

# COVID19 : L'ÉCONOMIE PLACÉE EN ISOLEMENT

Service de la recherche d'Euler Hermes  
Mars 2020

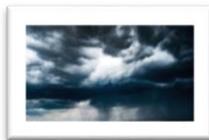


# AVANT LE COVID-19: INCERTITUDES ET FRAGILITÉS



## GUERRE COMMERCIALE

- 14/02: Les tarifs de l'article 301 de 15% du 01/09/2019 (sous ensemble de 300M\$) ont été réduits de moitié
- Les droits de douane américains moyens sur les importations en provenance de Chine restent élevés à 19,3%.



## RALENTISSEMENT ÉCO, RÉCESSION

- Pas de véritable récession mondiale
- Atterrissage en douceur: après 3,1% en 2018, +2,5% en 2019, +2,4% en 2020 (Avant COVID 19)



## POLITIQUE FISCALE ITALIENNE

- La nouvelle coalition gouvernementale élimine, au moins temporairement, le risque d'une forte confrontation avec l'UE car le déficit budgétaire devrait être maîtrisé (avant Covid19)



## ÉLECTIONS US 2020

- Une volatilité supplémentaire en raison de la campagne. Les politiques commerciales, les vulnérabilités financières, les marchés émergents fragiles et les valorisations élevées apporteront davantage de volatilité.



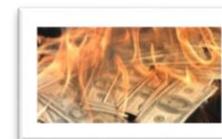
## MANIFESTATIONS À HONG-KONG

- Récession économique, perspectives économiques revues à la baisse



## RÉCESSION DES REVENUS

- Forte correction après le T4 2018
- Depuis la fin du T1, le BPA à 12 mois se redresse progressivement (malgré les perturbations de mai et août)



## RENDEMENTS OBLIGATAIRES MONDIAUX

- Plus bas pour plus longtemps: prévisions de fin de période: Bund -0.6% 2019, -0,1% 2020. US à 10 ans: 1.6% 2019, 1.9% en 2020 (avant COVID)



## ACCUMULATION NÉGATIVE DE DETTE

- Vulnérabilités dues aux banques centrales accommodantes
- Augmentation des risques pour les entreprises aux US, Chine et UE.



## BREXIT

- Le R-U a officiellement quitté l'UE le 31 janvier 2020 mais il reste encore des mois de négociations à venir.



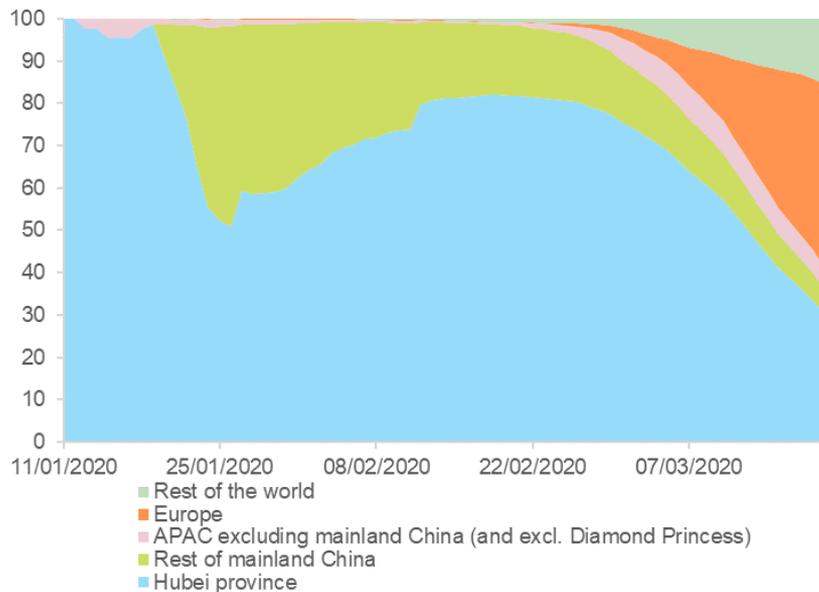
## BANQUES CENTRALES

- Davantage de politiques monétaires expansionnistes
- Efficacité amoindrie du Policy-mix

# LA PANDÉMIE POURRAIT DURER JUSQU'À JUIN



## Distribution des cas confirmés de COVID-19 (%)

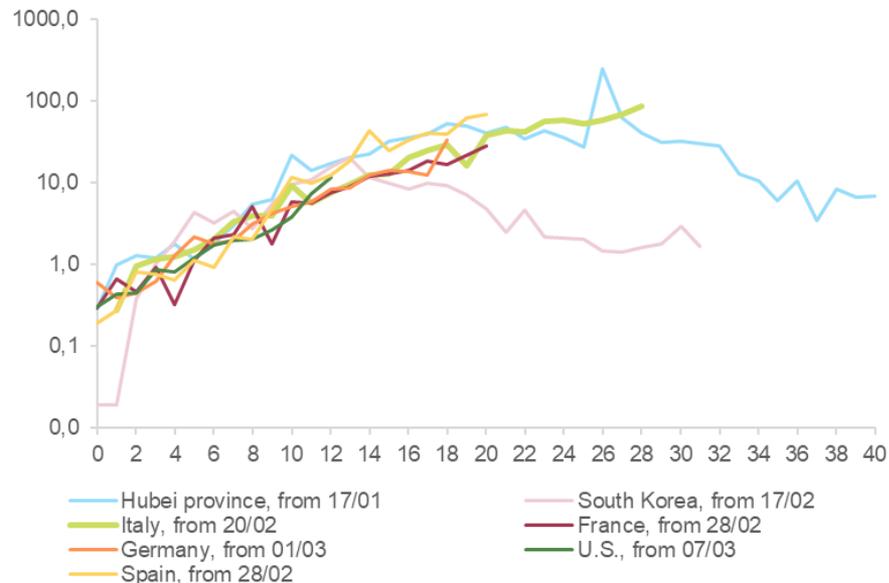


Source: Official reports, Allianz Research

Avant le 26 Février, 95% des cas confirmés étaient en Chine. La distribution des cas s'est depuis élargie au reste du monde, avec 33% des cas situés en Europe (le 15 Mars).

© Copyright Allianz

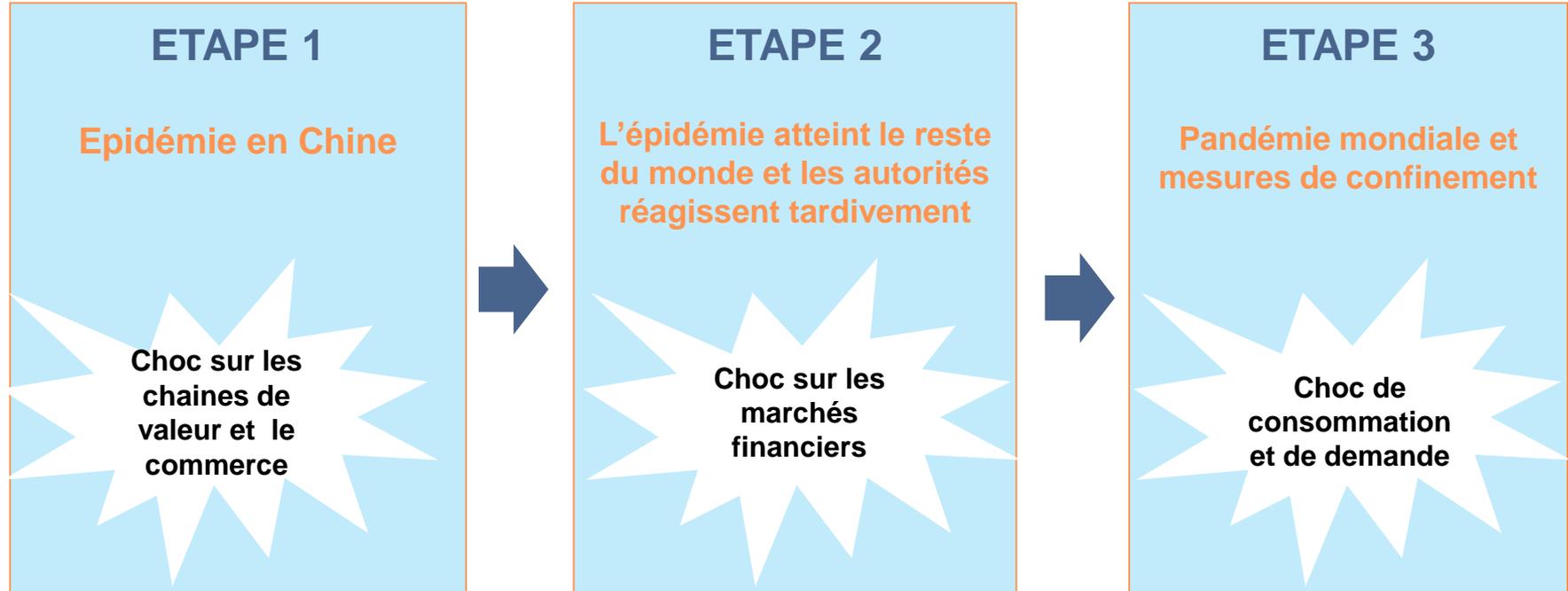
## Changement journalier du nombre de cas pour 1 million de personnes



Source: Official reports, Allianz Research

Bien que pas encore terminée, l'épidémie en Chine a pris 32 jours pour reculer (le 18 février). L'Italie, la France, l'Allemagne et les US suivent la province de Hubei respectivement de 34, 42, 44, et 50 jours.

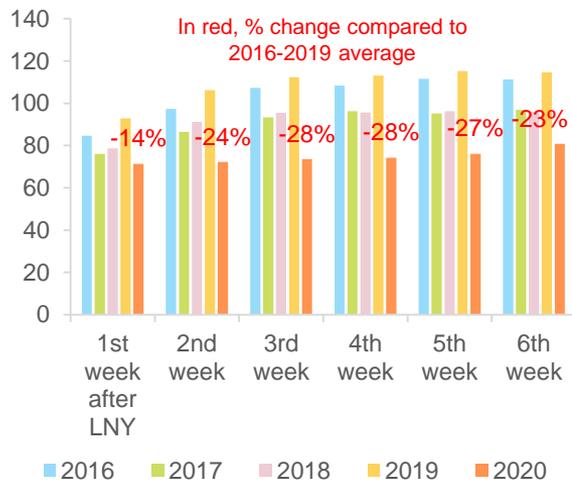
# LA TRANSMISSION DU CHOC COVID-19: 3 ÉTAPES



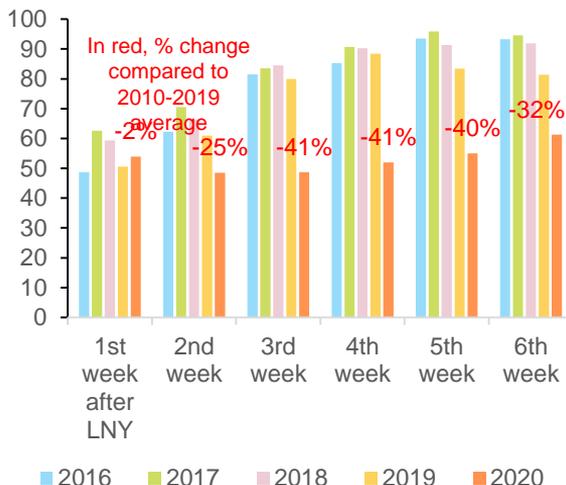
# COVID-19 EN CHINE: L'ACTIVITÉ ENCORE 25% INFÉRIEURE AU NIVEAU HABITUEL



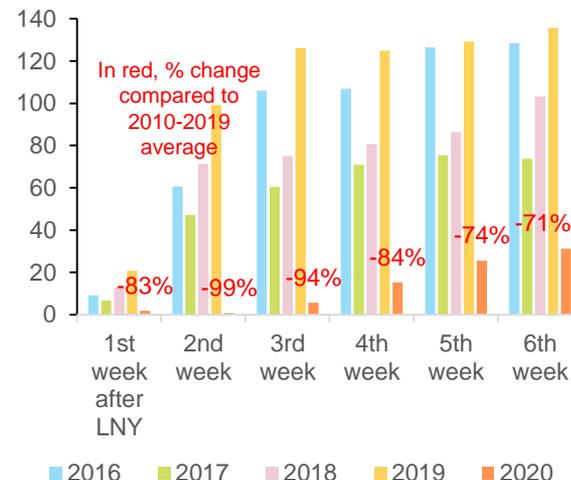
Indice de congestion du trafic (base 100)



Consommation de charbon dans les principaux groupes de production d'électricité (base 100)



Volume de transactions immobilières (base 100)



Source: Allianz Research

Source: Allianz Research

Source: Allianz Research

Un mois après la mise en œuvre des mesures de confinement, un tournant a été observé en Chine. L'attention s'est rapidement portée sur le redémarrage de l'activité économique. Nous constatons que dans l'ensemble, l'économie chinoise fonctionne toujours à 25% en dessous de son niveau habituel. Nous prévoyons une reprise complète de l'activité économique chinoise d'ici fin Avril.

# IMPACT ÉCONOMIQUE: LES SCÉNARIOS



## Types de scénario

## Résumé des scénarios

## Politique sanitaire

## Politiques économiques

## Impact économique

## Central: forme de U (impact important)

Des épidémies en Chine, en Europe et aux États-Unis appellent à des mesures de confinement drastiques avec un lourd tribut sur l'économie et les marchés. Le rétablissement est en forme de U car d'autres incertitudes, dont les élections américaines, pèsent sur la dynamique économique au S2 2020.

Une action politique tardive et non coordonnée appelle par la suite à des mesures de confinement plus agressives, y compris la fermeture des frontières de l'UE, avec un fort impact économique négatif au-delà du premier semestre.

Le degré de perturbation économique et l'ampleur de la liquidation des marchés financiers appellent à un assouplissement budgétaire et monétaire plus agressif

Croissance mondiale: +0.8% en 2020  
US: +0.5%; Eurozone: -1.8%  
China: +4.0%; Global trade -3.7%  
**Défaillances monde: +14%**

## Baissier: forme de L (impact très important)

Les épidémies en Chine, en Europe et aux US déclenchent une chute brutale du marché et une récession mondiale, ce qui expose les faiblesses macroéconomiques et financières fondamentales. À la suite d'un événement de crédit systémique, les décideurs sont incapables de redémarrer les moteurs de croissance.

Une action politique tardive et non coordonnée appelle par la suite à des mesures de confinement plus agressives, y compris la fermeture des frontières de l'UE avec un fort impact économique négatif au-delà du premier semestre.

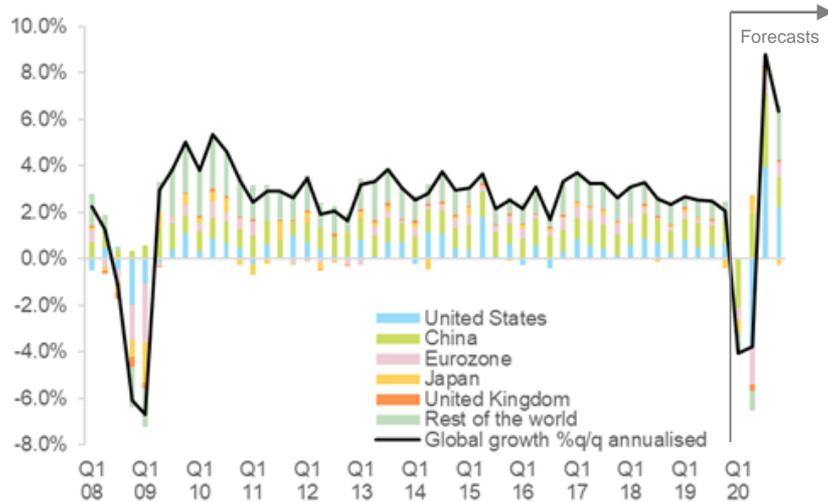
La politique budgétaire et monétaire est encore plus agressive, mais les mesures ne parviennent pas à relancer la croissance et à éviter une crise de liquidité.

Croissance mondiale: -1,5% en 2020  
US: -3.0%; Eurozone: -6.0%  
China: +1.5% ;Global trade -10%  
**Défaillances globales: +25%**

# UNE RÉCESSION MONDIALE DANS LA PREMIÈRE MOITIÉ DE 2020 SUIVIE PAR UN REBOND EN U



Croissance globale réelle, t/t annualisée



Sources: Euler Hermes, Allianz Research

A la suite de chocs majeurs sur l'offre et la demande, les Etats-Unis et la Zone Euro vont entrer en récession dans la première moitié de l'année 2020

Croissance du PIB par pays, annuelle

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>World GDP growth</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>0.8</b>	<b>3.0</b>
United States	2.4	2.9	2.3	0.5	2.7
<b>Latin America</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.6</b>
Brazil	1.1	1.3	1.1	-0.7	1.6
United Kingdom	1.8	1.3	1.4	-0.7	1.2
<b>Eurozone members</b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.8</b>	<b>2.1</b>
Germany	2.8	1.5	0.6	-1.8	2.2
France	2.4	1.7	1.3	-1.3	2.2
Italy	1.7	0.7	0.3	-3.5	1.7
Spain	2.9	2.4	2.0	-0.8	2.0
Russia	1.6	2.3	1.3	1.2	1.8
Turkey	7.5	2.8	0.9	2.5	4.0
<b>Asia</b>	<b>5.4</b>	<b>4.9</b>	<b>4.4</b>	<b>3.0</b>	<b>4.4</b>
China	6.9	6.7	6.1	4.0	5.8
Japan	2.2	0.3	0.7	-0.5	1.0
India	7.3	6.2	5.0	5.5	5.8
<b>Middle East</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>2.3</b>
Saudi Arabia	-0.7	2.4	0.2	1.2	2.0
<b>Africa</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>	<b>0.8</b>	<b>2.4</b>
South Africa	1.4	0.8	0.3	-0.5	0.7

\* Weights in global GDP at market price, 2019

NB: The revisions refer to the changes in our forecasts since the last quarter Fiscal year for India

Sources: Euler Hermes, Allianz Research

# COMMERCE MONDIAL: VERS UNE RÉCESSION EN VOLUME ET EN VALEUR AU S1



Commerce mondial en volume et en valeur (% a/a)



Sources: IHS Markit, Euler Hermes, Allianz Research

Nous prévoyons un semestre de récession dans le secteur des biens et services, ce qui annualisé, représenterait -3,7% en 2020. En valeur, la chute du prix des matières premières pèsera sur les prix et les chiffres d'affaire

Coût pour le commerce mondial d'un mois de confinement (milliards de \$)

	Goods 20% shock	Travel No travel during one month	Transport services A 50% shock due to the closure of borders & containment measures	Total
EU 28	104.1	34.8	16.1	155
China	72.0	24.0	8.0	104
US	42.8	11.1	4.2	58
Total per month	219	70	28	317
Total per quarter	436	282	54	772

\* For goods and transport services 1 month of lockdown, 1 month of 70% back to normal activity and 1 month of 80% back to normal activity

For travel we take full impact for three months

Sources: ITC, Euler Hermes

Un mois de confinement en Europe, aux US et en Chine conduirait à une perte totale à l'export de 317 mds de \$. Sur un trimestre, avec un retour progressif à la normale, ce coût représenterait 700 mds de \$

# POLITIQUES: MAINTENIR LE RÉSEAU ÉCO. EN VIE



## Banque Centrales: maintenir la liquidité à tout prix

ECB	FED	PBOC
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bold &amp; generous TLTRO terms with average rate below MRO plus an interim TLTRO round for immediate liquidity</li> <li>- EUR120bn QE envelope till end-2020 on top of monthly EUR20bn QE pace temporary capital &amp; operational relief to banks</li> <li>- PEPP EUR750bn plus informal drop in the 33% issuer limit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 150bp rate cut</li> <li>- Restart of QE to the tune of USD700bn</li> <li>- USD1.5tn of supplementary liquidity injections in the repo market to backstop liquidity in the Treasury market</li> <li>- three-month credit in U.S. dollars on a regular basis and at a rate cheaper than usual arranged among G6 central banks</li> <li>- Instalment of commercial paper funding facility</li> <li>- Further increase in QE purchase</li> <li>- Liquidity swaps with major central banks</li> <li>- Money Market Mutual Fund Liquidity Facility</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 10bp cut to the policy rate (Loan Prime Rate)</li> <li>- Liquidity injection through open market operations: RMB1.7tn in early February.</li> <li>- Liquidity injection through medium-term lending: RMB300bn in total over February and March.</li> <li>- Liquidity injection through reserve requirement ratio cut: RMB550bn, with cut between 50-200bp depending on banks.</li> <li>- Credit support: RMB350bn provided by policy banks, RMB300bn earmarked loans from PBOC to banks.</li> </ul>

## Les gouvernements veulent aider les entreprises

	EU	Germany	France	Italy	Spain	USA
<i>Total stimulus</i>	€37bn	€112bn (3.7% of GDP)	€45bn (2% of GDP)	€25bn (1.4% of GDP) + further €20bn likely	€17bn (1.4% of GDP)	\$1trn (4.5% of GDP)
<i>State loans &amp; guarantees</i>	€28bn in loans to SMEs via the EIB, further ESM-backed loan facility discussed	€550bn in loans via KfW & unlimited if needed, €50bn for self-employed, export guarantees (€153bn)	€300bn in guarantees, unlimited if needed, €2 solidarity fund for the self-employed	€5bn (further increase under discussion)	€100bn, €400m credit line for tourism sector	\$250bn in SME loans
<i>Tax deferrals</i>		Easing rules to defer taxes, reduce prepayments, suspension of penalties and late-payments	€35 for one month tax deferral plus help with loan rescheduling, tax rebates	Tax suspension	€14bn in tax relief for SMEs and self-employed	income tax holidays for 2020
<i>Looser regulation</i>	Looser EU state aid, fiscal rules & banking regulation	Looser insolvency laws				Looser banking regulation
<i>Equity stakes / nationalizations</i>		TUI has reached out for state support	Support announced for Renault & PSA	Nationalization of Alitalia		\$50bn for airlines

# L'ITALIE, SYSTÈME NERVEUX DES CHAÎNES D'APPROVISIONNEMENT DE L'INDUSTRIE EUROPÉENNE

Vulnérabilités des secteurs mondiaux à l'importation et exportation avec l'Italie\*

	US	Canada	Brazil	Mexico	Argentina	Colombia	Chile	Germany	France	Spain	Belgium	Netherlands	Portugal	Greece	UK	Poland	Czechia	Russia	Turkey	Saudi Arabia	South Africa	Morocco	Egypt	UAE	Algeria	China	Japan	India	Korea	Indonesia	Singapore	Australia	Malaysia	Taipei	Total
Agrifood	11	2	5	1	2	1	1	16	16	9	7	7	4	15	18	2	4	7	8	3	7	1	1	4	2	1	4	0	1	0	1	8	1	1	4
Automotive	2	9	3	3	4	1	1	13	16	16	6	14	12	16	11	10	4	4	2	2	4	6	5	3	8	4	4	7	2	1	1	3	1	3	7
Chemicals	2	1	5	4	5	4	3	16	8	15	4	3	19	10	8	10	12	9	15	6	5	11	9	8	16	2	2	1	2	1	4	4	1	3	7
Construction	7	3	17	10	11	6	5	12	35	26	10	9	21	40	15	23	6	17	32	16	12	14	11	15	18	4	1	4	4	3	3	12	1	3	13
Electronics	4	5	9	4	10	10	7	5	17	20	4	9	22	35	6	18	3	10	29	15	9	14	22	19	19	2	2	4	3	3	51	4	2	2	11
Energy	1	15	2	0	0	0	0	1	4	8	0	25	5	27	1	14	13	2	9	9	5	13	9	2	44	0	0	0	0	0	1	0	0	0	6
Household Equipment	2	4	4	2	7	2	5	6	12	13	6	8	24	32	8	12	9	8	29	9	6	9	9	6	17	1	1	1	1	2	3	1	1	8	
Machinery & Equipment	6	12	16	6	20	14	18	12	17	22	12	2	7	33	14	11	8	15	12	27	11	18	32	13	50	8	2	8	4	8	2	8	4	2	13
Metals	5	4	6	5	10	5	6	23	33	27	6	14	14	33	6	19	18	12	16	11	10	15	25	8	52	2	1	2	2	2	4	4	2	1	12
Paper	3	16	12	4	6	6	13	17	39	28	6	10	14	40	19	30	7	8	22	5	4	14	9	8	16	3	2	3	2	4	2	5	1	2	10
Pharmaceuticals	13	1	13	9	22	10	3	6	6	10	12	1	20	16	6	2	5	12	2	9	6	7	5	5	10	7	3	4	4	3	1	4	4	5	7
Textile	10	5	9	10	5	3	3	23	35	25	7	5	19	14	17	12	9	32	16	11	7	30	11	28	11	26	11	5	19	3	3	9	6	12	13
Transport Equipment	11	7	3	1	-	0	3	2	7	8	7	5	30	40	6	16	20	3	15	-	9	2	23	3	5	2	3	12	0	1	2	6	8	4	8
Total (incl. Others)	5	3	7	4	8	4	4	12	17	17	7	6	13	20	10	12	8	13	14	9	7	11	11	7	22	3	3	2	2	2	2	5	2	2	8

Sur la base de la dépendance des importations vers l'Italie x le niveau de notation du secteur avant la crise (T4 2019) pour chaque secteur

Source: ITC, Euler Hermes, Allianz Research

L'Europe sera la région la plus touchée par le confinement de l'Italie en raison du Coronavirus. Dans cette région, la dépendance des pays à l'égard des importations révèle **4 pays à risque en Europe occidentale (Grèce, France, Espagne et Portugal)** avec une part des importations pour certains secteurs dépassant largement les 20%. Au niveau mondial, un choc italien est plus important pour les machines/équipements, les industries textiles et la construction, suivis par les

# FERMER LES FRONTIÈRES, UN RISQUE MAJEUR POUR L'ALLEMAGNE, L'ITALIE ET LA FRANCE



Vulnérabilités des secteurs de l'Europe de l'Ouest aux importations en provenance d'Europe de l'Est

	Belgium	France	Germany	Italy	Netherlands	Spain
Agrifood	0.22%	0.41%	1.11%	1.00%	0.45%	0.51%
Automotive	0.60%	1.37%	2.82%	0.99%	0.73%	1.14%
Chemicals	0.13%	0.46%	1.02%	0.52%	0.37%	0.43%
Commodities	0.40%	0.04%	0.17%	0.34%	0.22%	0.07%
Construction	0.48%	0.84%	2.25%	1.84%	0.69%	0.61%
Electronics	0.19%	0.42%	0.88%	0.60%	0.25%	0.41%
Energy	0.01%	0.02%	0.22%	0.15%	0.14%	0.08%
Household Equipment	0.73%	0.84%	1.98%	1.18%	0.72%	0.85%
Machinery & Equipment	0.49%	0.67%	2.43%	0.73%	0.55%	0.74%
Metals	0.23%	0.36%	1.23%	0.71%	0.40%	0.35%
Paper	0.16%	0.41%	1.65%	0.68%	0.53%	0.43%
Pharmaceuticals	0.08%	0.24%	0.50%	0.20%	0.29%	0.31%
Textile	0.18%	0.31%	0.78%	1.07%	0.24%	0.18%
Transport Equipment	0.23%	0.18%	0.73%	0.54%	0.45%	0.18%
Total (incl. Others)	0.26%	0.56%	1.39%	0.74%	0.43%	0.52%

Sources : ITC, Euler Hermes, Allianz Research

L'Allemagne est la plus dépendante aux importations en provenance d'Europe de l'Est (notamment pour l'agroalimentaire, la construction et les machines/équipements), suivie par l'Italie (avec la plus forte dépendance dans la construction, l'équipement ménager, le textile) et la France (avec l'automobile, la construction et l'équipement ménager). **Les secteurs les plus à risque sont l'automobile, de la construction et de l'équipement ménager.** Il semble que les produits chimiques, l'électronique, les produits pharmaceutiques et le matériel de transport soient les plus résistants en raison des faibles niveaux d'importations d'Europe de l'Est. En ce qui concerne le risque d'insolvabilité en raison de problèmes d'approvisionnement, **parmis les 5 principaux secteurs/pays les plus à risque, quatre secteurs se trouvent en Allemagne: la construction, le papier, l'automobile et l'équipement ménager, suivi par .le secteur de la construction en France.**

# ALLEMAGNE: LES EFFETS DES PREMIER ET DEUXIÈME CHOC FONT MAL

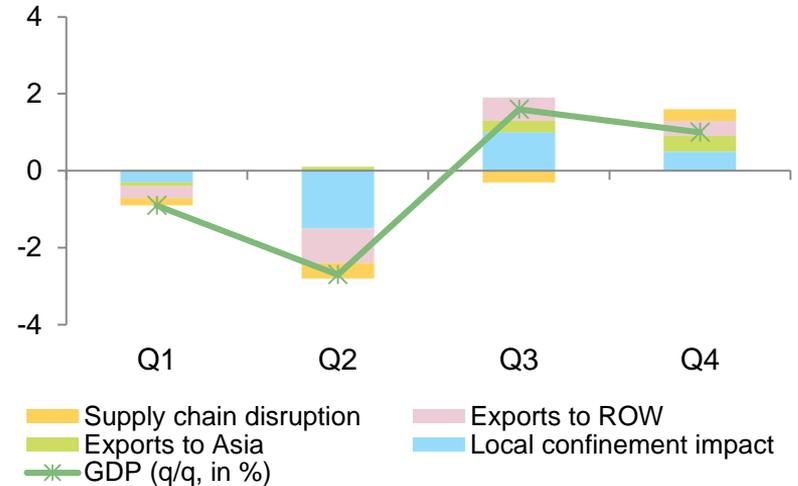
Allemagne: attentes des exportations manufacturières en 3m et PMI manufacturier chinois



Sources: Allianz Research

Les exportations allemandes devraient connaître une baisse au S1 2020, ressemblant au revers de la crise financière de 2008/9. Bien qu'initialement entraînées par une baisse de la demande en provenance de Chine, les mesures de confinement en Europe, dont les restrictions aux frontières, entraîneront une nouvelle baisse.

Allemagne: Impact de Covid-19 sur le PIB trimestriel

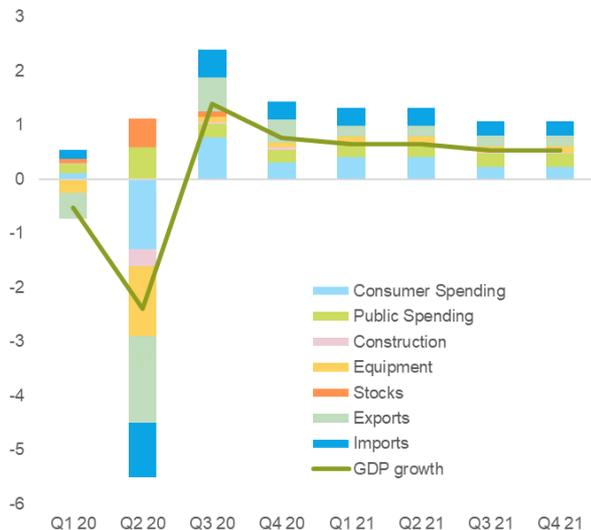


Sources: Refinitiv, Allianz Research

L'économie allemande sera sous pression sur tous les fronts au S1 2020 du fait du confinement qui nuit au commerce mondial, perturbe les chaînes d'approvisionnement et affecte l'investissement intérieur et la consommation. Le rebond du S2 ne compensera que partiellement le choc initial.

# FRANCE: CHOC RECORD SUR LA CONSOMMATION PRIVÉE ET L'INVESTISSEMENT AU T2

Croissance du PIB réel par composante



Sources: Allianz Research

Le choc sur la demande intérieure sera bien pire que lors de la crise de 2008-09, mais les dépenses budgétaires atténueront l'impact global.

Sous-composants du PMI manufacturier



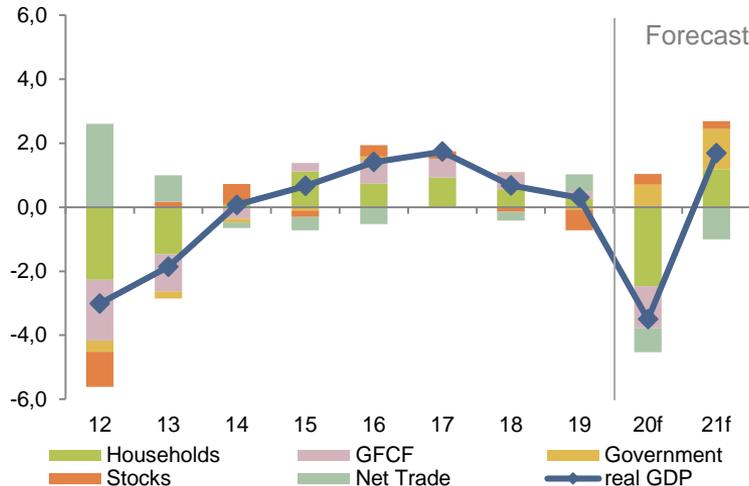
Sources: AGI, Allianz Research

La transposition du choc chinois sur la France ramène le niveau total d'activité du secteur manufacturier à des niveaux similaires à 2009. Le ratio des stocks aux nouvelles commandes devrait dépasser largement 1, signe de futures pressions à la baisse sur le CA des entreprises.

# ITALIE: UNE PROFONDE RÉCESSION ATTENDUE



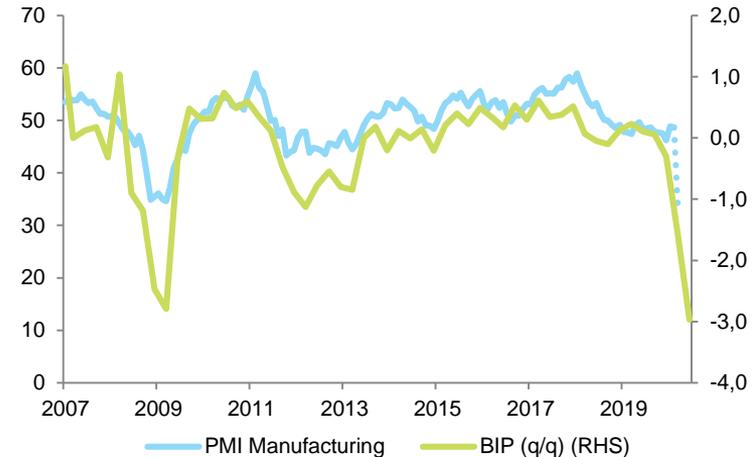
### Arrêt soudain de l'économie



Sources: Refinitiv, Allianz Research

En 2020 : choc de consommation au T1 et T2, tandis que l'investissement souffrira de l'incertitude et des contraintes de financement du fait de la vulnérabilité bancaire. La balance commerciale se détériorera fortement en raison de la baisse des recettes touristiques. En 2021 : rebond grâce aux mesures de relance budgétaire.

### Trimestres les plus faibles depuis 2009 (attendus)



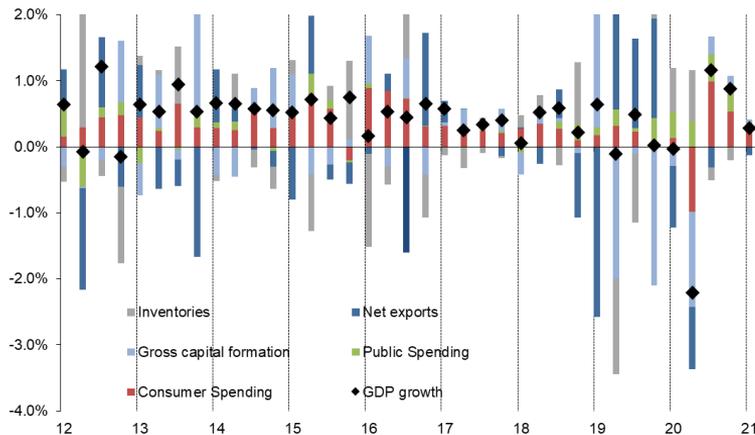
Sources: Refinitiv, Allianz Research

Avec une baisse similaire du sentiment manufacturier à celle de la Chine en mars, la croissance trimestrielle devrait se contracter fortement au S2 2020.

# UK: UNE RÉCESSION COMPLÈTE EN 2020, POUR LA PREMIÈRE FOIS DEPUIS 2009



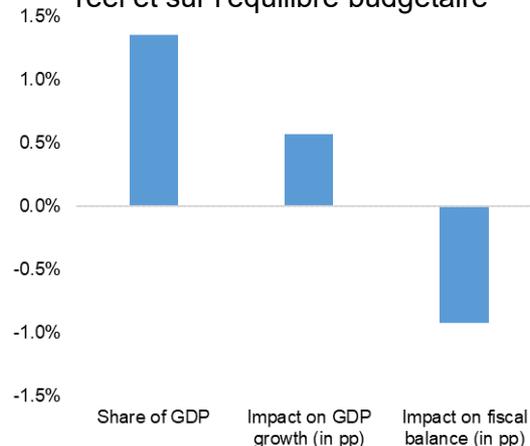
Croissance du PIB réel par composante



Sources: ONS, Allianz Research

Le choc sera visible au T2. Nous nous attendons à une baisse de la consommation privée de -1,5% t/t, -5% dans l'investissement des entreprises et -6% dans les exportations. Le PIB global chuterait de -2,2% t/t. La reprise en 2021 sera couronnée par l'incertitude liée au Brexit, notamment au S1 2021.

Plan de relance fiscal et l'impact sur la croissance du PIB réel et sur l'équilibre budgétaire



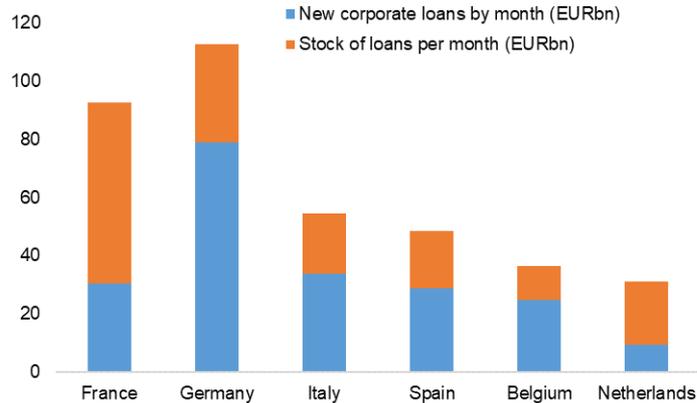
Sources: Allianz Research

La BoE a réduit le taux directeur de 50 pb à 0,25 % et mis en place un nouveau programme de financement à terme pour les PME de 100mds£ pour soutenir les prêts. Le coussin de fonds propres bancaires a été réduit à 0 % sur les expositions aux emprunteurs britanniques pendant au moins 12 mois (contre 1 % actuellement et 2 % prévus pour décembre 2020). Des mesures de relance budgétaire de 30 milliards d'euros ont été annoncées, ce qui soutiendra la croissance de 0,2 % cette année.

# AIDE A L'EMPLOI: 65 MILLIONS D'EMPLOYÉS POTENTIELLEMENT CONCERNÉS POUR UN COÛT DE 140 MDS (~1% DU PIB)



Demande de prêts en Europe



Sources: ECB, BIS, Euler Hermes, Allianz Research

Les garanties publiques dans la zone euro atteindront 1000 mds d'EUR (EUR500mds en Allemagne, EUR300mds en France, EUR100mds en Espagne, couvrant le risqué de défaut pour 3 ou 4 mois

Emplois en situation de risque et coût lié au soutien des gouvernements

	Cost of Kurzarbeit at 70% subsidy	Compensation (incl. employer social contributions, EUR bn) at risk	Full time-jobs at risk in Million
EU 27		140	65
Eurozone		122	49
Germany		40	12
France		25	7
Italy		16	8
Spain		12	9

Sources: Eurostat, Euler Hermes, Allianz Research

Une situation de cloisonnement de l'économie aboutissant à une baisse de 30% de l'activité va placer beaucoup d'emplois en situation de risque. 65 millions d'employés seraient concernés en Europe. Le coût du soutien au chômage partiel atteindrait EUR140mds, 0.9% du PIB

# RÉPONSES POLITIQUES: LES FINANCES PUBLIQUES VONT SE DÉTÉRIORER



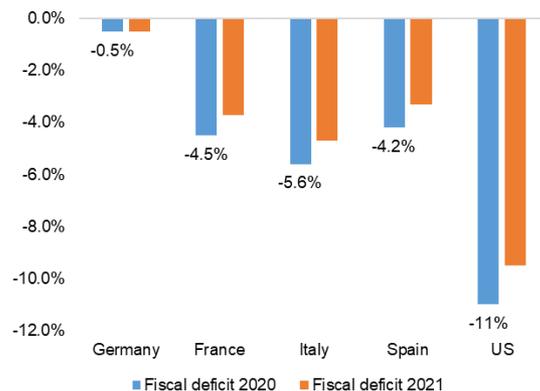
Stimulus fiscaux et impact sur la croissance et les déficits

	Fiscal stimulus (EURbn)	Share of GDP	Impact on GDP growth (in pp)	Impact on fiscal balance (in pp)
Germany	12	0.4%	0.1	-0.3
France	45	2.0%	0.8	-1.3
Italy	25	1.4%	0.7	-0.9
Spain	18	1.4%	0.5	-1.1
UK	30	1.4%	0.6	-0.9
US	1000	4.6%	1.2	-4.1

Sources: Euler Hermes

Les politiques fiscales accommodantes ne vont pas permettre d'éviter des situations de récession techniques mais devraient contribuer à absorber efficacement le choc actuel

Déficits publics, % du PIB

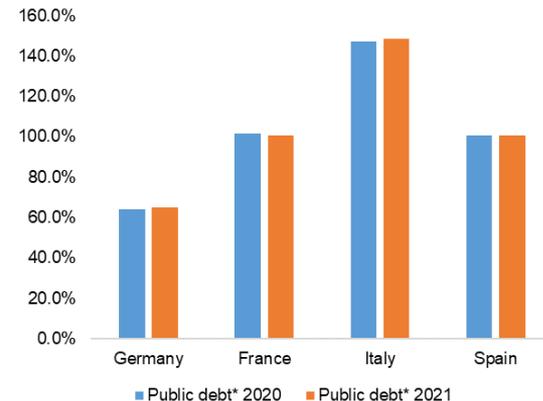


Note: forecasts do not include State guarantees and potential nationalisations of firms.

Sources: Euler Hermes

Les réponses fiscales peuvent atteindre 6% du PIB pour aider les entreprises (lignes de crédit pour les PME, moins de taxes) et accroître les aides sociales et l'emploi.

Dettes publiques, % du PIB



Note: forecasts do not include State guarantees and potential nationalisations of firms.

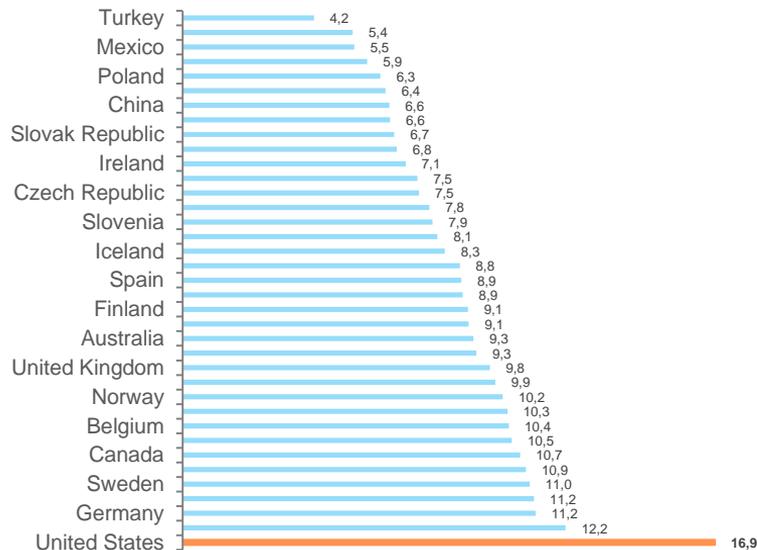
Sources: Euler Hermes

Les dettes publiques vont atteindre 100% du PIB en France et en Espagne et 147% du PIB en Italie

# LA SANTÉ AUX US, UNE VULNÉRABILITÉ CERTAINE



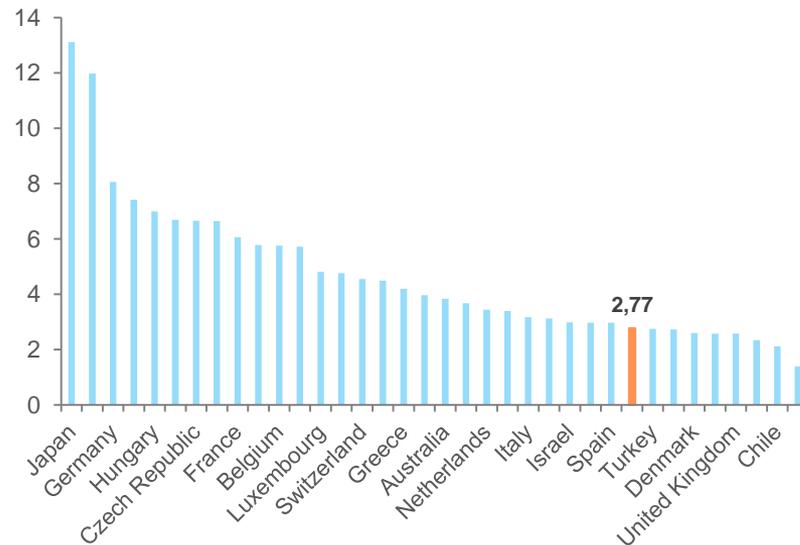
Dépenses de santé (% du PIB, 2018)



Sources: OECD, Allianz Research, Euler Hermes

Le système de santé américain est l'un des plus chers de l'OCDE, comme en témoigne le niveau des dépenses de santé en % du PIB.

Lits d'hôpitaux pour 1000 habitants en 2016



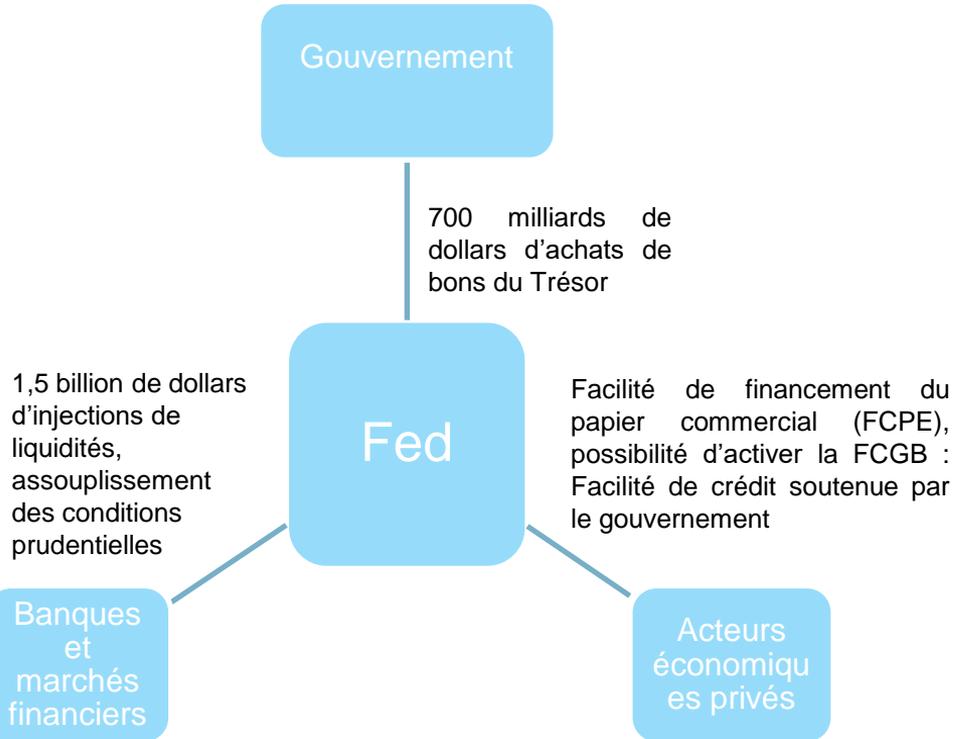
Sources: the Fed, Allianz Research, Euler Hermes

Le système de santé américain n'est pas prêt à faire face à une crise comme le Covid19.

# POLITIQUE AMÉRICAINE : UN PUISSANT ARSENAL DE STABILISATION



## Nouveaux outils de la politique monétaire américaine



## Nouveaux outils (proposés) de la politique budgétaire américaine (taille du multiplicateur)

- Envoi de chèques aux ménages (Haut)
- Garantir les congés de maladie payés (Haut)
- Donner des garanties de crédit aux entreprises (faible)
- Permettre des congés d'impôt sur le revenu pour 2020 (moyenne)
- Développement des dépenses d'infrastructure (Haut)
- Augmentation des dépenses de santé (élevée)
- Autoriser l'abstention de prêt (moyenne)
- Fournir de l'aide alimentaire (Haute)

La Maison-Blanche est susceptible d'annoncer un paquet budgétaire d'une valeur de 1 billion de dollars. Nous nous attendons à ce que la taille du multiplicateur atteigne 0,9, conduisant à un impact positif sur la croissance du PIB de 1,2 pp entre le T2 2020 et le T2 2021.

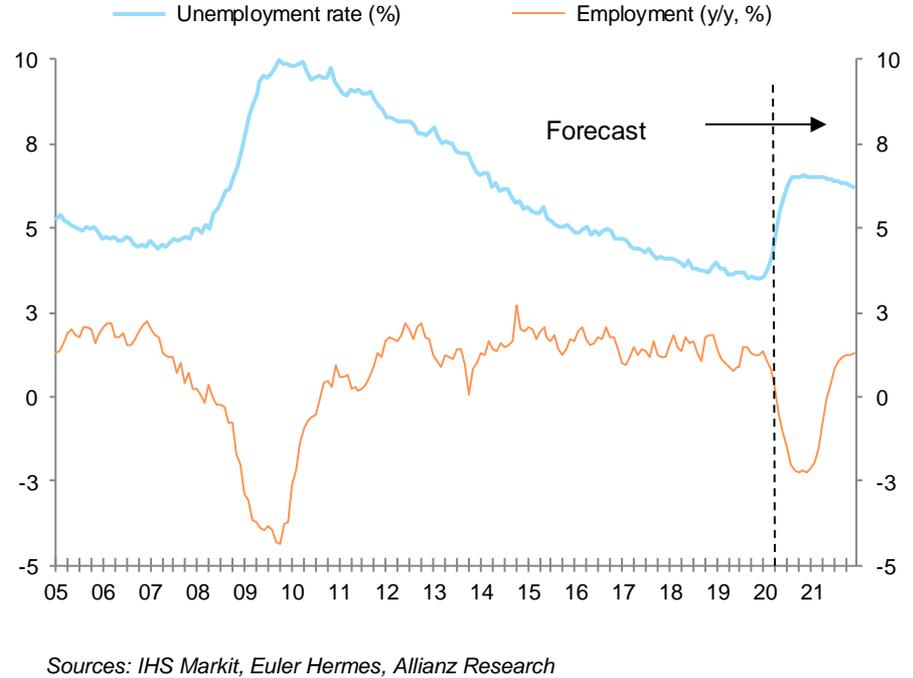
# US: 4 MILLIONS D'EMPLOIS PERDUS EN 6 MOIS



Contribution à la croissance aux US (pp)



Marché de l'emploi US



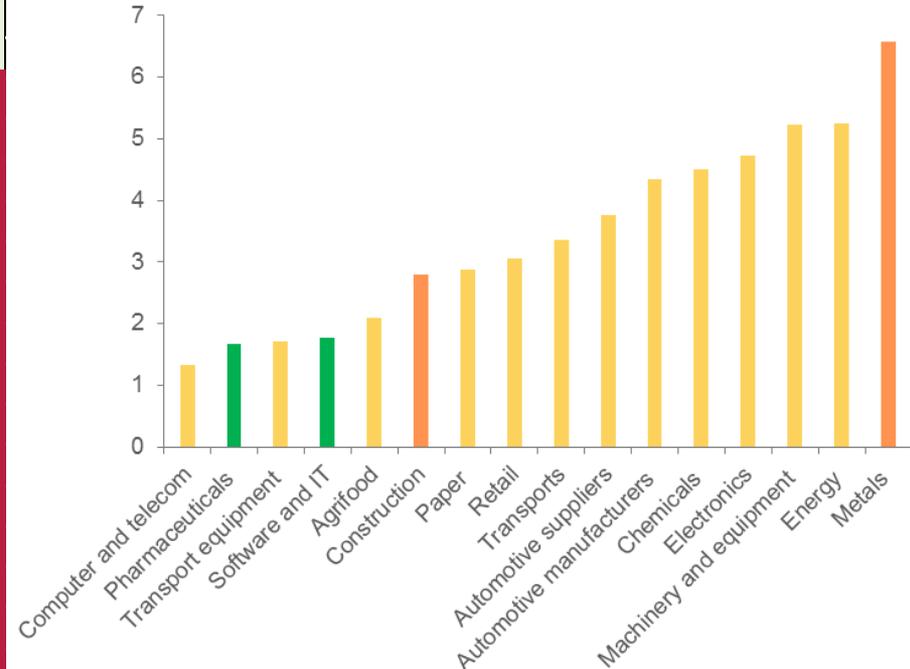
# PEU D'INDUSTRIES ÉPARGNÉES PAR LE COVID-19



Vulnérabilité des secteurs à l'expansion du Covid-19 par étape et pays/régions

	Stage 1	Stage 2	Stage 3
Metals	China, RoW	World	World
Energy	World	North America, RoW	World
Machinery	China, RoW	Europe, North America, RoW	World
Electronics (components)	China, APAC, RoW	China, APAC	World
Chemicals	China, APAC	China	Europe, North America
Automotive	China, APAC, RoW	China, RoW	Europe, North America
Transportation	China, APAC	APAC, Europe, RoW	World
Non-food Retail	China, APAC, RoW	China, APAC, RoW	World
Textiles	China	China	APAC, Italy, France, Germany, Turkey
Paper	China	APAC	World
Construction	China	China	Europe, North America
Agrifood	China	North America	-
Software & IT Services	China	-	Europe, North America
Transport Equipment	China	China, APAC	World
Pharmaceuticals	China, North America	Europe	-
Computers	World	-	World
Telecommunications	-	-	-

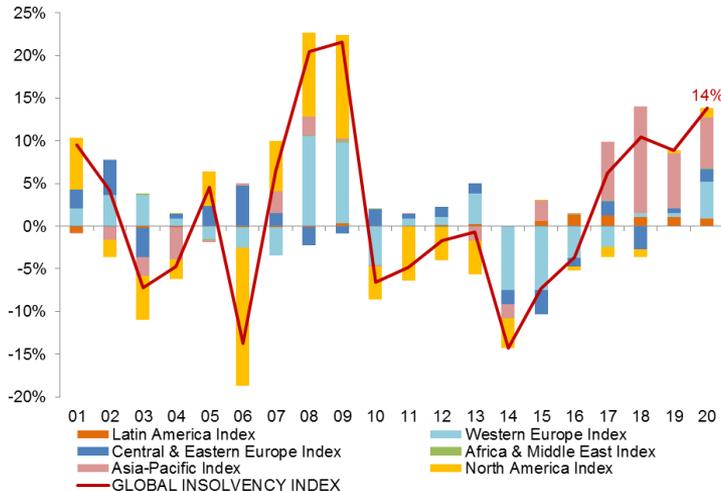
Vulnérabilité des secteurs au cycle économique (à la fin de 2019)



# INSOLVABILITÉ GLOBALE: VERS DE NOUVEAUX RECORDS DEPUIS 2008-2009

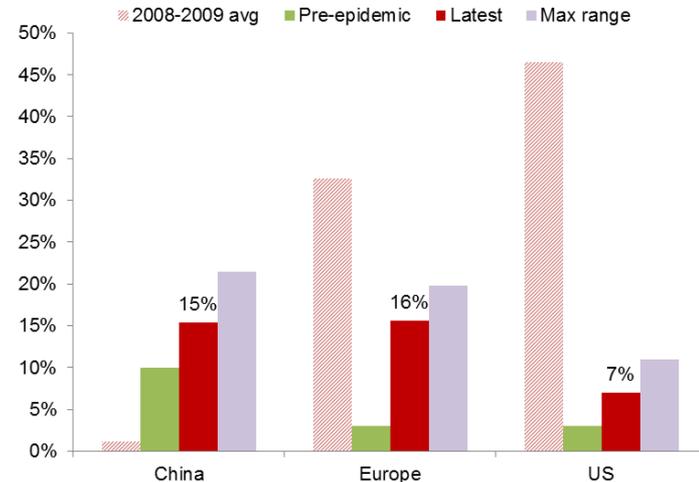


Indices d'insolvabilité mondial et régional EH (variations chaque année en %)



Source: national statistics, Euler Hermes, Allianz Research

Prévisions pour 2020 - pays et régions clés



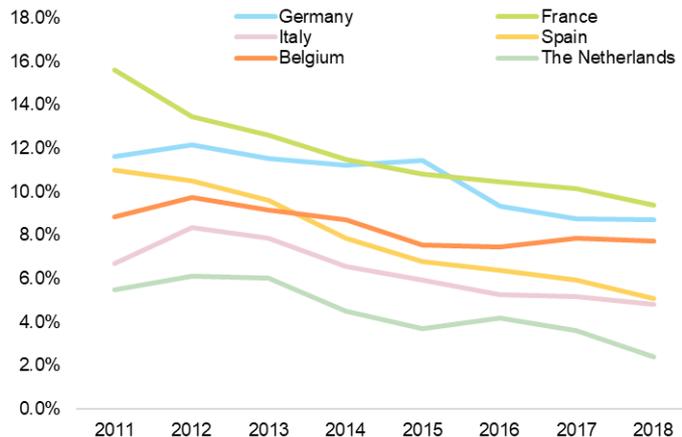
Source: national statistics, Euler Hermes, Allianz Research

Le nombre de faillites a le potentiel d'augmenter de 14 % au niveau global. Cette 4ème année consécutive d'augmentation serait le résultat d'une augmentation de 7 à 8% d'augmentation aux US, de 15% en Chine et d'une hausse de 16% en Europe. Le résultat effectif restera, néanmoins, extrêmement dépendant de (i) la durée du choc et de l'amplitude des mesures de soutien (ii) et de la fermeture potentielle des tribunaux de commerce (ce qui se traduirait par des retards dans l'enregistrement des procédures de liquidation et de restructuration).

# 13 000 ENTREPRISES À RISQUE DANS LA ZONE EURO AVEC UN CA MOYEN DE 40 MILLIONS D'EUROS À RISQUE



Part des PME et des MidCaps à risque,% du total



Sources: Euler Hermes

Nous constatons que plus de 13 000 PME et MidCaps (7% du total) dans les six plus grands pays de la zone euro risquent de faire faillite après une baisse persistante de la rentabilité et de la croissance du chiffre d'affaires. Plus de 500Mds d'euros de CA (soit 4% du PIB de la zone euro) pourraient être menacés.

La part des PME et MidCaps à risque,% du total - 5 premiers secteurs

Germany		France		Italy	
Construction	15%	Services	20%	Construction	16%
Metals	11%	Construction	19%	Agrifood	11%
Agrifood	11%	Retail	12%	Services	11%
Machinery	10%	Automotive	8%	Retail	9%
Services	10%	Agrifood	8%	Machinery	9%

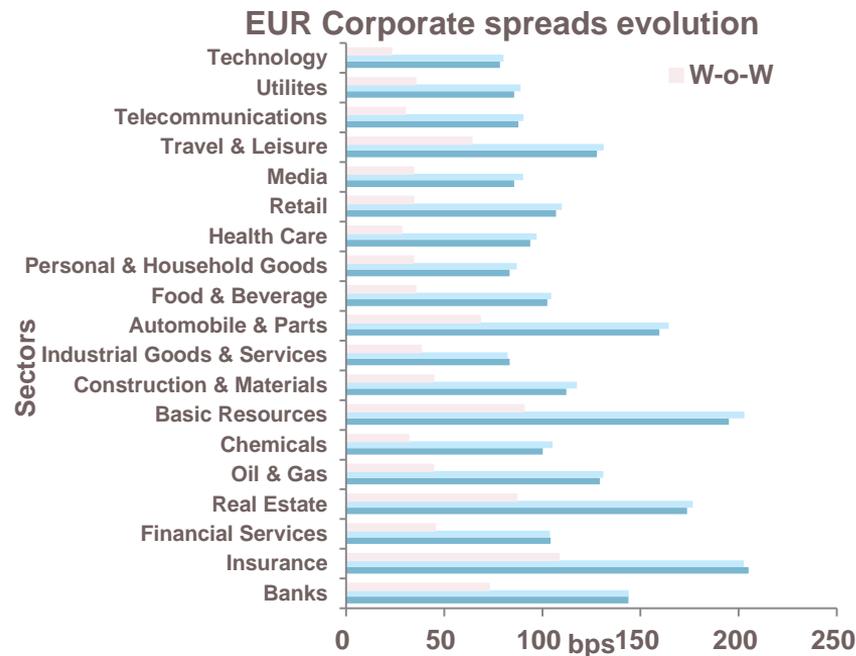
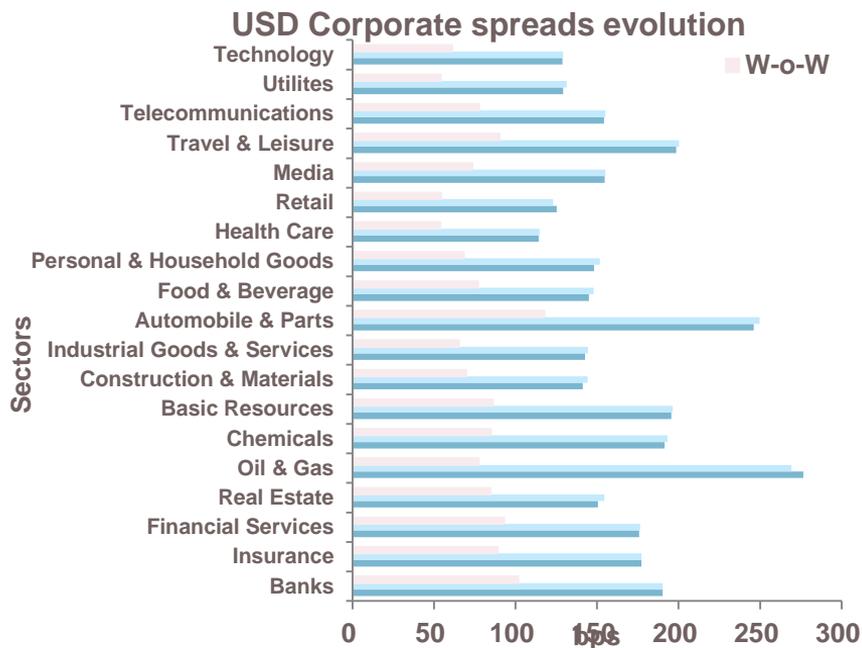
  

Spain		Belgium		The Netherlands	
Agrifood	18%	Construction	20%	Services	26%
Construction	16%	Services	15%	Construction	12%
Services	15%	Agrifood	10%	Agrifood	11%
Transport	9%	Retail	9%	Automotive	9%
Automotive	6%	Transport	9%	Machinery	9%

Sources: Euler Hermes

Les entreprises à risque sont concentrées dans trois secteurs: la construction, l'agroalimentaire et les services. La concentration dans les 5 principaux secteurs est la plus élevée en France (67%) et aux Pays-Bas (67%), suivie de la Belgique (64%), de l'Espagne (63%), de l'Allemagne (57%) et de l'Italie (56%).

# ENTREPRISES: CE QUI POURRAIT MAL SE PASSER



Les marchés de sociétés non cotées en dollars ont montré peu de discrimination vis-à-vis des émetteurs au début de l'épisode de la pandémie. Cependant, les développements récents, en particulier sur le marché du pétrole, ont montré une certaine discrimination. Le secteur le plus touché par cette division est le pétrole / gaz, l'automobile et les voyages / loisirs.

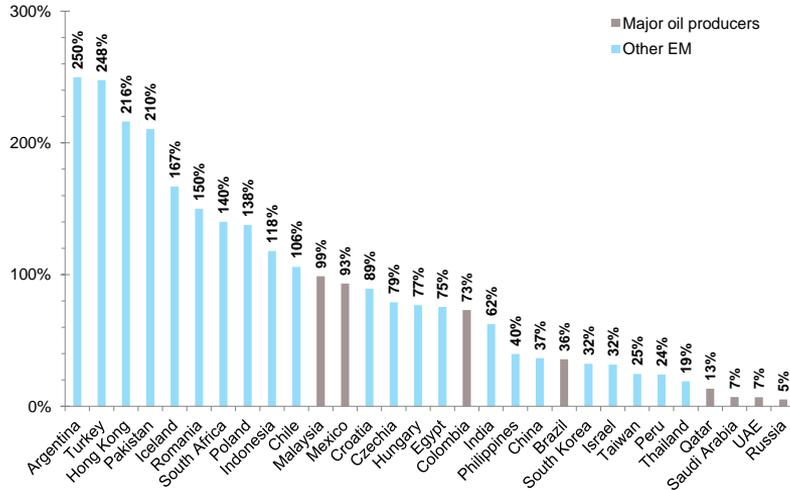
De même, les marchés de sociétés non cotées en euros ont montré peu de sélectivité sectorielle au début de l'épidémie mais divergent à mesure que le Covid19 avance. Des secteurs comme l'automobile, les ressources de base et l'assurance sont particulièrement sous pression dans l'univers IG.

Sources: Refinitiv, AZ Research

# MARCHÉS ÉMERGENTS: VULNÉRABILITÉ À UNE INVERSION SOUDAINE DES FINANCEMENTS EXTERNES



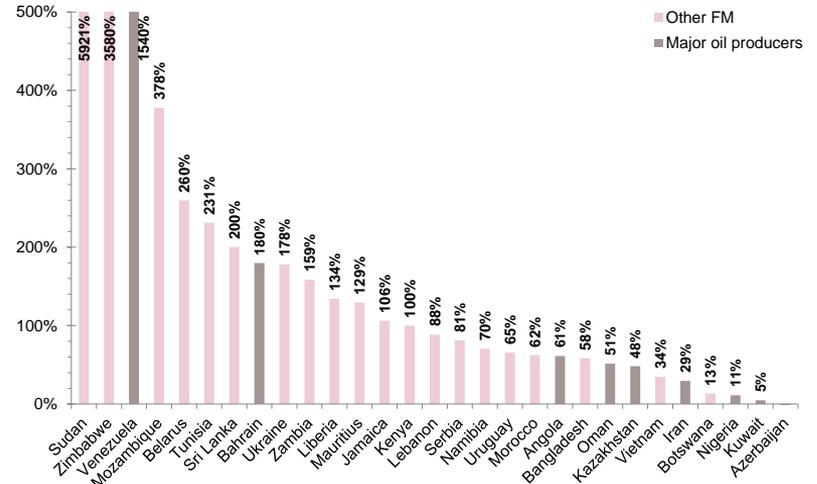
Marchés émergents: Besoin brut de financement extérieur (% des réserves de change)



Sources: IHS Markit, Allianz Research

L'appétit pour le risque est susceptible de se dégrader sur les marchés avec des besoins bruts de financement extérieur élevés.

Marchés frontières: Besoin brut de financement extérieur (% des réserves de change)



Sources: IHS Markit, Allianz Research

Les marchés frontières en Afrique et dans la CEI + sont particulièrement exposés à une détérioration de l'appétit pour le risque.

# MERCI

Service de la Recherche d'Euler Hermes  
Mars 2020

