

Hausse des taux d'intérêt et dette privée en zone euro Rien à craindre si ce n'est la peur elle-même

- En zone euro, le secteur privé devrait résister à une hausse des taux d'intérêt bancaires : que celle-ci soit très graduelle, modérée ou accélérée, le poids des intérêts de la dette pour les ménages et entreprises restera inférieur à son niveau d'avant-crise à horizon six ans.
- Selon le plus probable des scénarios, le secteur privé paiera près de 160 Mds EUR d'intérêts de plus en 2022 qu'en 2016. Pour comparaison, les paiements d'intérêts s'étaient contractés de près de 300 Mds en 2016 par rapport à 2008, portés par des taux extrêmement bas.
- Des poches de vulnérabilité sont toutefois identifiables : le poids additionnel des intérêts de la dette sera plus conséquent pour les entreprises et ménages portugais ainsi que les entreprises italiennes et françaises.
- Pour le secteur privé français dans son ensemble, l'impact sera raisonnable : le secteur privé devra payer 32 Mds EUR d'intérêts supplémentaires en 2022 par rapport à 2016, soit 0,8% du PIB.

PARIS – LE 27 AVRIL 2017 – Dans leur dernière étude, [Euler Hermes](#), leader mondial de l'assurance-crédit, et Allianz, leader européen de l'assurance, analysent l'impact d'une hausse des taux d'intérêt en zone euro sur le coût de la dette pour le secteur privé. Contrairement au secteur public (et aux grandes entreprises), les petites entreprises et les ménages ne peuvent pas se protéger d'une hausse des taux d'intérêts en ayant recours à la dette à long terme, arrimée aux très faibles taux actuels. Pour eux, qui dépendent des prêts bancaires, l'impact est plus direct : près de 80% des prêts bancaires récemment octroyés à des entreprises ont une période initiale de fixation du taux de moins d'un an.

Une première hausse du taux directeur de la BCE est à prévoir en 2019

Les auteurs de l'étude ont estimé l'impact d'une hausse du taux directeur de la BCE sur les taux d'intérêt bancaires moyens des prêts attribués au secteur privé. « Nous avons établi trois scénarios de hausse du taux directeur de la BCE à horizon 2022 : une normalisation très graduelle (scénario central), initiée en 2019, une normalisation modérée, et une normalisation accélérée. Selon nos calculs, à la fin de 2022, le taux directeur devrait atteindre 2% dans le premier cas, 3% dans le second, et 4,25% dans le troisième. Dans le même temps, nous supposons que les années de désendettement arrivent à leur terme : avec la modeste reprise économique qui suit son cours en zone euro, la dette privée devrait croître au même rythme que l'activité économique », explique Ana Boata, économiste en charge de la zone euro chez Euler Hermes et co-auteur de l'étude.

« L'ère des taux d'intérêts extrêmement faibles touche à sa fin », analyse Michael Heise, Chef économiste d'Allianz. « Les marchés craignent de plus en plus que l'économie ne résiste pas à cette évolution, car ils voient les agents économiques comme dépendants à l'argent bon marché. Mais notre étude montre que le poids des intérêts additionnels à payer restera globalement modéré, ce qui ne justifierait pas le prolongement d'une politique monétaire européenne accommodante. »

Un impact modéré pour la zone euro dans son ensemble...

Contrairement au secteur public, le secteur privé a profité de ces dernières années pour réduire son niveau de dette. La dette privée en zone euro s'est en effet contractée de -16 points de pourcentage depuis son pic de 2008. Avec des taux d'intérêts très bas, les paiements d'intérêts ont fortement chuté : le ratio du service de la dette (paiements d'intérêts exprimés en pourcentage du PIB) a perdu 3,4 points de pourcentage sur la période, s'établissant à 3% du PIB en 2016. Pour rappel, il atteignait des niveaux supérieurs à 5% avant la crise. Les montants évoqués en valeur absolue sont colossaux : en 2016, le secteur privé a payé 300 Mds EUR d'intérêts en moins qu'en 2008. En cumulé, le secteur privé européen a économisé près de 1 550 Mds EUR sur ces 8 ans. « Au final, la BCE a beaucoup œuvré pour aider le secteur privé », ajoute Kathrin Brandmeir, économiste chez Allianz et co-auteur de l'étude. « Les pays les plus affectés par la crise ont particulièrement profité de ce soutien. L'Irlande, l'Espagne et le Portugal en ont tiré le meilleur parti : leur ratio du service de la dette s'est contracté de 7 points de pourcentage en moyenne. De leur côté, les moteurs de la zone euro que sont la France,



l'Allemagne, les Pays-Bas et la Belgique ont moins bénéficié de la situation. Le ratio du service de la dette a reculé de 2,3 points de pourcentage dans ces pays. »

Cependant, dans le futur, les taux d'intérêt et les niveaux de dette devraient à nouveau croître. Cela débouchera naturellement sur une hausse du poids des intérêts de la dette pour le secteur privé. Pour autant, la charge additionnelle à supporter pour les entreprises et les ménages européens ne sera pas insurmontable. Même dans le scénario le moins favorable (normalisation accélérée), les paiements d'intérêts n'augmenteront "que" de 282 Mds EUR en 2022 par rapport à 2016. En d'autres termes, le secteur privé devrait toujours payer moins d'intérêts en 2022 qu'en 2008, 14 ans après le boom du crédit. Dans le cas d'une normalisation très graduelle, les paiements d'intérêts devraient croître de près de 160 Mds EUR en 2022 par rapport à 2016. Le ratio du service de la dette en zone euro devrait gagner entre 0,7 (très graduelle) et 1,6 point de pourcentage (accélérée), atteignant respectivement 3,7% ou 4,7% du PIB en 2022.

... Mais certaines poches de vulnérabilités subsistent

Néanmoins, d'importantes disparités subsistent entre les pays de la zone euro. Les ménages portugais sont notamment sur le point d'emprunter un chemin pour le moins cahoteux. La hausse des paiements d'intérêts pourrait leur coûter jusqu'à 4 points du revenu disponible, soit un doublement du poids des intérêts de la dette (normalisation accélérée). Les entreprises italiennes, françaises et portugaises devraient aussi être plus exposées à la hausse des taux d'intérêts, pour deux raisons : les intérêts dus représentent déjà une part importante de leur excédent d'exploitation (bien au-dessus de la moyenne européenne), et la hausse attendue devrait considérablement accroître cette charge. Cependant, même en cas de normalisation accélérée, le poids des intérêts de la dette restera inférieur au niveau de 2008 pour les entreprises françaises et italiennes. De plus, dans ces deux pays, les entreprises disposent de trésoreries conséquentes, et peuvent compter sur une reprise des chiffres d'affaires et de la rentabilité qui feront office de bouclier. Ceci n'est pas le cas pour les entreprises portugaises, qui sont confrontées à une dette élevée et qui ont moins de trésorerie. « La prudence reste de mise, car la hausse des taux d'intérêts resserrera les conditions de financements pour les entreprises, et pourrait affecter le comportement de paiement des plus vulnérables. Le secteur de la construction au Portugal, aux Pays-Bas, en Italie et dans une moindre mesure, en France, semble en première ligne. Des faiblesses ont aussi été identifiées dans le secteur du métal au Portugal, aux Pays-Bas et en France. Enfin, le secteur pharmaceutique portugais pourrait aussi souffrir », ajoute Ana Boata.

Quid du secteur privé français ?

En France, le secteur privé a largement profité de la faiblesse des taux d'intérêts ces dernières années. Au total, les paiements d'intérêts ont reculé de plus de 30% : le secteur privé payait 103 Mds EUR d'intérêts en 2008, contre 67 Mds EUR en 2016. Ce recul est encore plus prononcé en pourcentage du PIB, puisque les versements d'intérêts représentaient 5,2% du PIB français en 2008 contre 3% en 2016. Toutefois, en cas de normalisation très graduelle, le secteur privé français paiera, en 2022, 32 Mds EUR d'intérêts de plus qu'en 2016, et le ratio du service de la dette grimpera à 3,8% du PIB, plus ou moins en ligne avec la moyenne de la zone euro. Si pour les ménages, le poids des intérêts de la dette restera faible (inférieur à la moyenne de la zone euro), c'est pour les entreprises que la situation sera plus délicate. « Pour les entreprises françaises, les intérêts à payer représentent déjà une lourde part de l'excédent d'exploitation, qui atteindra 8,5% en cas de normalisation très graduelle, soit le deuxième ratio le plus élevé de la zone euro (derrière l'Italie). Ce chiffre est conséquent, mais il faut le relativiser : même avant la crise, les intérêts de la dette pesaient pour plus de 9% de l'excédent d'exploitation des entreprises françaises », conclut Ana Boata.

=> Pour plus de détails, consultez l'étude complète en pièce jointe du mail

Taux d'intérêts dans le secteur privé en zone euro

...en Mds d'EUR			
	2008	2016	2022*
#1 Allemagne	136	82	117
#2 France	103	67	99
#3 Italie	107	53	79
#4 Pays-Bas	55	42	55
#5 Espagne	109	30	50
#6 Belgique	15	10	15
#7 Autriche	17	8	14
#8 Irlande	23	7	11
#9 Portugal	18	6	11
Zone euro	617	326	483

...en % du PIB			
	2008	2016	2022*
#1 Pays-Bas	8.6	6.0	6.6
#2 Portugal	10.1	3.3	4.7
#3 Italie	6.6	3.2	4.1
#4 France	5.2	3.0	3.8
#5 Espagne	9.7	2.7	3.6
#6 Autriche	5.9	2.2	3.3
#7 Irlande	12.2	2.7	3.1
#8 Allemagne	5.3	2.6	3.1
#9 Belgique	4.2	2.4	2.9
Zone euro	6.4	3.0	3.7

*scenario de normalisation très graduelle

Contacts media :

Euler Hermes France

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

Publicis Consultants

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

N°1 de l'assurance-crédit en France, **Euler Hermes France**, filiale du groupe Euler Hermes, contribue au développement rentable des entreprises en garantissant leur poste client.

Euler Hermes est le leader mondial des solutions d'assurance-crédit et un spécialiste reconnu dans les domaines du recouvrement et de la caution. Avec plus de 100 années d'expérience, Euler Hermes offre une gamme complète de services pour la gestion du poste clients. Son réseau international de surveillance permet d'analyser la stabilité financière de PME et de grands groupes actifs dans des marchés représentant 92% du PIB global. Basée à Paris, la société est présente dans plus de 50 pays avec plus de 5.900 employés. Membre du groupe



Allianz, Euler Hermes est coté à NYSE Euronext Paris (ELE.PA). Le groupe est noté AA- par Standard & Poor's et Dagong Europe. La société a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 2,6 milliards d'euros en 2016 et garantissait pour 883 milliards d'euros de transactions commerciales dans le monde fin 2016. Plus d'information: www.eulerhermes.com, [LinkedIn](#) ou Twitter [@eulerhermesFR](#).

Réserve : Certains des énoncés contenus dans le présent document peuvent être de nature prospective et fondés sur les hypothèses et les points de vue actuels de la Direction de la Société. Ces énoncés impliquent des risques et des incertitudes, connus et inconnus, qui peuvent causer des écarts importants entre les résultats, les performances ou les événements qui y sont invoqués, explicitement ou implicitement, et les résultats, les performances ou les événements réels. Une déclaration peut être de nature prospective ou le caractère prospectif peut résulter du contexte de la déclaration. De plus, les déclarations de caractère prospectif se caractérisent par l'emploi de termes comme "peut", "va", "devrait", "s'attend à", "projette", "envisage", "anticipe", "évalue", "estime", "prévoit", "potentiel" ou "continue", ou par l'emploi de termes similaires. Les résultats, performances ou événements prospectifs peuvent s'écarter sensiblement des résultats réels en raison, notamment (i) de la conjoncture économique générale, et en particulier de la conjoncture économique prévalant dans les principaux domaines d'activités du groupe Euler Hermes et sur les principaux marchés où il intervient, (ii) des performances des marchés financiers, y compris des marchés émergents, de leur volatilité, de leur liquidité et des crises de crédit, (iii) de la fréquence et de la gravité des sinistres assurés, (iv) du taux de conservation des affaires, (v) de l'importance des défauts de crédit, (vi) de l'évolution des taux d'intérêt, (vii) des taux de change, notamment du taux de change EUR/USD, (viii) de la concurrence, (ix) des changements de législations et de réglementations, y compris pour ce qui a trait à la convergence monétaire ou à l'Union Monétaire Européenne, (x) des changements intervenant dans les politiques des banques centrales et/ou des gouvernements étrangers, (xi) des effets des acquisitions et de leur intégration, (xii) des opérations de réorganisation et (xiii) des facteurs généraux ayant une incidence sur la concurrence, que ce soit au plan local, régional, national et/ou mondial. Beaucoup de ces facteurs seraient d'autant plus susceptibles de survenir, éventuellement de manière accrue, en cas d'actions terroristes. La société n'est pas obligée de mettre à jour les informations prospectives contenues dans le présent document.