissement de +1,9% (-11% en 2016). La croissance brésilienne devrait alors sortir la tête



de l'eau, puisqu'elle est attendue à +0,6% en 2017. La récession se terminera cette année, mais il est trop tôt pour parler de retour durable à la croissance », justifie Ludovic Subran.

Cette embellie a incité Euler Hermes à améliorer la note de risque pays du Brésil. De C3 à B3, le risque brésilien reste toutefois significatif à horizon 12 mois.

### **Le numéro d'équilibriste égyptien (D4 => D3)**

En novembre 2016, deux réformes attendues de longue date ont été appliquées par l'administration égyptienne. Premièrement, l'arrimage de l'EGP à l'USD, qui avait lourdement impacté les réserves de changes de l'Egypte, a pris fin. S'en est suivi une dépréciation de -50% de l'EGP, d'où la disparition du marché de change parallèle. Ensuite, d'importantes coupes ont été réalisées dans les subventions publiques.

« Ces deux mesures auront des impacts non-négligeables sur l'économie égyptienne. Avec la dépréciation de la devise, le coût des importations a augmenté. Cela devrait inciter l'Egypte à importer moins, d'où un redressement du déficit courant à -3,5% en 2017 (-5,8% en 2016). Quant à la réduction des subventions publiques, elle devrait aider à contenir un déficit budgétaire jusqu'ici massif, à -9% en 2017 (-12% en 2016). Le revers de la médaille, c'est que l'économie égyptienne ne croîtra pas en 2017. La volatilité de la monnaie locale devrait générer de l'inflation, attendue à 26% en 2017 (13% en 2016). Mais les inquiétudes sur la viabilité du modèle égyptien ont quasiment disparu. De 3 mois en septembre 2016, les réserves de change sont passées à une couverture des importations à 7 mois en février 2017 », analyse Stéphane Colliac, économiste chez Euler Hermes.

La reprise égyptienne devrait se manifester dès 2018, à +1,5%, et cette croissance sera plus équilibrée que par le passé. C'est pourquoi Euler Hermes a amélioré la note de risque pays de l'Egypte. De D4 à D3, le risque égyptien est passé d'élevé à significatif à horizon 12 mois.

### **Méthodologie de notation risque pays**

*L'évaluation du niveau global de risque pays repose sur une Note Pays structurelle, mesure du risque de transfert et de convertibilité, de confiscation et d'expropriation et de qualité de l'environnement des affaires (6 niveaux allant de AA à D); et un Indicateur d'Alertes à Court Terme (4 niveaux allant de 1 à 4).*

*La Note Pays structurelle est la combinaison de :*

- 1. l'évaluation des déséquilibres macroéconomiques ;*
- 2. l'évaluation du cadre de la vie des affaires ;*
- 3. l'évaluation de la stabilité du système politique et l'efficacité du gouvernement (risque politique).*

*L'Indicateur d'Alertes à Court Terme mesure :*

- 1. le cycle économique ;*
- 2. les risques de financement de l'économie.*

*La carte des risques pays est disponible ici : <http://www.eulerhermes.fr/etude-economique/Pages/carte-risques-pays.aspx>*



## Contacts media :

### Euler Hermes France

Maxime Demory +33 (0)1 84 11 35 43

[maxime.demory@eulerhermes.com](mailto:maxime.demory@eulerhermes.com)

### Publicis Consultants

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

[romain.sulpice@mslfrance.com](mailto:romain.sulpice@mslfrance.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 5.900 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 2016 et garantissait pour 883 milliards d'euros de transactions commerciales dans le monde fin 2016. Plus d'information: [www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com), [LinkedIn](#) ou Twitter [@eulerhermesFR](#).

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 intervenant 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.