

Paris, le 13 janvier 2009

Risque pays
Les économies émergentes dans la tourmente

- *La crise mondiale impacte le risque pays des économies émergentes*
- *Leurs fragilités sont mises au jour, même si les situations sont contrastées*
- *Analyse du risque en Russie, en Turquie et en Inde*

Euler Hermes dévoile aujourd'hui son analyse des risques pays dans une économie mondiale en crise. Dans un contexte récessif, le risque pays prend une nouvelle dimension. Les pays émergents souffrent du tarissement des sources de financement externes, de la récession des grandes puissances économiques et de la chute des prix des matières premières. Les problèmes de liquidité des banques, la volatilité des taux de change et le rapatriement des capitaux étrangers exacerbent leurs difficultés. La fragilité de ces économies, atténuée en période de croissance, réapparaît. Certains pays, hier tout à fait sûrs, présentent aujourd'hui des risques pour les entreprises qui commercent avec eux.

Dans ce contexte, David Atkinson, spécialiste du risque pays chez Euler Hermes, a déclaré : « *La crise économique actuelle frappe tous les pays sans exception, mais si certains sont mieux armés pour y faire face, un grand nombre voient leur situation se dégrader rapidement. Il est indispensable pour leurs partenaires et les exportateurs de surveiller de près ces pays, les réformes qui y seront menées et leur évolution.* »

La croissance des économies émergentes ralentit

Euler Hermes prévoit pour 2009 une croissance mondiale inférieure à 1% avec, pour les principales économies développées, la première récession depuis la deuxième guerre mondiale. Parallèlement, les économies des pays émergents souffrent durement d'une crise économique mondiale qui ne correspond pas à un cycle économique normal. L'hypothèse d'un découplage de ces économies émergentes qui auraient pu poursuivre leur croissance est largement infirmée. Ces pays doivent faire face à de multiples problèmes :

- Rapatriement massif des investissements étrangers,
- Baisse des exportations,
- Baisse du prix des matières premières (pétrole...).

Dans ces conditions difficiles, Euler Hermes prévoit d'importants ralentissements de la croissance des pays émergents.

% de croissance du PNB	2003-2006 Moyenne annuelle	2007	2008 Prévisions Euler Hermes	2009 Prévisions Euler Hermes
Pays émergents d'Europe	6,8	7,0	5,4	2,0
Russie	7,1	8,1	6,1	1,5
Turquie	7,5	4,5	2,3	1,0
Pays émergents d'Asie	8,4	9,2	7,1	5,0
Chine	10,5	11,9	9,2	7,0
Inde	8,7	9,0	7,0	5,0
Amérique Latine	4,6	5,5	4,6	1,9
Brésil	3,4	5,1	5,5	2,3
Mexique	3,3	3,3	2,0	0,0
Moyen Orient et Afrique	5,8	5,7	5,9	4,6

De plus en plus de pays à risque

L'évolution globale des notes d'appréciation du risque attribuées par Euler Hermes à chaque pays (cf. Méthodologie) reflète l'évolution générale du risque du commerce international. Avec un solde net de 16 pays ayant vu leurs notes dégradées en 2008, le commerce international est entré dans une période de turbulences.

Soldes nets d'évolution des notes de risques pays

2000	-1
2001	-5
2002	-8
2003	+3
2004	+11
2005	+1
2006	-1
2007	+3
2008	-16

Sur un plan individuel, la note attribuée à chaque pays reflète sa vulnérabilité à la détérioration de son environnement et sa capacité à y résister. Dans un tel contexte, le risque individuel de chaque pays peut évoluer rapidement et doit donc être surveillé de près par les exportateurs et les pays partenaires.

Ainsi, Euler Hermes a dégradé les notes de onze de pays depuis l'intensification de la crise économique :

	Evolution de la note
Corée du Sud	A → BB
Hongrie	B → C
Roumanie	B → C
Bulgarie	B → C
Lituanie	B → C
Guatemala	B → C
Jordanie	B → C
Islande	A → D
Argentine	C → D
Pakistan	C → D
Vietnam	C → D

Euler Hermes a identifié un groupe de pays plus vulnérables :

- Sont notés C la Hongrie, la Roumanie, la Russie, la Turquie, la Lituanie, la Bulgarie, la Lettonie, le Kazakhstan, l'Indonésie, la République Dominicaine, le Honduras, la Jamaïque ;
- Sont notés D l'Islande, l'Ukraine, la Serbie, la Bosnie Herzégovine, le Vietnam, l'Argentine, le Venezuela, l'Equateur, le Kenya, le Liban et le Pakistan.

Certains pays mieux armés face à la crise

A l'inverse, certains pays disposent de ressources et de structures qui leur offrent une relative protection contre la crise mondiale :

Singapour (noté AA), Chili (A), République Tchèque (A), Hong Kong (A), Malaisie (A), Slovénie (A), Taiwan (A), Bahreïn (BB), Botswana (BB), Brésil (BB), Israël (BB), Corée du Sud (BB), Koweït (BB), Mexique (BB), Oman (BB), Pologne (BB), Qatar (BB), Arabie Saoudite (BB), Slovaquie (BB), Afrique du Sud (BB), Thaïlande (BB), Tunisie (BB).

La Russie : manque de liquidités et baisse du prix du pétrole

La Russie devrait voir sa croissance ralentir fortement (+6,1% en 2008 et +1,5% en 2009 selon les estimations d'Euler Hermes) après des années fastes (+7,4% en 2006 et +8,1% en 2007). Cette chute rapide s'est déjà fait sentir au quatrième trimestre 2008 avec une production industrielle en très forte baisse. Le ralentissement de l'activité s'accompagne d'une chute rapide des actions des entreprises russes cotées (-70% en 6 mois) et de la faiblesse du rouble qui a perdu 13% de sa valeur par rapport au dollar en dépit d'interventions massives.

Les réserves de change ont diminué de plus de 25% depuis août 2008. La baisse du prix du pétrole aura un impact significatif sur le budget de l'Etat.

Euler Hermes maintient la note C mais surveille les risques que représentent le manque de liquidités des banques et la baisse du prix du pétrole.

La Turquie : forte inflation et faiblesse des réserves de change

La croissance de l'économie turque a sensiblement ralenti depuis 2007 (+6,9% en 2006, +4,5% en 2007). Euler Hermes prévoit une croissance de 2,3% en 2008 puis de 1,0% en 2009. L'inflation reste à un niveau relativement élevé. Euler Hermes estime que le taux d'inflation a atteint 10,1% en 2008 et se maintiendra à un niveau comparable (+10%) en 2009.

L'importance du déficit budgétaire turc et la dépendance aux transferts de capitaux à court terme sont des facteurs-clés de vulnérabilité. La lire turque a vu sa valeur diminuer sensiblement. Les réserves de change se sont elles aussi réduites et couvrent aujourd'hui 3,5 mois d'importations et 60% de la dette extérieure due en 2009.

Euler Hermes maintient la note C mais surveille de près l'évolution du pays, notamment les discussions en cours autour du programme économique soutenu par le FMI.

L'Inde : d'importantes réserves de change mais des possibilités limitées

En Inde, le dernier trimestre 2008 a montré une rapide détérioration de l'activité industrielle. Le secteur bancaire est resté relativement protégé de la crise financière mondiale, même si les conditions de crédit se sont notablement durcies. La bourse indienne et les taux d'intérêt ont également été affectés. La croissance économique ralentit significativement, mais reste encore à des niveaux élevés dans l'environnement mondial (+7,0% en 2008 et +5,0% en 2009 prévoit Euler Hermes).

Les réserves de change ont diminué sensiblement à cause des actions menées par le gouvernement indien pour défendre sa monnaie. Cependant, l'Inde dispose toujours de réserves couvrant 7 mois d'importations et la totalité de la dette extérieure due.

L'importance du déficit de l'Etat limite sensiblement les possibilités d'action du gouvernement face à la détérioration des conditions économiques générales.

Euler Hermes maintient la note B. Certaines incertitudes politiques et régionales sont cependant à surveiller.

Méthodologie

Euler Hermes attribue une note aux pays, qui mesure le risque dans sa dimension économique et politique. Les facteurs économiques examinés sont les indicateurs macro-économiques (endettement, déficit budgétaire...), institutionnels et structurels. Les facteurs politiques pris en compte par Euler Hermes sont l'efficacité et la stabilité des systèmes politiques. La combinaison de ces deux types d'indicateurs est traduite en une note – AA, A, BB, B, C ou D ; AA étant la note la plus favorable. Ce classement constitue un premier tamis avant toute demande de couverture et influe sur les conditions de garanties accordées par Euler Hermes.

L'analyse du risque pays par Euler Hermes

Chez Euler Hermes, le risque pays est l'affaire de trois spécialistes, deux à Londres et un à Hambourg. Un comité risque pays, qui réunit en outre des représentants des filiales du groupe, se rencontre tous les deux mois. Les travaux de ses spécialistes sont publiés dans un bulletin hebdomadaire. Tout pays dont le risque évolue donne lieu à une revue immédiate et ad hoc.

David Atkinson est l'un des trois spécialistes du risque pays d'Euler Hermes. Il est rattaché à la filiale britannique d'Euler Hermes et a rejoint l'assureur-crédit en 1999. Auparavant, il a passé 25 ans dans le secteur bancaire comme analyste du risque pays et des pays émergents. Il a développé une spécialisation sur l'Amérique latine, l'Europe du Sud et de l'Est, sur l'Asie de l'Est et notamment la Chine. David Atkinson est diplômé en économie de l'Université de Nottingham au Royaume-Uni.

Euler Hermes est le leader mondial de l'assurance-crédit et l'un des leaders de la caution et du recouvrement de créances commerciales. Avec 6 000 salariés présents dans plus de 50 pays, Euler Hermes offre une gamme complète de services pour la gestion du poste clients et **a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 2,1 milliards d'euros en 2007.**

Euler Hermes a développé un réseau international de surveillance permettant d'analyser la stabilité financière de 40 millions d'entreprises. Le groupe garantit pour 800 milliards d'euros de transactions commerciales dans le monde.

Filiale d'AGF, membre du groupe Allianz, Euler Hermes est coté à Euronext Paris. Le groupe et ses principales filiales d'assurance-crédit sont notés AA- par Standard & Poor's.

www.eulerhermes.com

Contacts presse

Groupe Euler Hermes

Raphaële Hamel +33 (0)1 40 70 81 33 – raphaele.hamel@eulerhermes.com

Agence Rumeur Publique

Salima Aït Meziane +33 (0)1 55 74 52 23 - salima@rumeurpublique.fr

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. En plus, les déclarations de caractère prospectif se caractérisent par l'emploi de terme 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 Allianz et sur les principaux marchés où intervient la Société, (ii) des performances de marchés financiers, y compris des marchés émergents, (iii) de la fréquence et de la gravité des sinistres assurés, (iv) des taux de mortalité et de morbidité, (v) du taux de conservation des affaires, (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 des législations et des réglementations, y compris pour ce qui a trait à la convergence monétaire ou à l'Union Monétaire Européenne, (x) des changements intervenants dans les politiques des Banques Centrales et/ou des Gouvernements étrangers (xi) des effets des acquisitions (par exemple de la Dresdner Bank AG) et de leur intégration et (xii) des facteurs généraux ayant une incidence sur la concurrence, que ce soit sur le plan local, régional, national et/ou mondial. Beaucoup de ces facteurs seraient d'autant plus susceptibles de survenir, et éventuellement de manière accrue, suite à des actes terroristes. Les questions abordées dans le présent document peuvent en outre impliquer des risques et des incertitudes dont les sociétés du groupe Allianz sont régulièrement amenées à faire état dans les documents qu'elles soumettent à la Securities and Exchange Commission. Les sociétés du groupe Allianz ne sont pas obligées de mettre à jour les informations prospectives contenues dans le présent document.