

# Le Bulletin Économique N°1239

Novembre 2017

Les dossiers

[www.eulerhermes.fr](http://www.eulerhermes.fr)

## CE DOCUMENT

est un extrait de notre  
Bulletin économique  
N°1239 (Novembre 2017).

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

## “Game of Trade” : insoumis, invaincus, intacts ?

*\* Notre savoir au service de votre réussite*

Études économiques



**EULER HERMES**

Our knowledge serving your success

A company of **Allianz** 

# Sommaire

Études Économiques  
Euler Hermes Group

## Le Bulletin Économique n° 1239

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 :** Alexis Garatti (Responsable), Ana Boata, Stéphane Colliac, Georges Dib, Mahamoud Islam, Dan North, Manfred Stamer (Économistes pays)

**Études sectorielles et défaillances**

**d'entreprises :** Maxime Lemerle (Responsable), Catharina Hillenbrand-Saponar, Marc Livinec, Didier Moizo, Sergey Zuev (Conseillers sectoriels)

**Support :** Laetitia Giordanella (Assistante), Ilan Goren (Gestionnaire de contenus), Julien Aymé-Dolla, Nada Benslimane, Nathan Carlesimo, Marco Hauschel (Assistants de recherche)

**Édition :** Martine Benhadj

**Conception graphique :** Claire Mabilie

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

**Pour tous renseignements :** Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense CEDEX – Tél.: +33 (0) 1 84 11 50 46 – Courriel : [research@eulerhermes.com](mailto: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 novembre 2017; issn 1162 – 2881 ■ *Achévé de rédigé le 22 novembre 2017*

### 3 ÉDITORIAL

### 4 VUE D'ENSEMBLE

### 5 Commerce Stark: la croissance vient

5 Perspectives commerciales mondiales : « Regardez dans le feu, mon roi »

6 Les trois « Royaumes » à privilégier : Chine, États-Unis et zone euro

7 La zone euro à la conquête du Trône des exportations en 2017-18

8 En 2018, les Divinités matières premières pourraient créer la surprise

### 8 Les Marcheurs blancs du commerce : protectionnisme, balkanisation financière et géopolitique

8 Le Mur du protectionnisme

9 Les Vents de l'hiver soufflent sur les capitaux

10 Géopolitique : la « Briseuse » de flux commerciaux

### 10 Les nouveaux dragons de la mondialisation : investissements, accords commerciaux et digitalisation

10 Dragon #1 : le cash n'a pas de frontières

11 Dragon #2 : politique industrielle et blocs régionaux

11 Dragon #3 : les services et le digital

### 12 LES SEPT ROYAUMES (PLUS UN)

12 **La Maison États-Unis :** la croissance de l'autre côté du Mur ?

13 **La Maison Mexique :** la croissance de l'autre côté du Mur ? Saison 2

14 **La Maison Chine :** « la furie du commerce »

15 **La Maison Japon :** la politique est la clé du pouvoir

16 **La Maison Allemagne :** le Khalasar du commerce

17 **La Maison France :** Emmanuel Snow à l rescousse

18 **La Maison Royaume-Uni :** le Brexit ou le « divorce rouge »

19 **La Maison Italie :** l'acier valyrien

### 20 RETROUVEZ-NOUS SUR LE WEB

### 21 NOS PUBLICATIONS

### 22 IMPLANTATIONS



© Igolden-crown. shutterstock\_700718293

# La mithridatisation

LUDOVIC SUBRAN

Mithridate le Grand a régné de 120 à 63 av. J.-C. Grand chef de guerre, politicien rusé, une des seules véritables menaces à la domination romaine antique, il aurait pu être un personnage de *Game of Thrones*, car sa vie fut une succession de dangers et de périls. Sa mère, une vraie Cersei Lannister, assassine son père en l'empoisonnant, puis assure la régence du Pont jusqu'à ce qu'un héritier mâle soit en âge de régner. Malheureusement pour Mithridate, son frère cadet est le favori de sa mère. Celle-ci décide donc de tuer l'aîné en versant un peu de poison à chacun de ses repas. Mithridate s'en rend compte et prend la fuite. Préparant son retour pour s'emparer du trône, il commence à ingérer un mélange de faibles doses de tous les poisons connus afin de s'immuniser contre eux. C'est ainsi que naît la mithridatisation, qui consiste à se protéger de substances toxiques en les ingérant progressivement.

Dans cette troisième édition de notre *Global Trade Report*, intitulé « *Game of Trade*: insoumis, invaincus, intacts », nous nous demandons si le monde est mithridatisé contre la mondialisation et le protectionnisme. Il semble en effet que nous résistions mieux aux risques commerciaux qu'avant. Après deux années de déclin, les échanges mondiaux ont repris, alors même que le programme « *America First* » de Donald Trump plonge la communauté mondiale dans la confusion : protectionnisme, taxes sur les sociétés étrangères et choc de dérégulation. Est-ce la fin du Trône De Fer de la

mondialisation auquel les sept royaumes ont prêté allégeance ? Il semble bien qu'elle va devenir plus risquée, plus onéreuse et plus périlleuse, en particulier parce que la mithridatisation n'est pas efficace contre tous les poisons et qu'elle peut aboutir à une accumulation mortelle de substances nocives dans l'organisme. Le risque politique est un bon exemple de toxine difficile à expulser, notamment pour les petites entreprises.

Est-ce si grave que cela ? Peut-on avoir un heureux dénouement ? Comme dans *Le Trône de fer*, le livre de George R. R. Martin qui a inspiré la série culte de HBO, il y aura de nombreuses victimes (que nous appelons insolabilités dans notre monde), mais le scénario compte une Khaleesi et ses puissants dragons : une abondance de trésorerie à l'actif des entreprises propres à générer de nouvelles vagues de fusions-acquisitions, le soutien discipliné des gouvernements en faveur d'investissements à long terme et la révolution digitale. Cela suffira-t-il ? Nous l'espérons. « La nuit est sombre et pleine de terreurs » mais au final, le Roi de la Nuit est vaincu, n'est-ce pas ? #SpoilerAlert

VUE  
D'ENSEMBLE

# “Game of Trade” : insoumis, invincibles, intacts ?

MAHAMOUD ISLAM ET MARCO HAUSCHEL

■ **Commerce Stark : “la croissance vient”**. Les échanges mondiaux devraient augmenter en volume de +4,3% en 2017 et de +3,9% en 2018, et en valeur de respectivement +7,5% et +6,3%. Une tendance conforme à l'accélération synchronisée de la croissance mondiale après deux années décevantes (2014-16), au cours desquelles les échanges ont diminué de presque 3 000 milliards USD. Les principaux responsables de cette décélération furent la chute de la demande et l'effondrement du prix des matières premières. En 2017, nous pensons que la tendance va s'inverser compte tenu de la remontée des prix, et en 2018, ces pertes massives (3 000 milliards USD) devraient avoir été couvertes. Cette reprise devrait ajouter un demi-point à la croissance du PIB mondial cette année et la suivante, et l'aider à franchir la barre des +3 %. L'accélération de la demande proviendra des États-Unis, de la zone euro et de l'Asie émergente. Au niveau des exportations, ces deux dernières régions devraient bénéficier le plus de ce dynamisme commercial.

■ **Les Marcheurs blancs du commerce : protectionnisme, financement des exportations et géopolitique**. À court terme, les échanges mondiaux de biens et services devraient croître à un rythme deux fois moins rapide que celui enregistré avant la crise. Entre 2003 et 2007, leur croissance moyenne a été de +8% en volume et +16% en valeur. Nous identifions trois facteurs qui pourraient entraver cette accélération. Premièrement, le nombre de mesures protectionnistes est élevé et ne cesse d'augmenter (plus de 400 prévues cette année, un peu moins qu'en 2016). Deuxièmement, le phénomène de *balkanisation financière* reste préoccupant. Dans le monde, les prêts bancaires transfrontaliers ont diminué de -0,2% a/a au T2 2017 en raison d'une régulation asymétrique. Nos estimations concernant le déficit de financement du commerce mondial confirment celles de la Banque asiatique de développement (1 500 milliards USD par an). Les politiques de relocalisation dans les économies avancées (les fameuses « guerres fiscales ») pourraient priver les marchés émergents de capitaux. La normalisation des politiques monétaires pourrait affecter l'accès aux devises fortes et accroître de façon générale les coûts de financement du commerce. Enfin, le regain de tensions géopolitiques (pays du Golfe, Corée) constitue un risque supplémentaire.

■ **Les nouveaux dragons de la mondialisation : liquidités, politiques industrielles régionales et digitalisation**. Selon nous, trois facteurs stimuleront les échanges mondiaux à l'avenir. Premièrement, un niveau de cash record (7 000 milliards USD) aux bilans des entreprises cette année devrait contribuer à une hausse des investissements de +3%. Deuxièmement, les politiques industrielles intelligentes seront aussi favorables à une hausse des échanges internationaux. Des projets d'infrastructure tels que l'initiative « *One Belt One Road* » en Chine ou les investissements réalisés par le Japon en matière d'infrastructures et réseaux d'énergie. Par ailleurs, les accords régionaux de libre-échange comblent le vide laissé par des accords mondiaux obsolètes. C'est le cas du Partenariat économique régional global (RCEP) en Asie et de l'Accord économique et commercial global (CETA) entre le Canada et l'UE. Troisièmement, les services et la digitalisation pourraient inaugurer un nouvel âge d'or pour le commerce mondial, bien que leur incidence soit encore difficile à déceler dans les statistiques nationales. Les marchés émergents concentrent leurs efforts sur le développement des services. Au niveau des entreprises, les *start-up* prennent de l'ampleur et sont d'envergure mondiale dès leur lancement. Enfin des solutions innovantes sont développées dans le domaine des *TradeTechs* pour renforcer et sécuriser les chaînes d'approvisionnement.

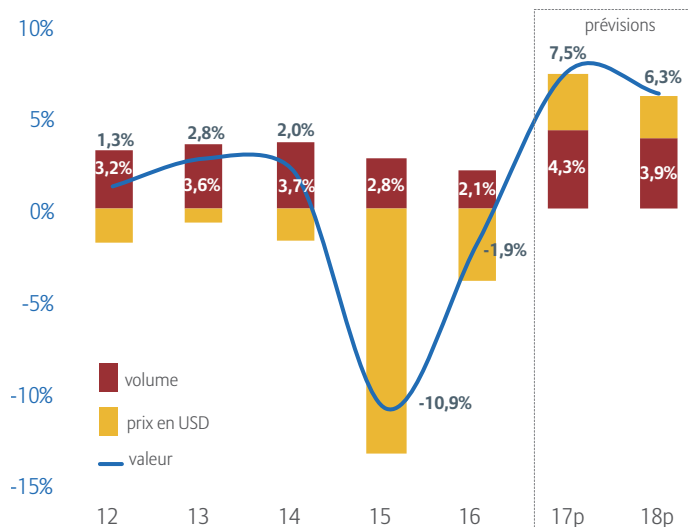




© knight-games. Photo by Andrew Yardley on Unsplash

**+3,9%**  
d'échanges  
mondiaux en  
volume en 2018

**Graphique 1** Croissance du commerce international des biens et des services  
(libellé en USD)



Sources : IHS, Euler Hermes

## Commerce Stark : « la croissance vient »

### Perspectives commerciales mondiales : « Regardez dans le feu, mon roi »

Les échanges mondiaux devraient augmenter en volume de +4,3% en 2017 et de +3,9% en 2018, et en valeur de respectivement +7,5% et +6,3%. Après deux années de contraction, la valeur des échanges mondiaux de biens et services devrait rebondir. Le commerce mondial a perdu presque 3 000 milliards USD entre 2014 et 2016. Cette baisse s'explique par le ralentissement des importations provenant des marchés émergents, un essoufflement des investissements dans les économies avancées, dans un contexte politique chargé (Brexit, élections américaines), et la chute du prix des matières premières. La tendance devrait s'inverser en 2017, soutenue par une importante remontée du prix des matières premières. En 2018, nous devrions regagner les 3 000 milliards perdus. L'année 2017 marque un tournant, avec une reprise de la demande et du prix des matières premières. Pour la première fois depuis 2011, la croissance du PIB mondial devrait légèrement dépasser les +3% (vs +2,6% en 2016). Dans les économies avancées, le cycle d'investissement a repris, soutenu par la hausse des profits, l'amélioration du moral des chefs d'entreprise et les politiques monétaires globalement accommodantes (zone euro, Japon). Dans les marchés émergents, la croissance économique de la Chine reste solide, favorisée par la poursuite des mesures de relance budgétaire et une forte augmentation de la consommation privée. Dans les marchés exportateurs de matières premières (Brésil, Russie), l'augmentation du prix des matières premières et l'allègement des pressions sur les devises ont dopé le pouvoir d'achat; la réduction des pressions inflationnistes a laissé plus de marge de manœuvre aux banques centrales pour soutenir la croissance. Que nous réserve 2018 ? La dynamique devrait se poursuivre à un rythme plus modéré en raison d'un moindre effet de base pour le prix des matières premières, du ralentissement de la croissance en Chine – les autorités ayant décidé de s'attaquer au risque financier – et d'un financement du commerce international légèrement plus onéreux. Une relance budgétaire d'environ +1,2 point du PIB contribuerait à maintenir la croissance

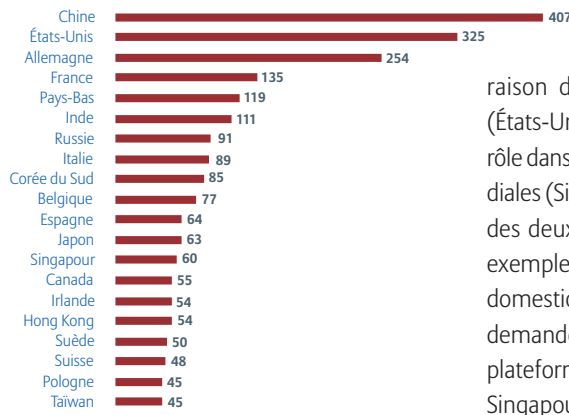
américaine bien au-delà de +2% et favoriserait les échanges, malgré le discours protectionniste. Les conditions de financement toujours favorables dans la zone euro et au Japon soutiendront également la croissance des échanges. La contribution des marchés émergents au commerce mondial devrait s'accroître, l'amélioration des fondamentaux (inflation sous contrôle, réduction des déficits de la balance courante) permettant aux décideurs politiques de se concentrer sur l'attractivité et la compétitivité.

**Les trois « Royaumes » à privilégier: la Chine, les États-Unis et la zone euro**

Les trois zones, que les entreprises exportatrices devraient cibler, ont les besoins d'importations supplémentaires les plus élevés (+407 milliards USD en Chine, +325 milliards aux États-Unis et +245 milliards en Allemagne). La Chine fait son retour en tant que première destination des exportateurs, grâce à une forte hausse de sa consommation domestique. Sans surprise, les États-Unis restent bien classés, bénéficiant d'une solide base domestique et d'une devise forte. En tant que région, l'Europe continue d'être le principal débouché des entreprises exportatrices, grâce à une croissance synchronisée de la demande au sein de la zone euro.

Nous avons classé les pays en fonction (i) de la croissance réelle de leurs importations (pour mesurer la solidité de l'effet demande) et (ii)

**Graphique 2** Besoins supplémentaires d'importations par pays (hausse cumulée 2017-2018, mds USD)



Sources: Chelem, Euler Hermes

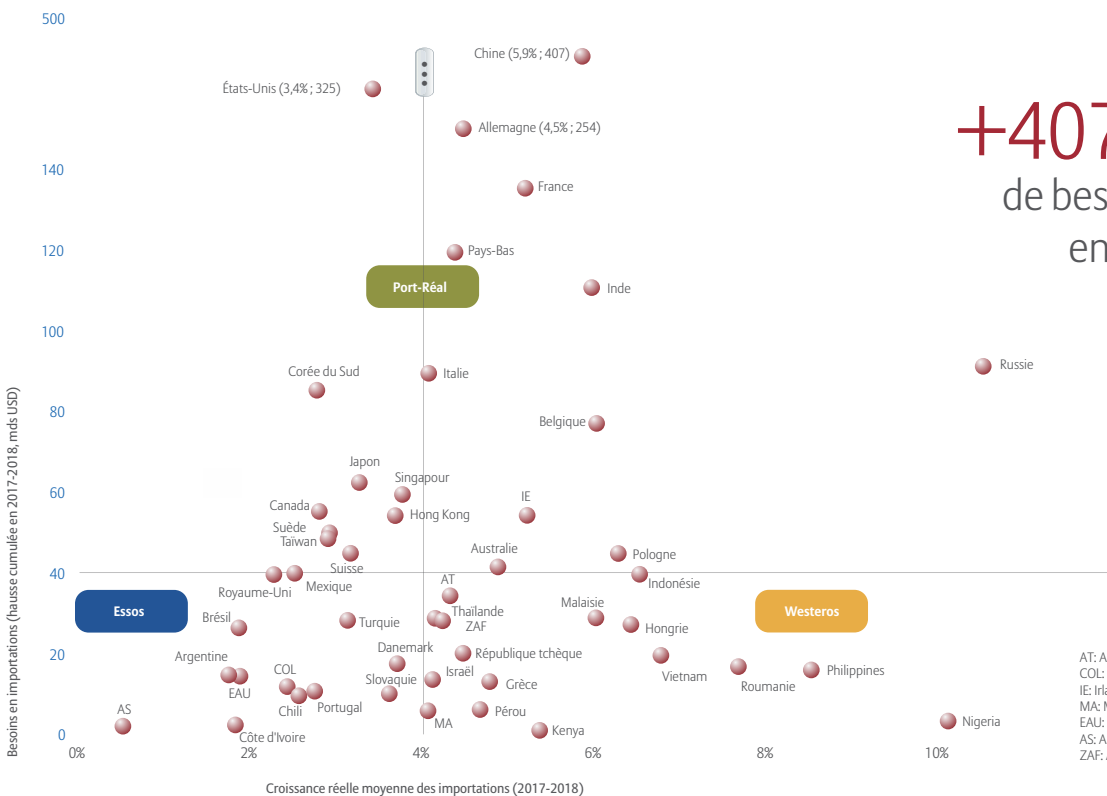
des nouvelles importations en valeur nominale (en USD) afin de refléter les effets de taille et de devise. La croissance mondiale moyenne des échanges sert de référence à la croissance réelle des importations (+4,1% par an en 2017-18). Les besoins d'importations supplémentaires moyens (+40 milliards USD) sont utilisés pour les gains d'importations nominaux en 2017-18. Les résultats sont présentés sur le graphique 3.

(i) **Port-Réal** regroupe les marchés établis sur lesquels les besoins d'importations supplémentaires dépassent les 40 milliards USD (soit une importante demande). Ils jouent un rôle clé dans la dynamique commerciale mondiale, soit en

raison d'un marché domestique important (États-Unis, France, etc.), soit en raison de leur rôle dans les chaînes d'approvisionnement mondiales (Singapour, Taïwan, etc.), soit un mélange des deux (Chine, Allemagne, Japon, etc.). Par exemple, une forte croissance de la demande domestique aux États-Unis se traduira par une demande accrue de biens étrangers. Dans les plateformes d'échange compétitives telles que Singapour et Taïwan, la reprise du commerce mondial peut se traduire par une demande accrue d'intrants étrangers (matières premières, biens intermédiaires) dans les processus de production.

(ii) **Westeros** regroupe les marchés où la croissance des importations dépassera la moyenne mondiale. Ces marchés ne sont pas assez vastes pour générer des besoins d'importations significatifs mais l'intégration croissante des chaînes d'approvisionnement des marchés établis (zone euro, Chine, etc.) constitue une base solide pour la croissance de la demande. La croissance vigoureuse en Chine et au Japon devrait profiter à l'Asie émergente (augmentation du pouvoir d'achat et des financements). En Europe, une demande dynamique en zone euro devrait do-

**Graphique 3** Commerce mondial - Les moteurs de la demande par performance et potentiel



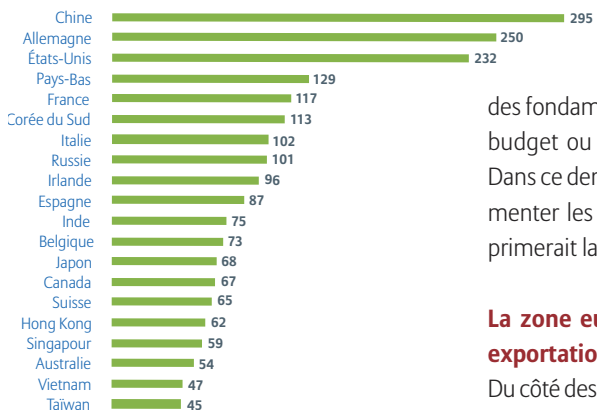
**+407 mds USD**  
de besoins d'importation  
en Chine en 2017-18

Sources: IHS, Euler Hermes

AT: Autriche  
COL: Colombie  
IE: Irlande  
MA: Maroc  
EAU: Émirats arabes unis  
AS: Arabie saoudite  
ZAF: Afrique du Sud

### Graphique 4 Gains potentiels liés à l'exportation des marchandises par pays

(hausse cumulée en 2017-2018, mds USD)



Sources : IHS, Euler Hermes

per la croissance économique des pays émergents de la région, et permettre une hausse vigoureuse de leurs importations.

(iii) **Essos** regroupe les marchés où la croissance réelle des importations devrait être inférieure à la moyenne mondiale. Ce groupe inclut les pays qui se remettent lentement du choc des prix des matières premières (Amérique du Sud et Moyen-Orient), les marchés qui connaissent des turbulences politiques liées à des problématiques d'accords commerciaux (Royaume-Uni dans le contexte du Brexit, Mexique en pleine renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain ALENA) et les marchés affichant

des fondamentaux faibles, à savoir un déficit du budget ou de la balance courante (Turquie). Dans ce dernier cas, la devise faible devrait augmenter les coûts des importations, ce qui déprimerait la demande de biens étrangers.

#### La zone euro à la conquête du Trône des exportations en 2017-18

Du côté des exportations (graphique 4) : la Chine ouvre la marche avec 295 milliards USD de nouvelles exportations cumulées en 2017 et 2018, suivie de l'Allemagne (+250 milliards) et des États-Unis (+232 milliards).

Un examen plus détaillé permet toutefois de nuancer ces chiffres. Si l'on prend l'ensemble de la zone euro, l'augmentation des exportations en 2017-18 atteindra +956 milliards, ce qui en fait *de facto* la Reine des exportations.

Le graphique 4 présente les pays en fonction de la performance réelle de leurs exportations et de l'évolution des parts de marché afin d'établir une typologie des grands gagnants :

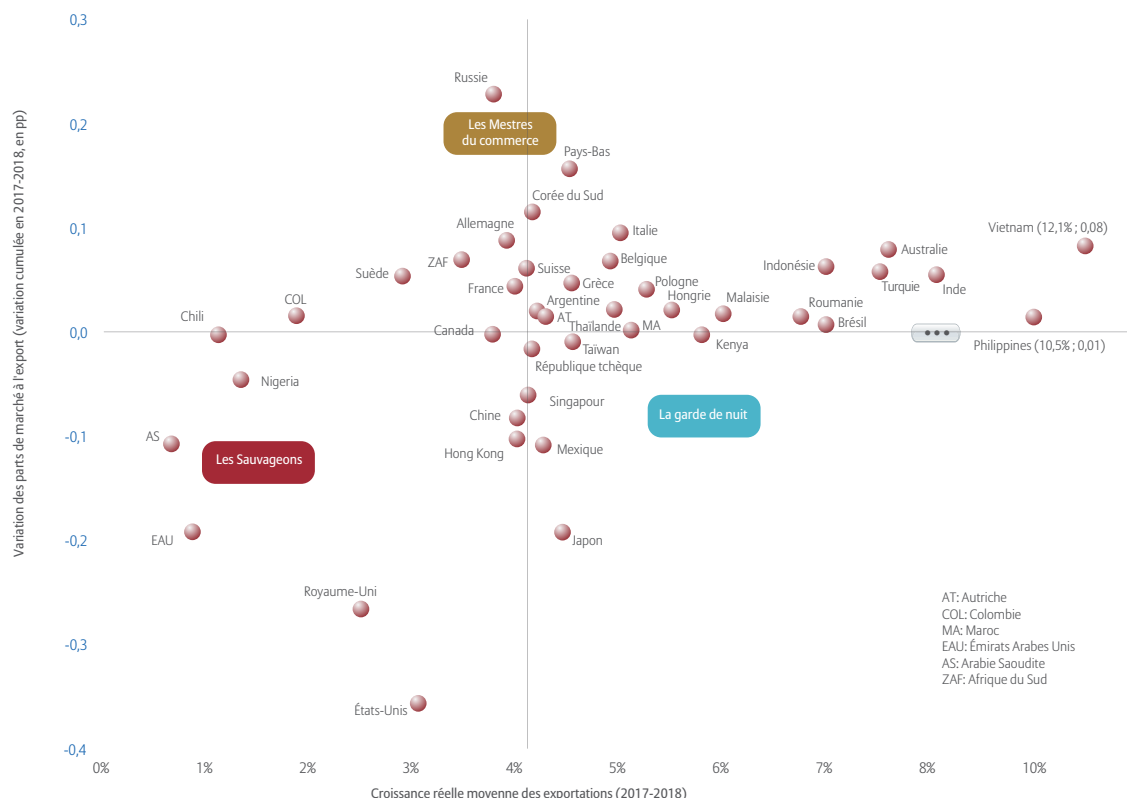
(i) **Les Mestres du commerce** forment le groupe de tête, bien positionné pour s'emparer d'une large part des exportations mondiales. Tout

d'abord, les exportateurs compétitifs de matières premières (Russie, Indonésie, Afrique du Sud) et les centres de production (Malaisie, Vietnam, p. ex.) devraient prospérer grâce à la forte demande chinoise et la hausse de leurs prix de ventes. Ensuite, les centres de production en Europe de l'Est devraient bénéficier d'un cycle économique favorable en zone euro. Enfin, les marchés de la zone euro spécialisés dans la production de produits haut de gamme (Allemagne, France) pourraient bénéficier d'une augmentation des nouvelles commandes et d'un solide pouvoir de fixation des prix.

(ii) **La Garde de nuit** rassemble les économies en croissance rapide qui perdront des parts de marché tout en conservant une solide performance à l'export. Les économies avancées d'Asie (Singapour, Taïwan, p. ex.) représentent la majeure partie de cette catégorie. Les efforts d'innovation importants sur ces marchés contribuent à une croissance solide des exportations grâce à l'amélioration de la compétitivité. Cette performance est néanmoins limitée par une forte concurrence de la Chine sur les produits haut de gamme.

(iii) **La catégorie « Les Sauvageons »** regroupe les économies historiquement riches dont la performance des exportations est inférieure à la moyenne mondiale et qui perdent des parts de marché. En Chine, cela s'explique par la vive

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



Sources : IHS, Euler Hermes



© bridge-in-winter. Photo by Samuel Scrimshaw on Unsplash

concurrence des nouveaux centres de production dans la région ASEAN (Cambodge, Laos, Vietnam et Birmanie) et en Asie du Sud (Bangladesh). Aux États-Unis, la détérioration des termes de l'échange et des relations commerciales pèse sur les perspectives d'exportation. Au Royaume-Uni, la dépréciation du GBP pourrait être source d'avantages compétitifs, mais la réorientation des échanges liée au Brexit se traduirait par une baisse des nouvelles commandes.

**En 2018, les Divinités matières premières pourraient créer la surprise**

Si l'on examine les performances des exportations par secteur, nous observons trois tendances. Premièrement, les exportations de matières premières vont augmenter après deux années de contraction, sous l'effet d'une amé-

lioration de la demande, sur les marchés développés comme sur les marchés émergents, et d'une remontée des prix. L'énergie devrait notamment faire un retour remarqué (+578 milliards USD en 2017-18) suivie des métaux non ferreux (+216 milliards). Deuxièmement, les exportations de produits électroniques (+406 milliards USD) et électriques (+193 milliards) devraient croître rapidement, soutenues par l'accélération de la consommation privée dans les marchés émergents (notamment en Asie) et une accélération des efforts d'innovation sur le plan mondial. Troisièmement, l'offre de machines et équipements (+168 milliards USD) et de produits chimiques (+134 milliards) devrait progressivement augmenter, sur fond d'amélioration du cycle d'investissement et de la production industrielle.

**+578mds USD**  
d'exportations  
énergétiques  
en 2017-18

**Les Marcheurs blancs : protectionnisme, balkanisation financière et géopolitique**

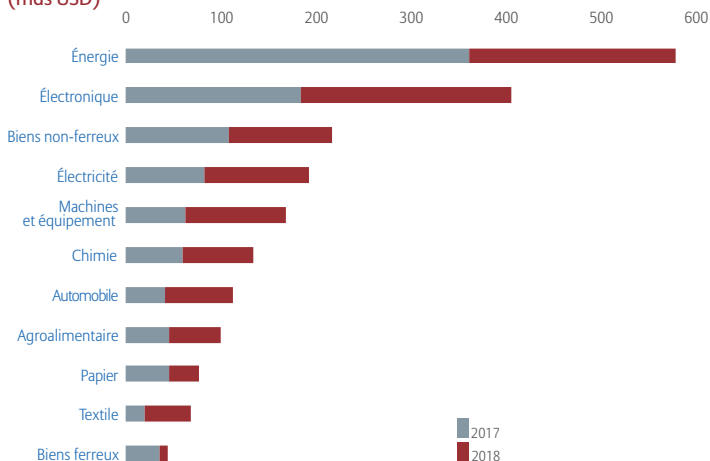
Malgré une hausse bienvenue des échanges internationaux, cette croissance devrait correspondre à la moitié du rythme pré-crise (8% en volume en 2003-07, 16% en valeur), en raison de trois facteurs pénalisants.

**Le Mur du protectionnisme**

Les mesures protectionnistes restent nombreuses (graphique 7) et la plupart d'entre elles proviennent des États-Unis (23%) et de l'Inde (12%). Les derniers chiffres font état d'une hausse continue mais à un rythme plus lent. Entre janvier et novembre 2017, 379 mesures (nous en prévoyons 400 pour l'ensemble de l'année) ont été adoptées, contre 759 en 2016 et 942 en 2015.

Certains pays comme les États-Unis ont commencé à augmenter rapidement le nombre de barrières. Entre janvier et novembre 2017,

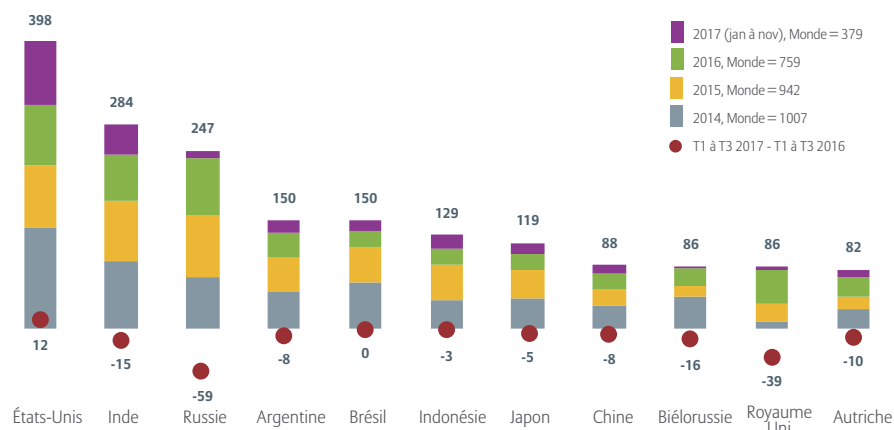
**Graphique 6** Exportations de biens : gains par secteur (mds USD)



Sources : Chelem, Euler Hermes



## Graphique 7 Nouvelles mesures protectionnistes par pays



Sources : GTA, Euler Hermes

87 nouvelles mesures ont été enregistrées, plus que l'ensemble des années 2016 (84) et 2015 (86). Ces mesures visent essentiellement deux pays, à savoir la Chine et le Canada (respectivement 20% et 18% des mesures américaines), contre 10% et 12% en 2016. Cette tendance est particulièrement importante au vu du poids des États-Unis dans la consommation finale (30% de la consommation privée mondiale).

En outre, certains secteurs comme les produits primaires restent très protégés. L'agroalimentaire, les métaux et l'énergie représentent collectivement presque 50% des mesures adoptées cette année. Après la dégringolade des matières premières, les pays se sont tournés vers le protectionnisme pour soutenir leur secteur primaire. L'Inde a relevé les droits de douane sur les importations de pois, de blé et de sucre brut et raffiné; adopté un certain nombre de mesures pour restreindre les importations d'or; et décidé de promouvoir dans les appels d'offres publics l'usage de biens produits dans le pays.

Les États-Unis ont adopté des règlements pour augmenter les droits de douane sur plusieurs produits, notamment l'acier et la viande importée, mais aussi pour favoriser l'agroalimentaire local (exigence de privilégier des produits américains dans les cantines scolaires, p. ex.).

#### Les Vents de l'hiver soufflent sur les capitaux

Le deuxième facteur pénalisant est lié à un accès toujours difficile au financement, en raison d'une balkanisation continue des flux financiers, des politiques de relocalisation dans les pays développés et de la normalisation mondiale des politiques monétaires.

Les crédits bancaires transfrontaliers dans le monde ont baissé au T2 2017 (-0,2% a/a) alors qu'ils avaient augmenté au T1 2017 (+1,8% a/a). Cette piètre performance continue de contraster avec les niveaux d'avant-crise (+15% a/a par an en 2003-07), quand une solide dynamique d'intégration financière accompagnait l'accélération

du commerce mondial. L'intolérance au risque et la séparation des activités dans les grandes banques américaines, associées à une régulation financière asymétrique (exigences de fonds propres) et une résurgence des contrôles de capitaux (dans les marchés émergents) expliquent la croissance décevante du volume d'échanges dans nos prévisions. À l'aide de données internes, nous avons estimé un déficit de financement du commerce mondial d'environ 1 500 milliards USD cette année, ce qui est conforme à la récente estimation de la Banque asiatique de développement (ADB), qui a alerté la communauté internationale sur le fait que 40% de ce déficit provient d'Asie émergente.

En outre, les flux de capitaux devraient se détourner des marchés émergents en raison des politiques de relocalisation dans les économies avancées, et notamment des « guerres fiscales » (les États-Unis ont proposé en novembre une importante hausse de la fiscalité pour les entreprises étrangères), d'une Europe plus agres-

400  
mesures  
protectionnistes  
doivent être  
adoptées  
en 2017



sive en matière d'investissement dans l'innovation et le développement durable, et d'une Chine très accommodante (AIIB, facilités RMB). La normalisation synchronisée des politiques monétaires augmentera également mécaniquement les coûts du financement du commerce. L'accès réduit aux devises fortes est un obstacle majeur aux échanges pour les principaux marchés émergents qui connaissent une régionalisation de leur devise (USD|EUR|RMB). Les effets secondaires de la réduction des liquidités incluent un coût plus élevé du crédit et des importations en USD, par exemple.

### Géopolitique : la « Briseuse » de flux commerciaux

Troisièmement, les inquiétudes géopolitiques restent un facteur déterminant de la redéfinition des routes commerciales.

► **En Europe**, les tensions persistantes avec la Russie et l'accord de transition difficile à obtenir dans le cadre du Brexit menacent sérieusement les perspectives commerciales. Les échanges de marchandises entre l'UE et la Russie se sont

contractés de -46% entre 2014 et 2016 (en dollars) et les perspectives restent orientées à la baisse compte tenu des sanctions qui pourraient durer jusqu'en 2018. Le Brexit affectera également les flux commerciaux au sein de la région à mesure que les entreprises relocalisent progressivement leur base de production vers l'UE.

► À cette situation régionale déjà difficile s'ajoutent des tensions grandissantes au **Moyen-Orient**. Le détroit d'Ormuz et le port de Dubaï sont des bastions stratégiques et un choc d'offre (matières premières en particulier) pourrait mettre en danger la reprise du commerce mondial.

► Enfin, vient le risque de conflit au sein de la **péninsule coréenne** qui rassemble tous les champions du commerce (Chine, Corée du Sud, Japon et États-Unis). La Chine a déjà interdit les importations de certains cosmétiques sud-coréens et de produits de divertissement. Les États-Unis ont quant à eux accru les pressions politiques sur la Chine en augmentant leurs mesures protectionnistes.

► **Outre-Atlantique**, le retrait éventuel des États-Unis de l'ALENA sera un moment historique pour le commerce international, car il s'agit d'un accord commercial majeur.

## Les nouveaux dragons de la mondialisation : flux d'investissement, accords commerciaux et digitalisation

Si le commerce peut être mis en péril par des freins structurels, des évolutions positives existent.

### Dragon # 1 : le cash n'a pas de frontières

Après une contraction en 2016 (-2%), les flux d'investissement mondiaux devraient stagner en 2017, en raison notamment d'une réglementation plus stricte en Chine concernant les flux sortants. Nous prévoyons une reprise modeste en 2018 (+3%) sous l'effet d'une amélioration des bilans d'entreprise et d'un cycle d'investissement renouvelé. Au T2 2017, les profits des entreprises ont augmenté de +2% a/a dans la zone euro et de +7,2% a/a aux États-Unis, tandis que la Chine a vu ses profits industriels bondir (+22,8% a/a entre janvier et septembre). Si l'on y ajoute le niveau record de liquidités dans les bilans, que nous estimons à 7 000 milliards USD cette année, ainsi que des indicateurs avancés favorables, on comprend le regain d'appétit pour le risque. Il est important de noter que les multinationales, notamment dans la nouvelle économie, souhaitent créer des rapprochements stratégiques. Ainsi, les services de transport Grab et Lyft se sont alliés pour exploiter leurs avantages compétitifs respectifs en Asie du Sud-Est et en Amérique du Nord, tandis que Samsung Electronics a annoncé un partenariat avec Alibaba Group Holding en matière de paiements mobiles afin de contourner les mesures de protectionnisme financier en Chine. Bien

**+3%**  
de flux  
d'investissement  
en 2018



qu’anecdotique à ce stade, ce genre de coopération entre géants sectoriels pour éviter les lourdeurs réglementaires locales et accélérer la croissance pourrait expliquer la résilience des échanges dans les services.

**Dragon # 2 : politique industrielle et blocs régionaux**

Si les accords transocéaniques et mondiaux semblent marquer le pas avec le retrait des États-Unis des pourparlers, des accords bilatéraux et des partenariats régionaux sont actuellement négociés dans toutes les régions du monde, avec pour enjeu les complémentarités dans les chaînes d’approvisionnement.

En Asie par exemple, la Chine se positionne comme une championne de la mondialisation, en mettant en œuvre son initiative « One Belt, One Road » mais aussi des accords commerciaux régionaux plus formels tels que le « Partenariat économique régional global » (RCEP), qui inclut les dix membres de l’ASEAN ainsi que l’Australie, la Chine, l’Inde, la Corée du Sud et la Nouvelle-Zélande. De nouveaux accords apparaissent également, l’UE envisageant par exemple de coopérer plus étroitement avec le Japon et le Canada. En outre, il semble que les États soient prêts à reprendre un rôle actif dans les politiques industrielles et à aider les entreprises dans leur gestion des risques – le revers de la médaille protectionniste ? L’initiative chinoise « One Belt, One Road » qui vise à améliorer la connectivité autour de l’Afrique, l’Europe, et l’Asie en sera l’un des principaux moteurs. Depuis le lancement de cette initiative en 2013, les projets chinois d’investissement et de construction dans

le monde ont augmenté de +960 milliards USD, avant tout en Asie (+420 milliards USD) et en Europe (+208 milliards USD), mais aussi de manière rapide en Afrique subsaharienne (+152 milliards USD). De plus, les gouvernements du Japon et de l’Inde ont conjointement lancé le « corridor de la croissance Asie-Afrique » pour relier l’Afrique à l’Inde via les voies maritimes. Le Japon en sera le principal financeur, ce qui augmentera les IDE vers l’Inde et l’Afrique de l’Est. Dans le reste du monde, un projet européen renouvelé, des mesures claires en faveur d’une hausse des dépenses d’infrastructures par l’administration Trump devraient également stimuler les flux d’investissement domestiques et transfrontaliers. Les marchés émergents font également preuve d’audace en matière d’investissements publics : de la Colombie à la Turquie jusqu’en Indonésie, il semble que l’austérité budgétaire soit derrière nous.

**Dragon # 3 : les services et le digital**

D’ici à 2018, les services représenteront 72% du PIB mondial (vs 70% en 2016). Cette hausse sera stimulée par les pays émergents, en particulier la Chine et un secteur manufacturier plus orienté vers les services de recherche et développement, marketing et vente, support client et services financiers (pour les constructeurs automobiles, p. ex.). Les marchés émergents passent progressivement à un modèle de croissance davantage centré sur les services, porté par des classes moyennes en quête de nouveaux besoins de consommation. Cette transformation rend les pays moins sensibles aux chocs externes notamment lorsque les services non échangeables, moins consommateurs de ca-

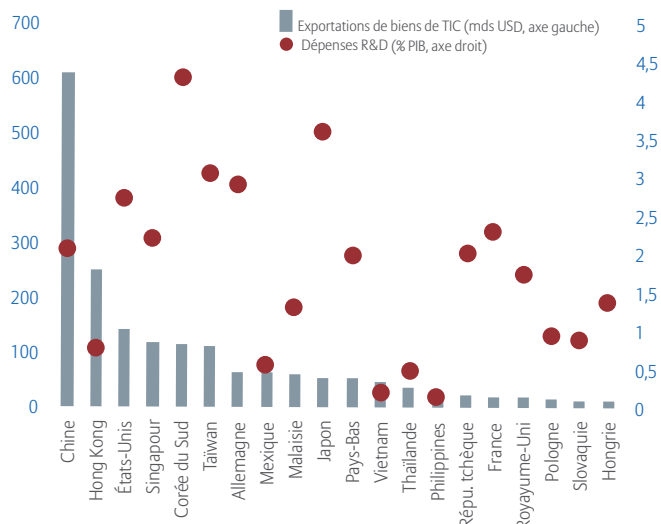
pitaux, plus créateurs d’emplois représentent une part élevée de l’économie.

La digitalisation apporte un important avantage en matière d’internationalisation, notamment un accès élargi à l’information et aux paiements, des chaînes d’approvisionnement efficaces, des bassins démographiques plus grands (et plus inclusifs) et des plateformes de vente en ligne optimisées par l’intelligence artificielle. Les entreprises de petite taille font des bonds en avant dans l’internationalisation logistique. Alibaba ou eBay offrent des possibilités aux PME en quête de croissance externe.

Les pays devraient redoubler leurs efforts dans le digital afin d’aider les entreprises à gagner en parts de marchés et en compétitivité. En utilisant les données relatives aux exportations des Technologies de l’Information et des Communications comme indicateur de la digitalisation effective, le graphique 7 illustre la vigueur des pays asiatiques dans la compétition digitale globale. Pour différencier les véritables innovateurs, nous utilisons les dépenses de R&D (en % du PIB). Nous estimons qu’un ratio de dépenses R&D inférieur à 1,8% du PIB (moyenne de notre échantillon) est le signe d’efforts d’innovation limités et d’une faible performance à long terme. La Chine se place en haut du tableau compte tenu de sa taille économique et de ses efforts importants en matière d’amélioration des activités digitales. Elle est suivie de près par Hong Kong, dont les faibles dépenses de R&D atténuent toutefois le potentiel. Les États-Unis se classent au troisième rang grâce à une base technologique solide et innovante. Singapour, la Corée du Sud et Taiwan suivent de près. ■



**Graphique 8** Exportations de biens de TIC\* (mds USD) et dépenses de R&D (% PIB)



\* Technologies de l’Information et des Communications  
Sources : UNCTAD, Euler Hermes

# Retrouvez-nous sur le web

## SITE INTERNET

⇒ [www.eulerhermes.fr/etude-economique](http://www.eulerhermes.fr/etude-economique)



## APPLICATION MOBILE

⇒ [www.eulerhermes.fr/appli-eco](http://www.eulerhermes.fr/appli-eco)



## BLOG

⇒ [blog.eulerhermes.fr](http://blog.eulerhermes.fr)



## LES MINUTES DE L'ÉCONOMIE

⇒ [www.eulerhermes.fr/minute-eco](http://www.eulerhermes.fr/minute-eco)



## SUIVEZ - NOUS

⇒ [www.linkedin.com/company/euler-hermes-france](http://www.linkedin.com/company/euler-hermes-france)

⇒ [www.twitter.com/eulerhermesFR](http://www.twitter.com/eulerhermesFR)



# Nos dernières publications



⇒ Accéder à la publication



⇒ Accéder à la publication



⇒ Accéder à la publication

30/10/2017	Semiconductors : Up, Up and Away (Infographic)
25/10/2017	Chinese Dreams, Global Realities and a Cup of Tea (Blogpost)
18/10/2017	Three Questions on the Global Economic Cycle
18/10/2017	Mind Your Receivables (Blogpost)
03/10/2017	US Protectionism against China : The Great Wall of America (Infographic)
03/10/2017	Saudi Arabia : Slippery Oil Slope
26/09/2017	Monetary Policy : What if the ECB Stopped Reinvestment in Sync with the Fed ?
22/09/2017	Brexit : What a Difference a Transition Deal Makes
21/09/2017	Country Risk Map Q3 2017
21/09/2017	Sector Risk Map Q3 2017
21/09/2017	Zambia : Good Cop (Investment) Vs. Bad Cop (Debt)
21/09/2017	Thailand : Picking Up Speed
21/09/2017	Uruguay : Tepid Regional Recovery is a Positive
21/09/2017	Slovak Republic : Private Consumption and Inventories Drive Growth
21/09/2017	Romania : Fiscal Stimulus is Boosting Growth but Puts Earlier
21/09/2017	Philippines : Solid Growth and Firm Policy Buffers
21/09/2017	Paraguay : Strong Growth Momentum, Despite Still-Challenging External Environment
21/09/2017	Nicaragua : External Financing Needs Drive Risk
21/09/2017	Malaysia : Fueled by Exports
21/09/2017	Kuwait : Low Oil Price and OPEC Production Cuts Curtail Growth
21/09/2017	Jordan : Regional Uncertainties Continue to Curtail Growth
21/09/2017	Indonesia : Solid Growth Underpinned by Better Fundamentals
21/09/2017	Hungary : Investment Supports Growth, but Foreign Exchange Reserves Continue to Fall
21/09/2017	Egypt : Market-Friendly Reforms, One Step Further
21/09/2017	Congo Republic : Hidden Debt Darkens the Outlook
21/09/2017	Cameroon : Low Growth, Mounting Discontent
21/09/2017	Bolivia : Deceleration Amid High Imbalances
21/09/2017	Angola : Crony Financing Does Not Pave The Way to Long-Term Growth
13/09/2017	Innovation : Tech Me If You Can (Infographic)
13/09/2017	Electric Vehicles : State Support Fuels Growth (Infographic)
13/09/2017	Profits in the Auto Industry : Rich and Richer (Infographic)
13/09/2017	Car Sales : Global Slowdown, Record Levels (Infographic)

## 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](http://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. Belgique  
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. : +971 4211 6000

### ► 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 99 99 / 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  
Șoseaua Pipera 43  
014254 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/Istanbul  
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](mailto: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](http://www.eulerhermes.com)

Le Bulletin  
économique



Avec Ecofolio  
tous les papiers  
se recyclent.