

Le Bulletin Économique N° 1229 Octobre 2016

Les dossiers

www.eulerhermes.fr

CE DOCUMENT

est un extrait de notre Bulletin économique N° 1229 (Octobre 2016).

Pour recevoir ce numéro et vous abonner à nos publications, merci d'adresser votre demande à : research@eulerhermes.com

La guerre des étoiles de l'export Le sommeil de la Force

Études économiques

* Notre savoir au service de votre réussite



EULER HERMES

Our knowledge serving your success

A company of **Allianz** 

Sommaire

Études Économiques
Euler Hermes Group

Le Bulletin Économique N° 1228

Les dossiers

Le bulletin Économique d'Euler Hermes Group est publié mensuellement par la Direction des Études économiques d'Euler Hermes Group. Il est destiné aux clients d'Euler Hermes Group, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous réserve de mention de la source. Se renseigner auprès de la Direction des Études économiques.

Directeur de la publication et Chef

Économiste : Ludovic Subran

Études macroéconomiques et risques

pays : Ana Boata, Stéphane Colliac, Mahamoud Islam, Dan North, Daniela Ordóñez, Manfred Stamer (Économistes pays)

Études sectorielles et défaillances

d'entreprises : Maxime Lemerle (Responsable), Farah Allouche, Yann Lacroix, Marc Livinec, Didier Moizo (Conseillers sectoriels)

Support : Laetitia Giordanella (Assistante), Ilan Goren (Gestionnaire de contenus), Sara Abaid, Thomas Cardiel, Sabrina Delsert, Elyas Galou, George Kibala Bauer, Benedetta Scotti (Assistants de recherche)

Édition : Martine Benhadj

Conception graphique : Claire Mabilie

Photo crédit : Images courtesy of Allianz, Images courtesy of Pixabay (public domain under Creative Commons CC0)

Pour tous renseignements : Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92 048 Paris La Défense CEDEX – Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 46 –

Courriel : research@eulerhermes.com

> Euler Hermes Group – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 13 645 323,00 €, RCS Nanterre 552 040 594

Impression : Talesca Imprimeur de Talents – Dépôt légal octobre 2016; issn 1 162 – 2 881 ■ *Achevé de rédiger le 15 octobre 2016*

- | | |
|--|--|
| <p>3 ÉDITORIAL</p> <p>4 LA GUERRE DES ÉTOILES DE L'EXPORT
LE SOMMEIL DE LA FORCE</p> <p>4 « <i>Croissance, je ne suis PLUS ton père</i> »
– Trade <i>Vador</i></p> <p>6 ZOOM La menace des matières premières</p> <p>6 Peu d'empires importateurs (galactiques)
et guère de contre-attaque</p> <p>8 Le retour des Jedi (exportateurs)
européens</p> <p>9 ROGUE TRADE : POURQUOI LA SITUATION
A IRRÉMÉDIABLEMENT CHANGÉ</p> <p>9 Stormtroopers de la demande</p> <p>10 Étoile de la mort : balkanisation financière</p> <p>12 Que la force soit avec nous : risque
politique, protectionnisme et défis</p> | <p>13 LA TRILOGIE SUIVANTE : QUELLES
STRATÉGIES D'INTERNATIONALISATION ?</p> <p>13 Nouvel espoir : <i>Servicisation</i> et numérisation</p> <p>14 ZOOM L'attaque des Clones (micro-multi-
nationales)</p> <p>15 La revanche de l'investissement :
se rapprocher des consommateurs</p> <p>17 Le retour des blocs, avec ou sans accords
de libre-échange</p> <p>20 NOS PUBLICATIONS</p> <p>22 IMPLANTATIONS</p> |
|--|--|



© Image courtesy of pixabay.com. Under CC0 Public Domain

« Est-ce par la taille que tu peux me juger ? »

LUDOVIC SUBRAN

Dans *L'Empire contre-attaque*, Luke Skywalker se plaint de la taille de son vaisseau X-wing alors qu'il tente de l'extraire d'un marécage. Yoda, frustré, est d'avis que la taille importe peu lorsqu'il s'agit de la Force et de la vie. Cette réplique est certainement l'une des plus marquantes du « *petit ami vert* » de l'Empereur. Yoda est une icône et sa sagesse trouve un écho en chacun de nous, y compris chez les économistes.

Bien que résiliente (pour l'instant), l'économie mondiale a traversé une série de (petites) crises, allant du Brexit à la fin du bouclier protecteur des BRICS, déstabilisant plus d'une entreprise, en particulier celles souhaitant tenter leur chance à l'international. Cela explique la conjoncture difficile traversée par le commerce mondial ces deux dernières années. De plus, il semble que la croissance du commerce international en volume annuel s'établisse durablement en dessous de +4%, bien en-deçà de la performance de la dernière décennie. À quoi cela est-il dû ? À trois principales transformations : les consommateurs du monde entier demandent davantage de services que de biens ; le financement du commerce est devenu plus complexe et plus coûteux (délais de paiement allongés, disparités des conditions de crédit) ; le risque politique et le protectionnisme sont en hausse (700+ mesures protectionnistes par an).

À quoi doit-on s'attendre désormais ? À la fin de la mondialisation ? Certainement pas. Alors doit-on repenser la mondialisation ? Absolument. Autrefois considérée comme une panacée et même adoptée comme objectif principal (de survie) par de nombreux pays mercantilistes (Chine, Allemagne) et par de nombreuses entreprises, la mondialisation a sans doute aujourd'hui besoin d'évoluer, de devenir plus inclusive. Elle doit être abordée différemment par les décideurs politiques

et les dirigeants d'entreprises. L'échec de négociation de certains grands accords commerciaux, à l'instar du TTIP entre l'Europe et les États-Unis en est un exemple.

À ce stade, vous devez vous demander pourquoi avoir choisi une citation de Yoda comme titre ? En réalité, les éléments qui apparaissent aujourd'hui comme des obstacles au commerce mondial pourraient devenir des opportunités pour des entreprises et des pays plus petits dans leur démarche d'internationalisation. Tel de frêles esquifs en haute mer, elles peuvent s'avérer plus à même d'affronter la tempête que le Titanic. L'on peut citer les exemples de Singapour, Dubaï, Israël ou encore du Maroc. Tout d'abord, la numérisation et la tertiariation du commerce permettent à des sociétés de devenir très rapidement des multinationales (tout en restant des micro-entreprises), sans être freinées par leur zone de chalandise naturelle ni par des opérations matérielles très coûteuses. Ensuite, la rapide circulation des flux de liquidités, en favorisant les opérations transfrontalières de croissance externe, permet aux entreprises de s'internationaliser en réalisant des acquisitions et, ainsi, d'étendre leur influence, leur marque et leur présence. Elles n'ont plus besoin d'un outil industriel à proprement parler. Enfin, la défiance entre les différents pays pourrait faire réapparaître des alliances et des blocs régionaux, ainsi que des rapprochements entre acteurs aux intérêts communs. Ce point, particulièrement important pour les petits pays et les petites entreprises, leur permettra d'accroître leur influence à l'étranger, lentement mais sûrement.

En fin de compte, ce rapport a pour objet de rappeler à toutes les entreprises qu'elles doivent s'engager prudemment dans le commerce mondial. Ou, comme disait Yoda : « *Fais. Ou ne fais pas. Il n'y a pas d'essai* [dans le commerce]. »

La guerre des étoiles de l'export

Le sommeil de la **Force**

MAHAMOUD ISLAM, DANIELA ORDOÑEZ ET LUDOVIC SUBRAN

1• En 2016, la croissance du commerce mondial est supposée ralentir à +2,1% en volume avant d'atteindre le niveau modeste de +3,1% en 2017. En valeur, le commerce mondial devrait se contracter de -2,9% cette année. Entre 2014 et 2016, les échanges mondiaux de biens et services se sont contractés de 3 129 milliards USD, soit quasiment la valeur du PIB de l'Allemagne. Les chocs de demande, l'effondrement du prix des matières premières, la guerre des devises et la domesticalisation (moindre dépendance au commerce extérieur) expliquent cette performance décevante. Les pays importateurs tels que la Chine accroîtront leurs importations de 41 milliards USD seulement sur la période 2016-17. Dans le même temps, la concurrence entre les pays exportateurs s'intensifiera. L'Allemagne devrait exporter 75 milliards USD de plus en 2016-17.

2• À moyen terme, le commerce mondial en volume devrait enregistrer une progression inférieure à +4% par an. Trois raisons à cela. La première est l'évolution structurelle de la demande mondiale, avec un ralentissement de la demande de biens en provenance des États-Unis et de la Chine et, dans la plupart des pays, une croissance beaucoup plus rapide que par le passé du secteur des services (non échangeable). Ensuite, la fragmentation financière complique sensiblement le financement du commerce et de la dette (en USD) alors que les politiques de dévaluation compétitive ont échoué. Enfin, le secteur privé a été pris de court par la montée des risques politiques et des mesures protectionnistes (+352 au S1 2016).

3• Les entreprises devront innover dans leurs stratégies d'extension de leurs activités. Pour commencer, elles pourraient s'appuyer sur les services et la numérisation. Notre indice *Enabling Digitalization Index* (EDI ou Indice Euler Hermes de support à la digitalisation) montre que l'Allemagne, les Pays-Bas et la Suède sont les mieux placés pour profiter de cette transformation. Ensuite, les entreprises peuvent compter sur les investissements étrangers pour croître et s'internationaliser d'une manière différente. Les fusions-acquisitions transfrontalières ont représenté 1 600 milliards USD en 2015. Les entreprises chinoises se sont lancées dans une stratégie d'achats massifs à large échelle. Enfin, suite à des « méga » accords commerciaux décevants, il semble nécessaire de redécouvrir les blocs régionaux.

+2,1%
Croissance en
volume du
commerce mondial
en 2016

« Croissance, je ne suis PLUS ton père » – Trade Vador

La croissance du commerce mondial des biens et services devrait décevoir en 2016, s'établissant à +2,1% (contre +3% en 2015).

La croissance du volume du commerce mondial affiche un rythme limité depuis quatre ans, en moyenne deux fois plus lent qu'avant la crise financière (+7%) de 2008-2009. Le taux de croissance du commerce s'est en effet rapproché de celui du PIB, et pourrait même devenir inférieur à la croissance nominale (estimée à +2,4%) en 2016. D'autres organismes, notamment l'Organisation mondiale du commerce, expriment leurs inquiétudes : l'OMC prévoit une croissance de +1,7% du commerce (biens uniquement) en 2016.

En valeur, l'évolution est tout aussi préoccupante. Le commerce mondial devrait se contracter une fois de plus cette année (-2,9% en 2016, après -10,4% en 2015). Entre 2014 et 2016, la perte cumulée représenterait -3 129 milliards USD, soit presque l'équivalent PIB de l'Allemagne.



© Image courtesy of pixabay.com. Under CC0 Public Domain

Quatre raisons, toutes fortement interdépendantes, expliquent la conjoncture particulièrement décevante du commerce, tant en termes de volume que de valeur :

► **1 • Une demande atone.** Six années durant, la croissance du PIB a été inférieure à +3%, sous l'effet net du ralentissement de la consommation de biens importés et de l'investissement (à fort contenu importé), en particulier dans les pays émergents, notamment en Chine ;

► **2 • La crise des matières premières.** Les exportations mondiales d'énergie, par exemple, devraient chuter d'environ 518 milliards USD cette année, avant de se redresser modestement en 2017 (+280 milliards USD). Le négoce de métaux ferreux et non-ferreux devrait également se contracter encore cette année, de 58 milliards USD ;

► **3 • La guerre des devises.** L'appréciation de l'USD dans le sillage de la hausse des taux directeurs de la Fed et l'austérité nécessaire au sein des pays exportateurs de matières premières et en Chine ont provoqué une course sans précédent à la dépréciation des monnaies, une situation dont tout le monde sort perdant.

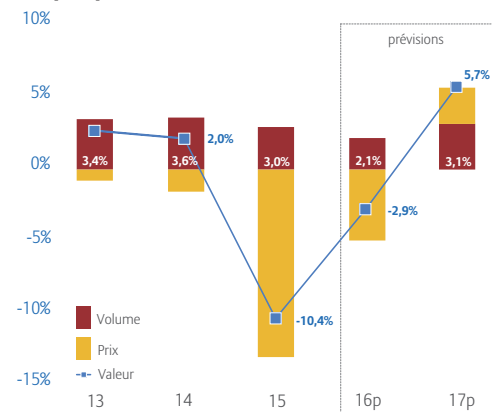
Les dépréciations de devises par rapport à l'USD se poursuivront probablement en 2016. Ces dépréciations ont pesé sur le commerce mondial à hauteur de -960 milliards USD en 2016. Le problème est que peu d'économies retrouveront leur compétitivité grâce à ces dépréciations (pas d'effet de courbe en J en perspective) ;

► **4 • Domesticization.** Outre une nette tendance à la création de valeur découlant des services (70% du PIB mondial en 2017, contre 66% en 2007), les récentes évolutions favorables (prix du pétrole, réductions d'impôt et aides fiscales, politiques monétaires accommodantes) ont stimulé la consommation de biens et de services non échangeables (soins et loisirs, immobiliers, services financiers, pour n'en citer que quelques-uns). Pour rappel, les exportations de services représentent seulement 7% du PIB total.

En 2017, la croissance de la demande mondiale devrait augmenter modérément (+2,8% pour le PIB mondial), tirée à la fois par les économies développées et par les pays émergents (par exemple, sortie de récession du Brésil et de la Russie) ; les pays exportateurs nets de matières premières, notamment, devraient regagner un

certain pouvoir d'achat grâce à la remontée progressive des prix. La dépréciation devrait s'améliorer à partir de 2017, les grandes économies retrouvant également une assise plus solide grâce aux mesures de relance. Enfin, les prix de la plupart des biens manufacturiers devraient se redresser, avec le coup d'arrêt à la baisse des prix à la production. Le commerce mondial devrait donc progresser de +3,1% en volume et de +5,7% en valeur. Toutefois, par rapport à 2014, il devrait encore accuser une différence de -1 970 milliards USD, soit l'équivalent du PIB de l'Italie. ►

Graphique 1 Croissance du commerce mondial



Sources : IHS, Euler Hermes

Les exportations mondiales d'énergie devraient baisser en 2016 de **-518 milliards USD**

ZOOM

La menace des matières premières

Sans surprise, le secteur primaire (matières premières) a été à l'origine de la contraction en valeur du commerce mondial. Les producteurs de matières premières industrielles connaîtront probablement une autre année terne de par la baisse des prix. La stabilisation des prix ne permettra pas nécessairement de regagner le pouvoir d'achat perdu en 2016.

Les secteurs de l'énergie (avec un commerce en repli de -518 milliards USD cette année) et des métaux non-ferreux (-58 milliards USD) concentrent le risque le plus important de prolongation du contre-choc des prix des matières premières sur longue période: (i) l'incapacité à survivre compte tenu de niveaux de dette déjà élevés dans le secteur; et (ii) la transmission en aval des pressions déflationnistes (par exemple au secteur des machines et équipements). En conséquence, les producteurs de biens à faible valeur ajoutée, avec un faible pouvoir de fixation des prix (chute des prix des matières premières et dépréciations des devises pour les pays émergents) subiront des pressions supplémentaires.

L'industrie agroalimentaire devrait connaître une modeste embellie (+15 milliards USD en 2016). Ses perspectives ne sont toutefois pas sans risque, compte tenu de la forte baisse des prix (-18% en 2015) et de la faiblesse de la demande attendue de certains grands pays émergents, dont la Chine, la Russie et le Brésil.

Les secteurs à plus forte valeur ajoutée devraient mieux résister, bénéficiant d'une moindre élasticité prix. Les exportations des secteurs électronique et électrique devraient augmenter de +58 milliards USD et de +37 milliards USD, respectivement, à la faveur d'une hausse de la consommation privée dans les pays développés et de l'élargissement de la liste des produits couverts par l'Accord sur les Technologies de l'Information (ITA).

Les exportations de véhicules devraient progresser de +29 milliards USD. L'externalisation de la production vers des zones manufacturières compétitives plus proches de l'utilisateur final (déplacement par exemple du Japon au Mexique de la production destinée aux consommateurs américains) permet de contenir les coûts tout en dynamisant les exportations au sein d'une région. Les exportations de machines et d'équipements devraient progresser de manière satisfaisante (80 milliards USD) grâce à la possibilité de relever les prix. ■



Peu d'empires importateurs (galactiques) et guère de contre-attaque

La première raison de ce ralentissement du commerce est l'atonie de la demande. Une classification des pays en fonction de l'augmentation de leurs besoins d'importations illustre que la croissance du PIB, la taille et la monnaie expliquent le top 5 atypique suivant: Allemagne (+77 milliards USD), États-Unis (+66 milliards USD), Japon (+49 milliards USD), Chine (+41 milliards USD) et France (+40 milliards USD). Si l'Allemagne arrive en tête des pays qui offrent des opportunités à l'export, la Chine occupe la quatrième place seulement de ce classement, au même niveau que la France lorsqu'il s'agit de la croissance des importations sur la période 2016-2017. La Chine a cessé, il y a plus d'un an, d'être le premier débouché mondial, portant atteinte aux chiffres du commerce mondial. L'Europe est devenue la destination privilégiée des exportateurs, la plupart des pays continuant de dépendre de biens et de services importés pour la consommation et l'investissement.

Nous avons décidé de regrouper les empires importateurs en quatre catégories, en nous ins-

pirant des types d'atmosphère de la galaxie de la Guerre des étoiles, du type I, où les niveaux d'oxygène, d'azote et d'hydrogène sont satisfaisants et où l'air est respirable pour la majorité des espèces, jusqu'au type IV, où une combinaison et un masque respiratoire sont nécessaires. Pour définir ces types d'importateurs, nous avons utilisé les critères suivants: (i) la croissance des importations en volume pour mesurer la vigueur de l'effet demande; et (ii) la croissance des importations en valeur nominale (USD) pour refléter les effets taille et monnaie. La croissance moyenne du commerce mondial est utilisée comme seuil de démarcation pour la croissance des importations en volume (+2,6% par an sur 2016-17); alors que l'augmentation moyenne des besoins d'importations (+10 milliards USD) a été utilisée pour la croissance des importations nominales sur 2016-17.

► **Type I.** Les pays de la zone euro devraient réaliser une performance supérieure à la moyenne mondiale en 2016-2017, avec une croissance raisonnable des importations en volume et une augmentation sensible en valeur nominale exprimée en USD (+248 milliards USD entre 2015 et 2017). Cette croissance sera soutenue par l'amélioration de la consommation privée et de l'investissement. Certains pays émergents

Graphique 2 Exportations de biens : gains par secteur

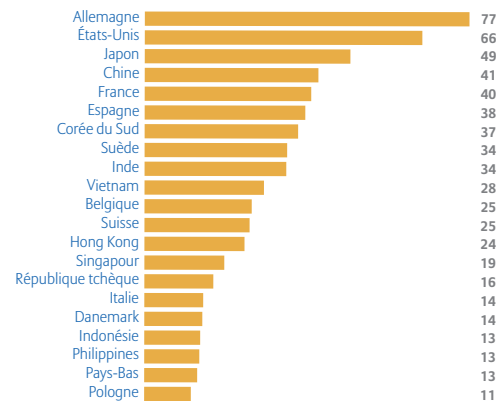


Sources : IHS, Chelem, Euler Hermes



© Image courtesy helix-nebula-11155 of pixabay.com. Under CC0 Public Domain

Graphique 3 Besoins supplémentaires d'importations par pays
(hausse cumulée 2016-2017)



Sources : Chelem, Euler Hermes

connaîtront également un redressement progressif de la demande. Dans les pays de l'ASEAN, en particulier en Indonésie, aux Philippines et au Vietnam, la demande devrait se raffermir sous l'effet de la hausse des revenus et de facteurs démographiques favorables. En Inde, l'amélioration du cycle d'investissement s'accompagnera d'importations de biens d'équipement.

► **Type II.** Les grands pays (commerciaux) tels que les États-Unis (+66 milliards USD) et la Chine (+41 milliards USD) connaîtront des performances mitigées, avec des progressions importantes mais inférieures au niveau tendanciel de la croissance des importations en volume. Dans ces deux pays, une croissance davantage axée sur les services et l'autonomie grandissante des secteurs manufacturiers – c'est-à-dire leur moindre dépendance à l'égard des fournisseurs étrangers de matières premières dans le cas des États-Unis et de biens intermédiaires dans celui de la Chine – devraient se traduire par une croissance modérée des importations.

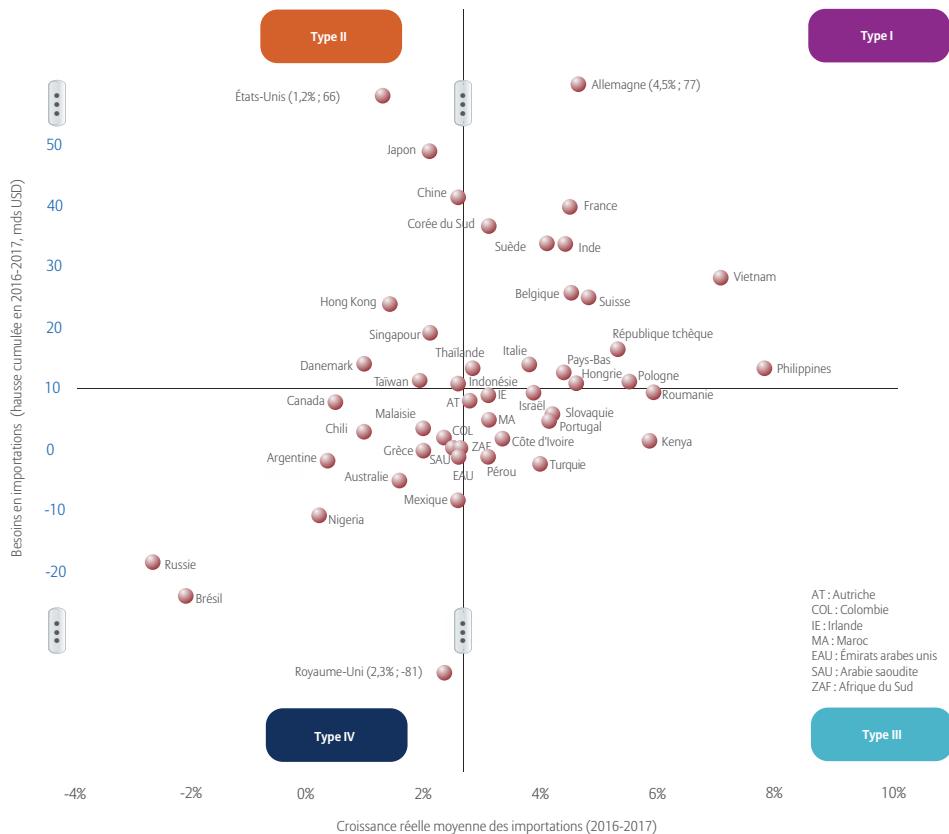
► **Type III.** Certains pays réaliseront des performances satisfaisantes mais accompagnées de gains modestes. Ce sera notamment le cas des pays liés au cycle économique de la zone euro (dont la Slovaquie, le Portugal, la Turquie, le Maroc et la Côte d'Ivoire), et des pays qui présentent des perspectives de croissance positive et un solide environnement commercial (Israël, Pérou).

► **Type IV.** Les pays riches en matières premières devraient afficher une croissance des

importations plus faible en USD, étant donné que la dépréciation des devises (Australie, Canada et Chili) a pour corollaire un renchérissement des importations mais également sous l'effet d'une contraction de la demande (Brésil, Russie et Nigeria). Les pays dont les fondamentaux sont médiocres (double déficit, tensions

politiques), à l'image de la Turquie, devraient importer moins en USD en raison à la fois des pressions sur leur devise et d'une croissance anémique de la demande. La croissance ralentira au Royaume-Uni car les inquiétudes relatives au Brexit freinent l'investissement et les importations pâtissent de la dépréciation de la GBP. ►

Graphique 4 Commerce mondial - Les moteurs de l'import



Sources : IHS, Euler Hermes

Le retour des Jedi (exportateurs) européens

Alors que la demande de la plupart des pays importateurs ralentit, exporter devient plus difficile et exige une grande maîtrise. Nous avons donc établi une typologie des pays reposant sur la performance des exportations en nous inspirant des quatre rangs de Jedi. Ce nouvel ordre mondial utilise la croissance moyenne des exportations en volume sur 2016-2017 et les gains cumulés de part de marché mondial sur la même période.

► **En premier lieu, les Maîtres Jedi possèdent une vaste expérience et une excellente compréhension de la Force commerciale.** Ils associent une croissance soutenue des exportations en volume (supérieure à la moyenne mondiale) et une augmentation de part de marché. Cette catégorie inclut les pays du noyau dur de la zone euro et ceux situés sur la même chaîne de valeur (Roumanie, Pologne). Ces pays devraient profiter de l'affaiblissement de la devise, de l'assouplissement des conditions de financement et de l'amélioration de la demande de leurs principaux partenaires (les pays membres de l'Union européenne). Cette catégorie d'élite inclut également des pays dotés de solides avantages concurrentiels (Vietnam, Philippines, Maroc et Kenya), notamment de faibles coûts salariaux et un positionnement stratégique sur les chaînes de valeur régionales (centres manufacturiers à faible coût).

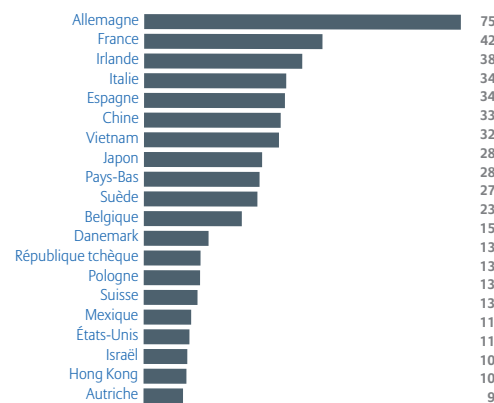
► **En deuxième position, les Chevaliers Jedi sont capables d'accroître leurs parts de marché malgré le ralentissement des volumes.**

Ces pays sont rompus au commerce et spécialisés dans des produits à forte valeur ajoutée, ce qui les rend moins sensibles aux chocs de prix. Leur statut de valeur refuge signifie que leurs devises sont légèrement surévaluées. En revanche, les entreprises domestiques bénéficient de politiques très accommodantes et parviennent donc à rester compétitives dans l'environnement mondial. Ces marchés ont traversé des périodes difficiles cette année mais les conditions de marché devraient progressivement s'assouplir l'année prochaine, grâce notamment à de nouvelles mesures de détente monétaire décidées par leurs banques centrales. Il devrait en résulter une dépréciation des devises et un assouplissement des conditions de financement. À titre d'exemple, le Danemark, la Suisse et le Japon ont déjà opté pour des taux directeurs en territoire négatif afin de soulager les pressions sur leurs devises.

► **En troisième position, les Padawans (ou Apprentis Jedi) sont les pays à fort potentiel.**

Ils devraient enregistrer une forte croissance des exportations en volume, mais perdre des parts de marché en raison d'une forte pression sur les prix. En Chine, par exemple, la dépréciation du RMB dopera la croissance des volumes, mais (i) la détérioration de la compétitivité-prix imputable à la hausse des salaires et à la forte appréciation de la devise; et (ii) la croissance limitée de la demande

Graphique 6 Gains à l'export (hausse cumulée 2016-2017)



Sources : IHS, Euler Hermes

étrangère entraîneront une réduction des exportations exprimées en USD (+33 milliards USD en termes cumulés sur 2016-2017) et une perte de part de marché (-0,15 pp sur la même période). Les pays détenant une forte part de marché (par exemple l'Arabie saoudite, l'Australie et l'Afrique du Sud) et les pays dont les exportations sont plus diversifiées (Canada, Mexique) pourront connaître une forte augmentation en volume, mais leurs parts de marché diminueront probablement en l'absence de hausse des prix. S'agissant des centres manufacturiers (par exemple la Turquie et la Thaïlande), la dépréciation des devises devrait entraîner une baisse des exportations libellées en USD mais dopera la croissance des volumes.

► **En quatrième position, les Younglings (ou Initiés Jedi) sont les pays qui ne sont pas en mesure de bénéficier de la Force.**

La croissance de leurs exportations est faible, et les pressions négatives sur les prix prévalent. Cette catégorie inclut: (i) les pays qui dépendent fortement de la demande chinoise (matières premières industrielles et fournisseurs asiatiques de biens intermédiaires); (ii) les exportateurs qui pâtissent du resserrement monétaire ou de la fermeté de leur devise (États-Unis); et (iii) les pays affectés par des blocages politiques (Russie).

Bien que, selon Maître Yoda, « *Un Jedi utilise la Force pour la connaissance et la défense, jamais pour l'attaque* », dans la pratique, certains pays ont démontré qu'ils sont capables d'utiliser le sabre laser mieux que d'autres. Selon nos estimations, les cinq premiers du classement des pays par l'augmentation cumulée de leurs exportations sur la période 2016-2017 sont l'Allemagne (+77 milliards USD), la France (+42 milliards USD), l'Irlande (+38 milliards USD), l'Italie (+34 milliards USD) et l'Espagne (+34 milliards USD). La Chine arrive en sixième position seulement, avec +33 milliards USD d'exportations supplémentaires attendues en 2016 et 2017, talonnée par le Vietnam et le Japon. Le retour du Jedi européen est manifeste.

Graphique 5 Croissance réelle des exportations de biens et services vs variation des parts de marché



Sources : IHS, Euler Hermes

Rogue trade : pourquoi la situation a irrémédiablement changé ?

Il est malheureusement vain d'espérer que le commerce retrouve, et ce, même après 2017, son dynamisme d'avant la crise, certaines causes du marasme s'apparentant à des points de rupture structurels. Le visage du commerce va irrémédiablement changé. Trois voyants rouges clignotent sur le tableau de bord du vaisseau spatial Commerce : les réorientations de la demande, la balkanisation financière (insuffisance du financement en USD et guerre des devises inefficaces) et les risques politiques (protectionnisme).

Stormtroopers de la demande

La demande mondiale peine à trouver une assise solide, les chocs cycliques devenant plus fréquents. En 2015, pour la quatrième année consécutive, la croissance du PIB est restée inférieure à +3% et elle devrait le rester au moins jusqu'en 2017. Surtout, il semble que l'alignement des astres (croissance soutenue et conjointe aux États-Unis, en Europe, en Chine et dans les pays émergents) n'est pas pour tout de suite. C'est là une conséquence inattendue de la crise financière mondiale qui perdure sept ans plus tard. Le rôle moteur de la Chine et des États-Unis dans le commerce mondial a diminué :

1• La Chine est en phase de transition. Tout d'abord, elle passe d'une croissance tirée par l'investissement et les exportations (manufacturières) à une croissance alimentée par la consommation et les services. Parallèlement, sa production se déplace des produits à faible valeur ajoutée vers des produits de haute technologie. La Chine évolue également vers une croissance plus durable,

dépendant moins des ressources naturelles et du crédit.

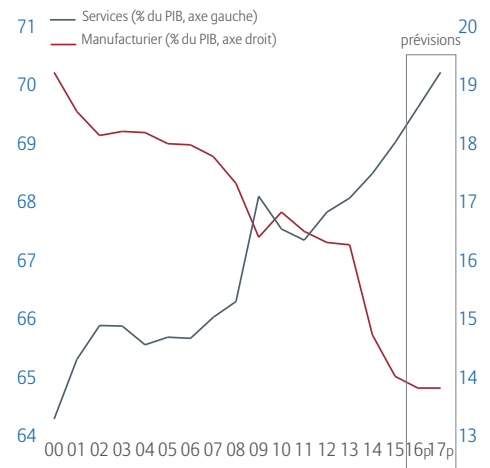
2• Aux États-Unis, la révolution énergétique a entraîné deux changements structurels : réduction des importations énergétiques grâce à la nouvelle autosuffisance énergétique du pays, et amélioration de la compétitivité des secteurs en aval grâce à la baisse des coûts des intrants. Nous estimons qu'une réduction de 1 pp de la croissance de la demande d'importations en volume des États-Unis pourrait ôter 0,2 pp à la croissance du commerce mondial.

Plusieurs chocs locaux menacent l'avenir du commerce. Ces chocs sont plus fréquents et ont des retombées plus sévères sur les pays voisins. Prenons le Brexit : le Royaume-Uni est en effet l'un des premiers importateurs mondiaux, et le choc a été rude pour l'Europe alors que la reprise était en partie alimentée par le raffermissement du commerce intra-régional.

Outre l'insuffisance de la demande de certains pays, deux changements majeurs peuvent expliquer pourquoi le commerce pourrait ne plus jamais dépasser +4% par an.

Le premier est le raccourcissement des chaînes de valeur mondiales. Le deuxième est la part croissante des services (non échangeables) dans la création de valeur ajoutée. S'agissant du premier, le ralentissement de la croissance de l'investissement (souvent à plus fort contenu importé que la consommation) se traduit par un recul de la croissance des importations. En outre, l'intégration verticale des grandes économies influe sur les chaînes de valeur mondiales. C'est le cas pour la Chine dans ses efforts pour absorber

Graphique 7 Valeur ajoutée du secteur manufacturier et des services (en pourcentage du PIB)



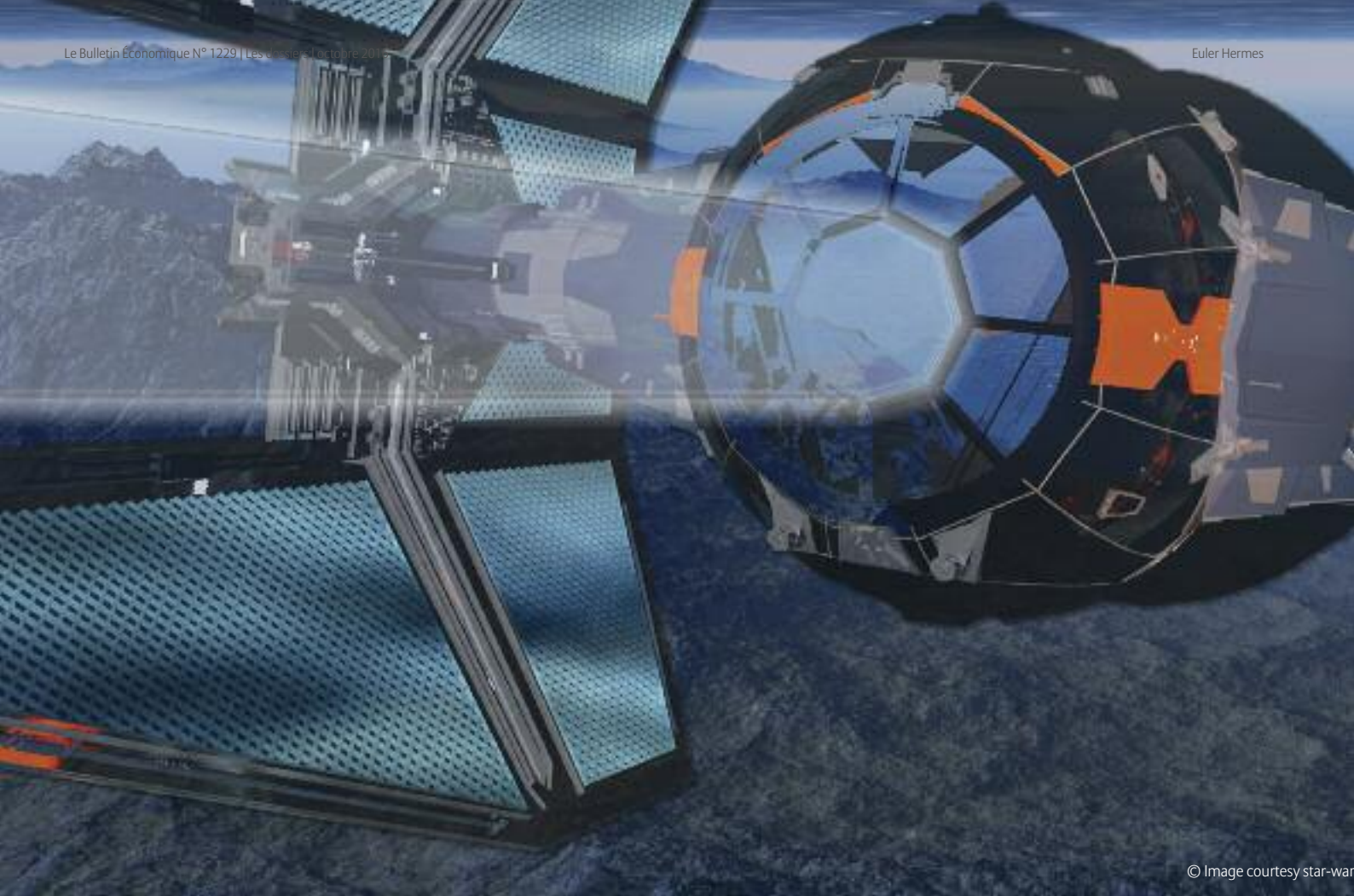
Sources : IHS, Euler Hermes

les fournisseurs directs de Taiwan, par exemple, ou de multinationales qui optent pour une chaîne de valeur plus compacte ou qui décident de relocaliser la production lorsque la productivité est restaurée afin de gagner en qualité. La substitution des importations joue un rôle croissant dans les blocs régionaux.

S'agissant du second changement, il est bien connu que la part des services dans la création de valeur ajoutée augmente régulièrement depuis dix ans mais, depuis la crise, cette tendance s'est accélérée sous l'effet : (i) des stimuli budgétaires et monétaires récents qui ont notamment soutenu les services domestiques (finance, immobilier, loisirs) ; et (ii) la renaissance économique résultant des révolutions numériques et technologiques, où les intrants ne sont plus des matériaux de base et des biens d'équipement mais des hommes. ▶



1 pp
de réduction de la
croissance de la demande
d'importations réelles de
la Chine pourrait ôter
0,3 pp, au maximum, à la
croissance du commerce
mondial



© Image courtesy star-war

Étoile de la mort : balkanisation financière

La mondialisation financière est l'un des nombreux facteurs à l'origine de l'accélération de la mondialisation du commerce, et la crise financière l'un des principaux catalyseurs de l'effondrement du commerce mondial en 2009. Il semble que l'une des principales raisons de l'atonie du commerce à moyen terme sera la fragmentation financière. L'insuffisance du financement en USD, le carnage des monnaies et les contrôles des capitaux sont symptomatiques de bassins financiers isolés les uns des autres. Les dirigeants mondiaux ont échoué à apporter une solution rapide à la balkanisation croissante des flux financiers.

Pénurie de dollars

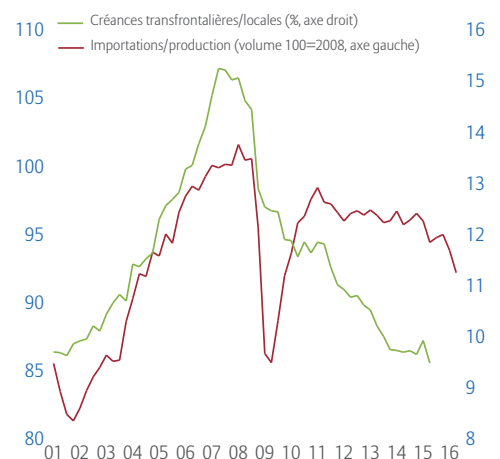
La dette et le commerce en dollars ont augmenté de concert jusqu'en 2014, les prix élevés des matières premières et les taux d'intérêt bas incitant certains exportateurs de matières premières à accroître leurs capacités de production (ainsi, entre 2006 et 2014, la dette des seuls producteurs de pétrole a progressé de +800 milliards USD, selon la BRI). Les flux financiers étant libellés en dollars et se multipliant, ils ont servi

de garantie implicite permettant d'émettre plus de dette en dollars.

Le resserrement de la politique de la Réserve fédérale américaine et la persistance des prix bas des matières premières ont causé une asymétrie croissante entre le passif et l'actif en dollars, au niveau des pays, des secteurs et des entreprises, ce qui a nécessité de réduire l'endettement et a restreint les flux commerciaux. En outre, lorsqu'une économie perd l'accès au marché international des capitaux, les entreprises doivent rembourser leur dette au lieu de la refinancer et, souvent, réduisent leurs investissements, ce qui freine les importations de biens d'équipement. Lorsque les banques centrales ne disposent pas de réserves de change suffisantes (réticence à partager, arrêts soudains ou simplement taux de change fixes), la situation dégénère et la probabilité d'une crise de la liquidité dans le secteur bancaire augmente – surtout lorsque le crédit domestique reste abondant –, ce qui incite les banques à devenir plus frileuses.

Des perturbations des flux financiers peuvent également expliquer la pénurie. La délimitation du système financier mondial est structurelle et héritée de la Grande récession (2008-09),

Graphique 8 Indice de contenu en importation de la production mondiale et ratio des engagements bancaires internationaux/nationaux



Sources : BIS, CPB, Euler Hermes



s-1703175 of pixabay.com. Under CC0 Public Domain

lorsque les banques européennes ont perdu définitivement leur position dominante dans l'intermédiation des financements mondiaux en USD. En conséquence, les flux bancaires transfrontaliers ont été réorientés et les banques se sont régionalisées, notamment en matière de financement du commerce.

Le monde se divise aujourd'hui en plusieurs ensembles de banques régionales. Lorsqu'un pays dominant dans une région est en perte de vitesse (à l'image du Brésil), les banques réduisent l'octroi de financements du commerce local (Amérique latine). Enfin, de nouveaux contrôles des capitaux ont été instaurés dans le monde entier, notamment dans les pays émergents, pour prévenir la fuite des capitaux.

Le carnage des devises a échoué à stimuler le commerce mondial

La récente série de dévaluations de monnaies à travers le monde pourrait avoir eu un ultime effet – essentiellement négatif – sur le commerce mondial. La plupart des pays, surtout ceux exportateurs de matières premières, ont été contraints de déprécier leurs devises (et d'augmenter les taux d'intérêt) en raison des sorties de capitaux, provoquant une contraction des importations (et une amélioration de la balance commerciale due à l'austérité).

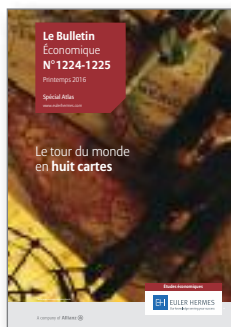
Une dépréciation de leur monnaie peut s'avérer utile pour les pays où les conditions de financement s'améliorent ou qui ne sont pas producteurs de matières premières industrielles primaires. Pour ceux-là, la dévaluation de la devise peut améliorer la compétitivité-prix, avec à la clé une augmentation des volumes exportés.

Au final, la dépréciation de nombreuses devises n'a pas permis de stimuler les exportations (effet courbe en J) et seuls les pays non exportateurs de matières premières affichant une amélioration sensible de leurs conditions de financement sont généralement parvenus à accroître leur solde commercial. La Colombie, la Russie, le Brésil, le Chili, le Pérou et l'Indonésie sont autant d'exemples de pays qui n'ont pas connu de rebond sensible après la dépréciation de leur monnaie. Parmi les grandes économies, la zone euro et le Japon devraient être les principaux bénéficiaires, grâce à la spirale vertueuse exportations/croissance du PIB. En Chine, l'affaiblissement du RMB devrait donner une certaine impulsion, mais les conditions de financement mitigées pour les entreprises exportatrices – baisse du coût du crédit domestique, mais endettement élevé et hausse du coût des financements étrangers – auront probablement un effet négatif. ▶

Graphique 9 Croissance réelle des exportations vs variation du taux de change effectif réel (entre 2013 et 2015)



Sources : IHS, Euler Hermes



Déjà parus :

N° 1211-1212

■ Les défaillances d'entreprises dans le monde

Le ver est dans le fruit
Délais et retards de paiement, impayés et défaillances d'entreprises : nos prévisions pour 2015

N° 1213

■ Les dossiers

Le recouvrement de créances à l'international
Le Bon, la Brute et le Truand

N° 1214

■ Conjoncture et risques économiques

Ce n'est pas parce qu'on écrit des contes de fées qu'on croit aux lous-garous !

N° 1215

■ Les dossiers

Que nous mijote le commerce mondial ? Douze pays livrent leur recette pour relever l'export

N° 1216

■ Conjoncture, risques économiques et secteurs internationaux

Le bruit ne fait pas de bien et le bien ne fait pas de bruit

N° 1217-1218

■ Conjoncture, risques économiques et secteurs internationaux

Croissance en roue libre ?

N° 1219

■ Les dossiers

L'auto dans tous ses états

N° 1220-1221

■ Les défaillances d'entreprises dans le monde

Défaillances d'entreprises : Volte-face

N° 1222

■ Conjoncture et risques économiques

Les 7 nains de la croissance mondiale

N° 1223

■ Secteurs internationaux

Que les jeux des secteurs commencent — Les Jeux Olympiques ont déjà démarré pour les entreprises

N° 1224-1225

■ Spécial Atlas

Le tour du monde en huit cartes

N° 1226-1227

■ Conjoncture et risques économiques

La croissance, à quel prix ?

N° 1228

■ Les dossiers

Pare-chocs publics pour le marché automobile

N° 1229

■ Les dossiers

La guerre des étoiles de l'export — Le sommeil de la Force

À paraître :

N° 1230

■ Les dossiers

The Economic Talk



■ **Comptes de 2016**
 ■ **+2,1 % en moyenne**
 ■ **+2,3 % en industrie**

www.youtube.com

Weekly Export Risk Outlook



www.eulerhermes.com/economic-research

Economic Insight



www.eulerhermes.com/economic-research

- Three Asian Tigers caught in a (Chinese) Typhoon ►août 2016
- The Olympics : A false (economic) start for Brazil ►juillet 2016
- Worldwide DSO : Paying the penalty for low growth ►juillet 2016
- Brexit : What does it mean for Europe and the world? ►mai 2016
- Brazil did not need more drama right now ►mai 2016
- Insolvencies are back : Keep an eye on the domino effect ►avril 2016
- Why is global growth a FLOP(s)? ►avril 2016
- Switzerland : Modest export restart in 2016 while survey signals further growing export risks ►avril 2016
- Oil prices : Time for (nasty) second-round effects? ►mars 2016

Country Report



Mise à jour du 26 septembre 2016

www.eulerhermes.com/economic-research

- | | | |
|------------|--------------|----------------------|
| ■ Arménie | ■ Indonésie | ■ Pakistan |
| ■ Autriche | ■ Jamaïque | ■ Philippines |
| ■ Bolivie | ■ Kazakhstan | ■ Portugal |
| ■ Brésil | ■ Malaisie | ■ Slovénie |
| ■ Chypre | ■ Mexique | ■ Trinidad et Tobago |
| ■ Danemark | ■ Mongolie | ■ Turquie |
| ■ Irlande | ■ Pays-Bas | |

Industry Report



www.eulerhermes.com/economic-research

- Europe's Chemical Sector ►septembre 2016
- US Oil ►février 2016
- US Retail ►janvier 2016
- US Household equipment ►février 2016
- France agrifood ►novembre 2015
- US agrifood ►novembre 2015
- Germany agrifood ►octobre 2015
- Construction in Germany ►octobre 2015
- US Auto Industry Outlook ►septembre 2015

Global Sector Report



Mise à jour de février 2016

www.eulerhermes.com/economic-research

- | | |
|-----------------------------|----------------------------|
| ■ Aéronautique | ■ Métallurgie |
| ■ Agroalimentaire | ■ Papier |
| ■ Automobile | ■ Industrie pharmaceutique |
| ■ Chimie | ■ Distribution |
| ■ Construction | ■ Textile |
| ■ Énergie | ■ Transport |
| ■ Électronique grand public | |
| ■ TIC | |
| ■ Biens d'équipement | |

Implantations

Siège social :
Euler Hermes Group
1, place des Saisons
92 078 Paris La Défense - France
Tél. : + 33 (0) 1 84 11 50 50

www.eulerhermes.com

🇿🇦 Afrique du Sud

Euler Hermes – South Africa
The Fris
32A Cradock Avenue,
Rosebank 2196
Tel. : +27 10 59348 01

▶ Allemagne

Euler Hermes Deutschland
Niederlassung der Euler Hermes SA
Friedensallee 254
22763 Hambourg
Tel. : + 49 40 8834 9000

Euler Hermes Aktiengesellschaft
Gasstraße 27
22761 Hambourg
Tel. : +49 40 8834 9000

Euler Hermes Collections GmbH
Zeppelinstr. 48
14471 Potsdam
Tel. : +49 331 27890 000

Euler Hermes Rating GmbH
Friedensallee 254
22763 Hambourg
Tel. : +49 40 8834 640

▶ Arabie Saoudite

Contacteur Émirats Arabes Unis

▶ Argentine

Solunion
Av. Corrientes 299
C1043AAC CBA, Buenos Aires
Tel. : +54 11 4320 9048

▶ Australie

Euler Hermes Australia Pty Ltd
Allianz Building
2 Market Street
Sydney, NSW 2000
Tel. : +61 2 8258 5108

▶ Autriche

Acredia Versicherung AG
Himmelfortgasse 29
1010 Vienne
Tel. : + 43 5 01 02 1111

Euler Hermes Collections GmbH,
Zweigniederlassung Österreich
Handelskai 388
1020 Vienne
Tel. : +43 1 90 22714000

▶ Bahreïn

Contacteur Émirats Arabes Unis

▶ Belgique

Euler Hermes Europe SA (NV)
Avenue des Arts – Kunstlaan, 56
1000 Bruxelles
Tel. : +32 2 289 3111

▶ Brésil

Euler Hermes Seguros de Crédito SA
Avenida Paulista, 2.421 – 3º andar
Jardim Paulista
São Paulo / SP 01311-300
Tel. : +55 11 3065 2260

! Bulgarie

Euler Hermes Bulgaria
2, Pozitano sq,
"Perform business Center"
Sofia, 1000
Tel. : +359 2 890 1414

▶ Canada

Euler Hermes North America Insurance
Company
1155, René-Lévesque Blvd West
Suite 2810
Montréal (Québec) H3B 2L2
Tel. : +1 514 876 9656 / +1 877 509 3224

▶ Chili

Solunion
Av. Isidora Goyenechea, 3520
Santiago
Tel. : +56 2 2410 5400

▶ Chine

Euler Hermes Consulting
(Shanghai) Co., Ltd
Unit 2103, Taiping Finance Tower, No.488
Middle Yincheng Road, Pudong New Area,
Shanghai, 200120
Tel. : +86 21 6030 5900

▶ Colombie

Solunion
Calle 7 Sur No. 42-70
Edificio Fórum II Piso 8
Medellín
Tel. : +57 4 444 01 45

▶ Corée du Sud

Euler Hermes Korea
Rm 1700, 17/F Jongro Tower Building, 6,
Jongro 2-Ga, Jongro-Gu
Seoul 110-789
Tel. : +822 733 8813

▶ Danemark

Euler Hermes Danmark, filial of
Euler Hermes Europe S.A. Belgien
Amerika Plads 19
2100 Copenhague O
Tel. : +45 88 33 33 88

▶ Émirats Arabes Unis

Euler Hermes
c/o Alliance Insurance PSC
501, Al Warba Center
P.O. Box 183957
Dubai
Tel. : +97142116000

▶ Espagne

Solunion
Avda. General Perón, 40
Edificio Moda Shopping
Portal C, 3ª planta
28020 Madrid
Tel. : +34 91 581 34 00

▶ Estonie

Contacteur Finlande

▶ États-Unis

Euler Hermes North America
Insurance Company
800 Red Brook Boulevard
Owings Mills, MD 21117
Tel. : +1 877 883 3224

▶ Finlande

Euler Hermes SA
Suomen sivuliike
Mannerheimintie 105
00280 Helsinki
Tel. : +358 10 850 8500

▶ France

Euler Hermes France SA
Euler Hermes Collection
Euler Hermes World Agency
1, place des Saisons
F-92048 Paris-La-Défense Cedex
Tel. : +33 1 8411 5050

▶ Grèce

Euler Hermes - Hellas Credit Insurance SA
16 Laodikias & 1-3 Nymfeou Str.
Athènes Grèce 11528
Tel. : +30 210 6900000

▶ Hong Kong

Euler Hermes Hong Kong Services Ltd
Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4,
12 Taikoo Wan Road
Taikoo Shing
Hong Kong
Tel. : +852 3665 8901

▶ Hongrie

Euler Hermes Europe SA
Magyarorszagi Fióktelepe
Kiscelli u. 104
1037 Budapest
Tel. : +36 1 453 9000

▶ Inde

Euler Hermes Services India Pvt. Ltd
5th Floor, Vaibhav Chambers
Opposite Income Tax Office
Bandra Kurla Complex
Bandra (East)
Mumbai 400 051
Tel. : +91 22 6623 2525

▶ Indonésie

PT Asuransi Allianz Utama Indonesia
Allianz Tower 32nd floor
Credit Insurance Division
Kawasan Kuningan Persada
Super block 2
Jln. H.R. Rasuna Said,
Jakarta Selatan 12980
Tel. : +62 21 2926 8888

▶ Irlande

Euler Hermes Ireland
Allianz House
Elm Park
Merrion Road
Dublin 4
Tel. : +353 (0)1 518 7900

▶ Israël

ICIC
2, Shenkar Street
68010 Tel Aviv
Tel. : +97 23 796 2444

% Italie

Euler Hermes Europe SA
Rappresentanza generale per l'Italia
Via Raffaello Matarazzo, 19
00139 Rome
Tel.: +39 06 8700 7420

► Japon

Euler Hermes Japan Branch Office
10th Fl., New Otani Garden Court,
4-1 Kioi-cho, Chiyoda-ku,
Tokyo 104-0094
Tel.: +81 3 3538 5403

► Koweït

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Lettonie

Contacteur Finlande

► Lituanie

Contacteur Finlande

► Malaisie

Euler Hermes Malaysia Branch
Level 28, Menara Allianz Sentral
Jalan Tun Sambanthan,
50470 Kuala Lumpur
Tel.: +603 22721387

► Maroc

Euler Hermes Acmar
37, bd Abdelattif Ben Kaddour
20 050 Casablanca
Tel.: +212 5 22 79 03 30

► Mexique

Solunion
Torre Polanco
Mariano Escobedo 476 Piso 15
Col. Nueva Anzures
11590 Mexico D.F.
Tel.: +52 55 52 01 79 00

► Norvège

Euler Hermes Norge
Holbergsgate 21
P.O. Box 6875
St. Olavs Plass
0130 Oslo
Tel.: +47 23 25 60 00

► Nouvelle Zélande

Euler Hermes New Zealand Ltd
Tower 1, Level 11
205 Queen Street
Auckland 1010
Tel.: +64 9 354 2995

! Oman

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Pays-Bas

Euler Hermes Nederland
Pettelaarpark 20
P.O. Box 70571
5201 CZ's-Hertogenbosch
Tel.: +31 (0)73 688 9999 / 0800 385 37 65

Euler Hermes Bonding
De Entree 67 (Alpha Tower)
P.O. Box 12473
1100 AL Amsterdam
Tel.: +31 (0)20 696 39 41

► Philippines

Contacteur Singapour

► Pérou

Contacteur Solunion Colombie

► Pologne

Towarzystwo Ubezpiecze
Euler Hermes SA
Al. Jerozolimskie 98
00-807 Varsovie
Phone: +48 22 363 6363

► Portugal

COSEC - Companhia de Seguro de
Créditos, S.A.
Av. da Republica, n° 58
1069-057 Lisbonne
Tel.: +351 21 791 3700

► Qatar

Contacteur Émirats Arabes Unis

► République tchèque

Euler Hermes Europe SA,
organizacni slozka
Molákova 576/11
186 00 Prague 8
Tel.: +420 266 109 511

► Royaume-Uni

Euler Hermes UK
1 Canada Square
Londres E14 5DX
Tel.: +44 20 7512 9333

► Roumanie

Euler Hermes Europe SA Bruxelles
Sucursala Bucuresti
Str. Petru Maior Nr.6
Sector 1
011264 Bucarest
Tel.: +40 21 302 0300

► Russie

Euler Hermes Credit Management OOO
Office C08, 4-th Dobryninskiy per., 8,
Moscou, 119049
Tel.: +7 495 981 28 33 ext. 4000

► Singapour

Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd
12 Marina View
#14-01 Asia Square Tower 2
Singapour 018961
Tel.: +65 6589 3700

► Slovaquie

Euler Hermes Europe SA, pobočka
poist'ovne z ineho clenkeho statu
2012:Plynarenska 7/A
821 09 Bratislava
Tel.: +421 2 582 80 911

► Sri Lanka

Contacteur Singapour

► Suède

Euler Hermes Sverige filial
Döbelngatan 24
Box 729
101 34 Stockholm
Tel.: +46 8 555 136 00

► Suisse

Euler Hermes SA
Zweigniederlassung Wallisellen
Euler Hermes Reinsurance AG
Richtiplatz 1
Postfach
8304 Wallisellen
Tel.: +41 44 283 65 65
Tel.: +41 44 283 65 85 (Reinsurance AG)

► Taïwan

Euler Hermes Taïwan Services Limited
Phone: +886 2 5550 0590

► Thaïlande

Allianz C.P. General Insurance Co., Ltd.
323 United Center Building
30th Floor
Silom Road
Bangrak, Bangkok 10500
Tel.: +66 (0)2 264 8612

► Tunisie

Contacteur Italie

► Turquie

Euler Hermes Sigorta A.S.
Büyükdere Cad. No: 100-102
Maya Akar Center Kat: 7 Esentepe
34394 Şişli/İstanbul
Tel.: +90 212 2907610

► Uruguay

Contacteur Argentine

► Vietnam

Contacteur Singapour



Le Bulletin Économique

est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques
d'Euler Hermes Group

1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex

e-mail : research@eulerhermes.com - Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 50

Le présent document reflète l'opinion de la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group. Les informations, analyses, prévisions, contenues dans ce document sont fondées sur les hypothèses et les points de vues actuels de cette Direction et sont de nature prospective. Dans ce contexte, la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group n'a aucune obligation de résultat et sa responsabilité ne peut être engagée à ce titre. Ces analyses sont d'ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment.

www.eulerhermes.com

Le Bulletin
économique



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.