



Le Bulletin Économique

N° 1228

septembre 2016

Les dossiers

www.eulerhermes.com

Pare-chocs publics pour le marché automobile

Études économiques

* Notre savoir au service de votre réussite



EULER HERMES

Our knowledge serving your success

A company of Allianz

*

Sommaire

Études Économiques
Euler Hermes Group

Le Bulletin Économique N° 1228

Les dossiers

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

Directeur de la publication et Chef Économiste: Ludovic Subran

Études macroéconomiques et risques

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

Études sectorielles et défaillances

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

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

Édition: Martine Benhadj

Conception graphique: Claire Mabille

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

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

Courriel: research@eulerhermes.com
> Euler Hermes Group – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 14 509 497,00 EUR, RCS Nanterre 552 040 594

Impression: Talesca Imprimeur de Talents – Dépôt légal juillet-août-septembre 2016; issn 1162-2881 ■ Achevé de rédigé le 20 août 2016

- | | |
|--|---|
| <p>3 ÉDITORIAL
4 VUE D'ENSEMBLE
PARE-CHOCS PUBLICS POUR LE MARCHÉ AUTOMOBILE
8 QUELS RISQUES DANS LA CONSTRUCTION AUTOMOBILE EN 2016 ?
10 CHINE
Ce coup de pouce qui dure
11 ÉTATS-UNIS
Taux d'intérêt et prix de l'essence favorables au marché, pas à la transition
12 JAPON
Zigzag pour les constructeurs
13 EUROPE
La nouvelle donne à 27
14 Royaume-Uni et Espagne
Brexit et fin du miracle espagnol
14 France
Ça va mieux
16 Allemagne
Plus propre que propre</p> | <p>17 LES BRIT (BRÉSIL, RUSSIE, INDE, TURQUIE) DÉCOIVENT
17 Brésil et Russie au fond du trou
17 Inde et Turquie au frein moteur
18 QUEL MARCHÉ ÉMERGENT ATTEINDRA LE MILLION D'IMMATRICULATIONS APRÈS L'IRAN ?
20 NOS PUBLICATIONS
22 IMPLANTATIONS</p> |
|--|---|

ÉDITORIAL

© Image 933315 (Pixabay under Creative Commons CCO, Public Domain)

Algocratie

LUDOVIC SUBRAN

Le mondial de l'automobile ouvre ses portes le 1^{er} octobre 2016 à Paris. Le moment est donc venu pour notre numéro spécial sur l'auto. Cette année, deux tendances sont à retenir. La première c'est la plus grande intervention des politiques publiques dans la dynamique du marché; la seconde c'est l'imaginaire collectif grandissant sur l'avenir du secteur et notamment la voiture autonome.

Des États-Unis à la Chine, en passant par le Royaume-Uni et l'Espagne, ce sont bien les politiques publiques qui vont, en grande partie, faire tourner le moteur des ventes automobiles. Coup de pouce fiscal, taux d'intérêt faibles, incertitudes politiques sont au rendez-vous pour expliquer que les immatriculations décollent dans certains pays et stagnent dans d'autres. La voiture reste le symbole de la classe moyenne, et ses ventes un avant-goût de crise ou de reprise. De l'Argentine à l'Iran, en passant par le Brésil et la Turquie, ouvrez le capot et vous saurez où en est le pays! En parallèle, de nombreux pays ont opté pour davantage de concurrence sur les chaînes de valeur, structurant là encore le marché automobile, par la production cette fois.

Après une année marquée par l'obsession de la voiture propre, suite aux révélations dans l'affaire d'un grand constructeur allemand, il semblerait que le secteur a besoin de se rassurer en se réinventant. C'est donc la voiture de demain qui fascine, celle qui conduit et se gare toute seule. C'est désormais une certitude; l'intelligence artificielle s'attaque

à l'auto et va très vite faciliter les choses qu'on ne sait pas faire autrement, comme un créneau! L'apprentissage (*Machine Learning*) et le *Big Data* ont permis d'accélérer la connaissance et de sublimer l'expérience dans de nombreux secteurs déjà, du web à l'internet des objets. Les robots pourraient même faire preuve de singularité comme la définit Kurzweil, c'est-à-dire avoir une conscience artificielle. Pour l'auto, Stephen King aurait donc vu juste, c'est Christine, version sympa: elle peut aller chercher les enfants à l'école toute seule!

La recherche du bon algorithme, l'apprentissage dans des conditions routières et météorologiques variées, la résolution des vides juridiques et assurantiels sont autant d'objets d'investissements pour constructeurs et entreprises de la Tech. Faciliter la vie de l'usager est essentiel, d'autant que l'automobile prendrait de meilleures décisions qu'un être humain!

De plus en plus de parties de nos existences sont contrôlées, dirigées et régulées par des algorithmes. L'algocratie guette. Gestion d'actifs, ventes en ligne, choix de divertissements, et bientôt nos voitures seront désormais guidés par nos choix passés. Je m'insurge! Qu'en est-il du plaisir de conduire, cheveux au vent? De zigzaguer sur une route de campagne déserte pour séduire son passager? De caler en côte? Moi, j'aime conduire, ce serait bête qu'on m'enlève (aussi) ce plaisir-là!

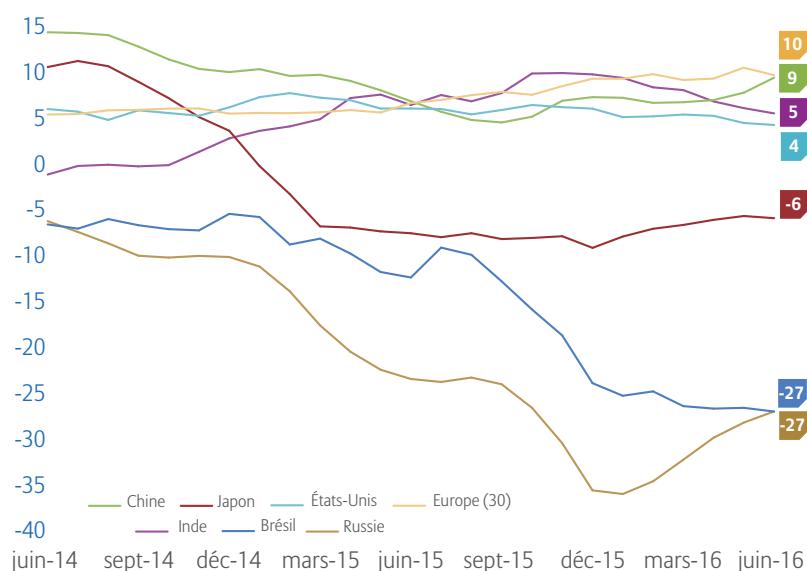
VUE
D'ENSEMBLE

Pare-chocs publics pour le marché automobile

YANN LACROIX, AUTEUR DU DOSSIER SPÉCIAL

En 2016, le marché mondial automobile reste divisé. D'un côté, l'Europe, la Chine et les États-Unis connaîtront une croissance forte. De l'autre, l'Inde stagne, le Japon patauge et la Russie et le Brésil continuent leur chute vertigineuse. Les politiques publiques dicteront les dynamiques de nombreux marchés.

Graphique 1 : variation des immatriculations par principaux pays en glissement annuel



Sources : OICA, Euler Hermes



2016-2017 : 24 marchés tous azimuts

Les prévisions d'Euler Hermes par marché

1 • Chine. Premier marché du monde, la Chine a inquiété l'an dernier quand les ventes ont accusé un net fléchissement. Le Gouvernement est intervenu immédiatement et a abaissé la TVA sur les petits et moyens véhicules. Cette mesure, tenue au moins jusqu'au 31 décembre 2016, a redonné des couleurs au marché qui renoue ainsi avec un rythme de croissance à +8 % en 2016. L'exemple de l'arrêt des primes à la casse en Europe rappelle que la fin du coup de pouce rime avec stagnation voire chute des ventes. Indicateur emblématique de la santé économique du pays, nous anticipons que le coup de pouce sera maintenu en 2017, sous la



© Image Allianz 125957117

pression des acteurs locaux. Aussi, nous prévoyons +5 % de croissance en 2017, pour atteindre les 24 millions de véhicules vendus.

2• États-Unis. Porté par la faiblesse des taux d'intérêt et des prix de l'essence, le marché américain devrait, en 2016, battre un nouveau record à 18 millions d'unités vendues, soit +1 % de croissance. En 2017, la fin de cet alignement de planètes augure d'un léger coup de mou: -2 % pour les ventes soit 17,6 millions.

3• Japon. Le marché japonais zigzaguer depuis plusieurs années, entre force du yen et stimuli publics. Toujours déprimé par la hausse de la TVA de 2015 qui aura cassé le marché de -14 %; celui-ci devrait se stabiliser à 5 millions d'unités en 2016, avant un rebond modéré de +5 % en 2017.

4• Europe. La croissance reste soutenue à +5,5 % en 2016, soit 15 millions d'unités, mais 2017 devrait marquer une stabilisation à cause du Brexit et de la fin de la fièvre espagnole (fin

des primes à la casse, non compensée par la croissance mesurée dans le reste de l'Europe).

✓ **Allemagne:** Avec une croissance de +5 % à 3,35 millions d'unités, le marché retrouve son niveau de moyen terme. Aussi, nous attendons une stabilisation en 2017.

✓ **France:** Le marché confirme son redressement à +6 % en 2016, après +7 % en 2015. Nous anticipons un marché atteignant 2,1 millions d'unités et affichant +3 % de croissance en 2017.

✓ **Italie:** La dynamique engagée (+15 % en 2016) permet de tutoyer les 1,8 million d'unités, ce qui reste encore loin de son niveau d'avant crise de 2,4 millions. Pour 2017, la croissance devrait se maintenir mais à un rythme plus modéré de +5 %.

✓ **Espagne:** L'arrêt programmé des primes à la casse en fin d'année va entraîner un à-coup : +11 % en 2016, avant -10 % en 2017 soit 1 million d'unités.

✓ **Royaume-Uni:** Après avoir atteint un record de 2,7 millions d'unités mi-2016, le marché britannique connaîtra une inflexion sur la fin de l'année du fait du *Brexit*. Nous attendons un modeste +1 % de croissance cette année, avant de se contracter fortement en 2017 (-9 %).

5• Nouveaux acteurs. Brésil et Russie ont poursuivi leur chute vertigineuse. Le Brésil affichera en 2016 un nombre d'immatriculations de , en baisse de -19 %, après sa chute de -24 % en 2015. La Russie quant à elle en sera à sa troisième année de baisses consécutives: -10 % en 2014, -36 % en 2015, -11 % estimés pour 2016. L'Inde et la Turquie, naguère relais de croissance, se sont taris en 2016 affichant respectivement +1 %, et -1 %. Enfin, les nouveaux potentiels en Amérique latine, au Moyen-Orient ou en Asie offrent certainement des perspectives à moyen terme, mais leur croissance n'est pas stabilisée et leurs marchés vont connaître des évolutions très contrastées.

Un futur totalement décarboné et autonome : Pas pour tout de suite !

D'effets d'annonces en surenchères, l'avenir de la voiture décarbonée et autonome paraît acquis. Pourtant, il reste de nombreuses questions, et investissements, en suspens.

Les contraintes sanitaires, environnementales, les scandales sur la réalité du niveau des émissions, les décisions coercitives comme la restriction de circulation en ville, et les subventions aux véhicules propres poussent l'ensemble des constructeurs à se positionner sur les nouvelles technologies. Celles-ci vont de l'hybride (qui permet de rouler quelques dizaines de kilomètres, notamment en zone urbaine sans émission polluante), au véhicule totalement électrique (que ce soit par chargement de batteries à l'utilisation d'hydrogène) dont le coût et l'utilisation sont encore loin de leur équivalent thermique. Les investissements qui restent à réaliser sont considérables d'autant qu'ils se cumulent à ceux liés à l'autonomie des véhicules dont l'objectif louable est de réduire le nombre d'accidents, fluidifier le trafic routier et faciliter la vie des occupants. Ces chantiers pour les constructeurs, qui s'étaleront encore sur de nombreuses années, sonnent comme la prochaine révolution d'une industrie automobile vieille de plus d'un siècle. Sur la seule année 2014 ces investissements ont représenté, pour l'industrie automobile européenne un budget de R&D de près de 45 milliards EUR, soit +8 % de plus qu'en 2013, ce qui fait de l'automobile le premier secteur

industriel en termes de dépense de R&D, devant la pharmacie. De plus, une partie non négligeable de ces investissements provient désormais des sociétés de la Silicon Valley telles Google, Apple et Microsoft. Aussi, l'ampleur des sommes réellement consacrées à ces projets de révolution routière est clairement sous-estimée.

Mais au fait qu'est-ce qu'une voiture propre ?

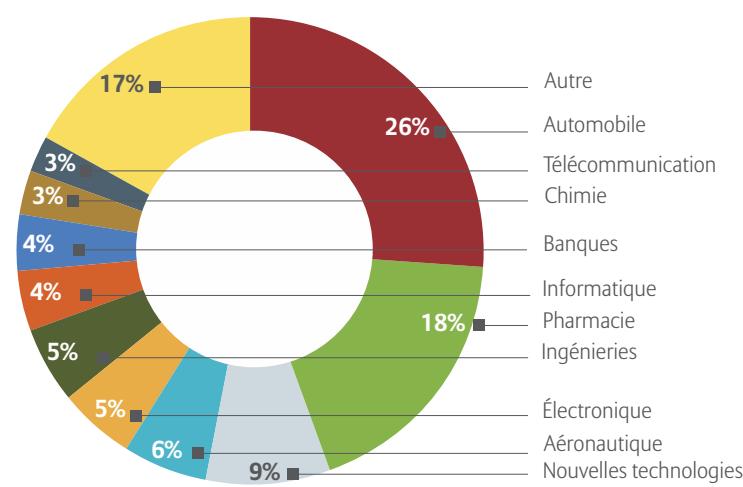
De la divergence transatlantique sur les émissions, aux investissements nécessaires, le chemin sera long avant de se mettre d'accord sur les définitions. Alors qu'en Europe, ce sont les émissions de CO₂ par véhicule qui comptent, dans l'objectif de lutte contre l'effet de serre et le réchauffement climatique, aux États-Unis, ce sont les émissions de NOx (particules fines respirées par l'individu) et la santé immédiate des individus qui font loi. Techniquement, un moteur à essence est émetteur de CO₂, mais faiblement émetteur de NOx, tandis qu'un moteur diesel est lui plus faiblement émetteur de CO₂, mais plus fortement de NOx. Le diesel est une tradition européenne qui s'exporte plus difficilement alors que les Amériques et l'Asie sont quasi exclusivement positionnés sur des véhicules essences – seuls les véhicules utilitaires fonctionnent au diesel. Cette différence est à l'origine de complexités dans la mise en place de règles communes de lutte contre la pollution automobile.

Certains pays, notamment en Europe, commencent à afficher leur volonté d'un changement complet de modèle avec l'arrêt des ventes de véhicules thermiques (essence ou diesel) au profit des seuls véhicules électriques. Ainsi la



Norvège se fixe 2025, comme date butoir, tandis que l'Allemagne table sur 2030. En prenant une durée de vie moyenne par véhicule de 20 ans, la Norvège et l'Allemagne disposeraient d'une flotte totalement décarbonée vers 2045-2050. L'analyse des chiffres de ventes montre que les immatriculations dépendent surtout des flottes et encore peu – sauf en cas de très importantes subventions – des particuliers. Le temps risque d'être encore long avant un parc automobile décarboné et les investissements R&D et industriels nécessiteront des financements de long terme et importants en valeur.

Graphique 2 : répartition des dépenses de R&D par secteurs en 2014 dans l'Union européenne



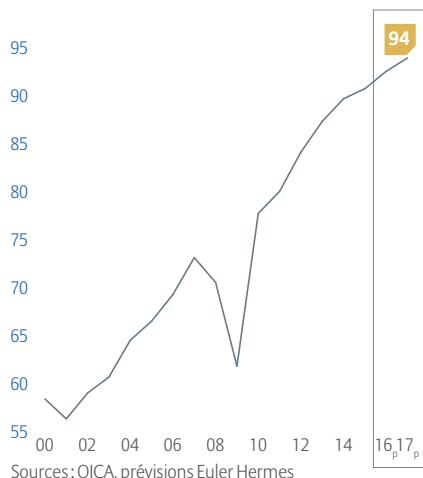
Sources: ACEA, Euler Hermes

Autonomie à tâtons

La voiture autonome est un robot (intelligence artificielle) qui peut analyser la situation et conduire sans intervention humaine. La mise en place sera séquentielle (usage progressivement étendu aux différentes conditions de route par exemple). Équipements de sécurité et de confort devraient être au point pour l'an prochain et se fiabiliser notamment en ce qui concerne la connectivité. Mais il reste de nombreuses étapes avant de livrer au conducteur un véhicule sans volant, sans pédales et équipé d'une télévision en guise de tableau de bord.



Graphique 3 : production automobile mondiale de VP* et VC*
*vp : véhicules particuliers; VC : véhicules commerciaux en millions d'unités



Les technologies et les règles juridiques de responsabilité sont encore en phase de conception. Enfin, l'adhésion d'un utilisateur devenu passif reste encore à démontrer.

La révolution est donc lancée, mais avec 1 milliard de voitures particulières en circulation, plusieurs décennies seront nécessaires pour des véhicules propres et autonomes pour tous.

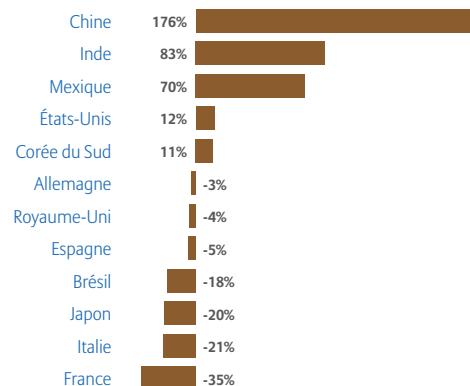
Agilité et patience, vertus nécessaires des constructeurs automobiles

La croissance de la production automobile mondiale a ralenti autour de +2 % en 2015 et 2016, et devrait tomber à +1 % en 2017. Cette baisse de régime, loin des +3 % annuel d'après-crise, impose aux constructeurs: (i) d'être présents sur les principaux marchés porteurs tout en adaptant leurs outils aux évolutions parfois erratiques de ces marchés; (ii) de fournir une offre produit qui colle chaque jour davantage aux besoins régionaux, de l'ultra low cost pour certains pays émergents, au développement du haut de gamme (à forte valeur ajoutée) pour financer les investissements élevés des nouvelles technologies; et (iii) de continuer de localiser leurs outils de production là où les coûts sont les plus faibles, notamment pour les véhicules d'entrée de gamme.

La production automobile à l'aune de la consommation de demain

Entre 2007 et 2015, la production de la Chine a cru de +176 % à 24 millions d'unités, celle de l'Inde de +83 % à 2,5 millions (20 % sont exportés), celle du Mexique de +70 % au bénéfice des

Graphique 4 : évolution de la production automobile par pays 2007-2014 en %



Sources: OICA, Euler Hermes

États-Unis où 80 % sont exportés. Le Mexique symbolise l'avènement des pays usine, où la main-d'œuvre est bon marché et le consommateur proche. En Europe aussi, le choc de compétitivité de certains pays a rebattu les cartes et provoqué des transferts de production des pays anciennement industrialisés vers les pays *low cost*, principalement à l'Est et plus récemment au Sud. La France et l'Italie en raison du fort positionnement des constructeurs sur les petits modèles ont ainsi connu des baisses de production, en volume, de -35 % et -21 % respectivement. Ces mouvements ne sont pas terminés: nouveaux débouchés et concurrence par les prix aux portes des pays consommateurs vont redistribuer de nouveau les chaînes de production, devenues plus agiles.

Au-delà d'une simple logique de coût, le développement de nouvelles gammes, différencierées (SUV ou 4X4) ou positionnées (haut de gamme), permet de maintenir de bons volumes de production dans les zones *high cost*. La stratégie produit des constructeurs et les accords régionaux de compétitivité peuvent permettre à l'industrie automobile de rester compétitive et profitable tout en investissant dans les enjeux d'avenir. ■

Carte du **risque**
sectoriel dans
l'automobile
en 2016

Quels risques

ÉTUDES SECTORIELLES



- Bons fondamentaux
Perspectives très favorables ou acceptables
- Faiblesses structurelles
- Signes de fragilité / possible ralentissement
- Crise imminente ou avérée.

Source: Euler Hermes, 22 juin 2016

dans la **construction automobile** en 2016?



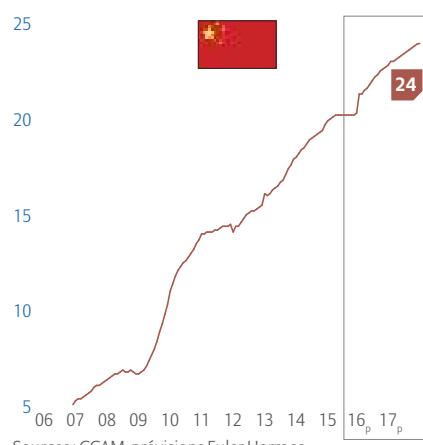
CHINE

Ce coup de pouce qui dure

Afin de soutenir un marché automobile en ralentissement, le gouvernement chinois a réduit de moitié la taxe sur les émissions polluantes de 10 à 5 % en septembre 2015 pour les véhicules bas et moyen de gamme

Les ventes ont alors nettement rebondi permettant d'afficher un volume de vente supérieur à 21 millions d'unités. Cette mesure fiscale a été prolongée jusqu'à fin 2016 et le marché a poursuivi son rebond affichant une croissance de +8%, soit près de 23 millions de véhicules. Cette fiscalité avantageuse a permis aux marques chinoises d'aller chercher la consommation des ménages moins aisés. Depuis trois ans, celles-ci ont gagné quatre points de part de marché jusqu'à atteindre 43% en 2016. Ce succès tient non seulement à des prix nettement inférieurs, mais également à une offre rapidement renouvelée et positionnée sur des crossovers et SUV dont les chinois sont friands (+50% et +18% pour les ventes respectivement).

Graphique 5 : évolution du nombre d'immatriculations, véhicules particuliers en Chine
12 mois glissants, en millions d'unités



Croissance des ventes en Chine
+8%
à fin 2016

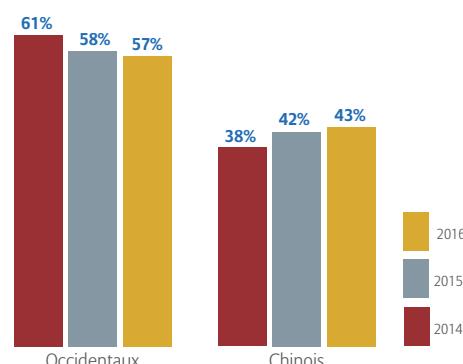
La continuation de ce coup de pouce en 2017 est presque assurée

Pour ne pas pénaliser un secteur stratégique de la croissance chinoise, les autorités vont renouveler cette niche fiscale tirant le marché à +5% de croissance, soit 24 millions d'unités en 2017. La croissance viendra principalement des zones intérieures alors que les villes côtières, largement polluées, subissent de plus en plus de contraintes d'immatriculation et de circulation. Ces régions sont le pré carré des constructeurs chinois. En cas de non-renouvellement de la taxe réduite, nous anticipons une contraction du marché comprise entre -5 et -10%.

La voiture électrique par la force

Afin de combattre une pollution galopante, les autorités mettent en place des contraintes et des aides. Tout d'abord, l'achat d'un véhicule neuf à Pékin ou Shanghai est soumis à un tirage au sort préalable, ce qui pousse le délai d'achat à plusieurs années, sauf pour un véhicule électrique. Ensuite, les aides peuvent s'élever jusqu'à 15 000 euros (État et région cumulés) en cas d'achat d'une voiture électrique fabriquée par un constructeur chinois. S'il est incontestable que les ventes de voitures électriques sont amenées à progresser, la part de marché reste limitée. ■

Graphique 6 : part de marché par origine des constructeurs en Chine en %



Sources: CCAM, Euler Hermes



ÉTATS-UNIS

Taux d'intérêt et prix de l'essence favorables au marché, pas à la transition

Le marché américain devrait battre cette année son record absolu de ventes à 18 millions d'unités, après 17,8 millions l'an dernier

Le contre-choc pétrolier et le report sine die de la hausse des taux d'intérêt américains auront porté leurs fruits. L'allongement des durées de crédit au-delà de six ans et un dividende pétrole manifeste sur le pouvoir d'achat porte le marché automobile dans sa septième année de progression. La fin annoncée de ces boosters exceptionnels nous force à anticiper, pour 2017, une légère contraction du marché de -2% à 17,6 millions d'unités.

Les véhicules utilitaires légers (VUL) ont le vent en poupe

Gros pick-up et SUV, gros consommateurs d'essence et symboles du *Made in America* font leur

retour en force. Ils représentent près de 60% des ventes du marché et offrent d'importantes marges aux constructeurs. Grâce aux succès de ces VUL assemblés localement, la production automobile américaine atteint 12 millions de véhicules cette année, soit le double du niveau de 2009, et un niveau identique à celui du début des années 2000.

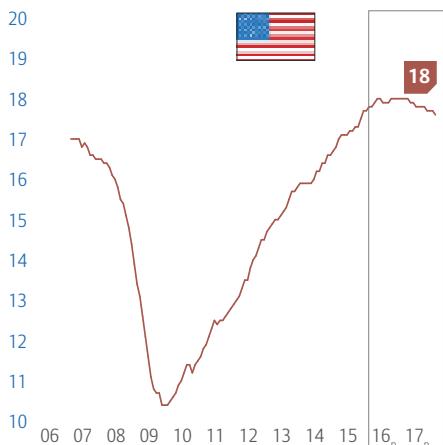
La Google Car, symbole d'une révolution ?

Sans volant, ni accélérateur, ni frein, ce bijou de technologie lancée en 2015 sur les routes californiennes, est aujourd'hui capable de circuler sans chauffeur et avec d'un point A au point B sans intervention humaine. Les acteurs de l'industrie automobile et des nouvelles technologies, et le Gouvernement projettent de consacrer 4 milliards USD à l'autonomie, au cours des dix prochaines années.



Graphique 7 : évolution du nombre d'immatriculations, véhicules particuliers aux États-Unis

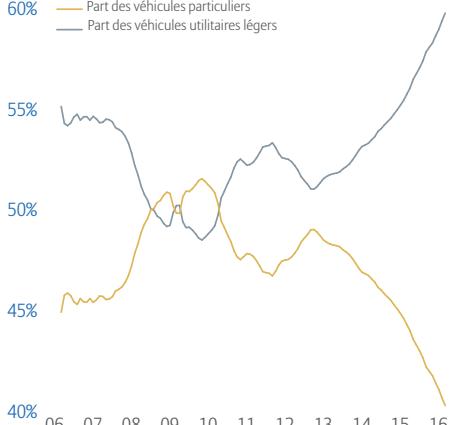
12 mois glissants, en millions d'unités



Sources: Auto Alliance, prévisions Euler Hermes

Graphique 8 : répartition des ventes entre VP* et VUL* aux États-Unis

60% — Part des véhicules particuliers
— Part des véhicules utilitaires légers



Sources: Auto Alliance, Euler Hermes

*VP: véhicule particulier; *VUL: véhicule utilitaire léger type Crossover 4X4, Pick-up

En attendant la révolution, les constructeurs américains affichent des résultats satisfaisants mais très liés (80 %) au continent nord-américain

Les restructurations et de la reprise du marché européen pourraient s'accompagner de quelques profits après des années de pertes, alors que l'Amérique du Sud déçoit sur fond de crise brésilienne. Après +0,6% de croissance du chiffre d'affaires, nous attendons +3% en 2016 et +1% en 2017. Le résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires, lui, oscillera entre 4,6% et 4,8%. ■

JAPON

Zigzag pour les constructeurs

Un marché toujours aussi volatil avec des ventes qui oscillent entre 4 et 6 millions d'unités depuis dix ans

Le Gouvernement japonais a décidé de décaler à 2019 la hausse de TVA prévue en avril 2017 alors que le marché a toujours autant de difficultés à supporter celle d'avril 2015. Le marché devrait cependant afficher des immatriculations étales en 2016, après une chute de plus de -14 % en 2015. 2017 pourrait surprendre à la hausse avec +5 % de croissance à 5,3 millions d'unités. Le marché japonais reste toujours aussi fermé (94 % pour les constructeurs nippons) du fait de différentes barrières techniques et douanières, donc ces à-coups sont sans effet sur le marché mondial.

L'Archipel des géants mondiaux : Toyota et Mitsubishi 2.0

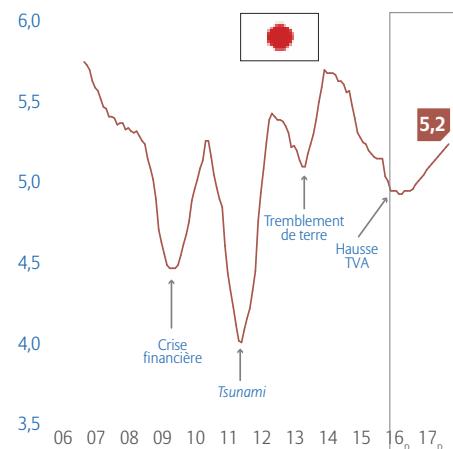
Tandis que Toyota gravite entre la première et la deuxième place mondiale en nombre d'unités vendues, la reprise partielle annoncée de Mitsubishi par Nissan (par ailleurs allié de Renault-Dacia) pourrait amener ce dernier ensemble à lutter lui aussi pour les premières places. Ceux-ci marginaliseraient automatiquement les autres constructeurs nippons de taille plus modeste et favoriseraient des investissements importants et innovants. Cette puissance permettrait à l'automobile japonaise d'afficher un taux de rentabilité d'exploitation proche de celui des marques *premium*. En 2016 et en 2017, les prévisions de chiffre d'affaires sont de +6,5 % et +4,5 % (+6,9 % en 2015) et le résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires serait de 7,4 % et 7,2 % respectivement.

Tout électrique ou tout hydrogène ?

La faible distance kilométrique parcourue et l'insuffisance des infrastructures de recharge

limitent la pénétration du marché électrique. C'est pourquoi les Japonais viennent également d'introduire sur le marché les premiers modèles à hydrogène, qui bien qu'encore techniquement très coûteux présentent une technologie se rapprochant des prestations des véhicules thermiques traditionnels. ■

**Graphique 9 : évolution du nombre d'immatriculations, véhicules particuliers au Japon
12 mois glissants, en millions d'unités**



Sources: Jama, prévisions Euler Hermes

7,4 %
de résultat d'exploitation
sur chiffre d'affaires
en 2016

Tableau 1 : évolution de l'activité et de la rentabilité

Japon	2011	2012	2013	2014	2015e	2016p	2017p
Variation du CA (1)	1,0%	1,9%	12,4%	19,6%	6,9%	6,5%	4,5%
Taux de Rex (2)	4,2%	2,9%	5,4%	7,3%	7,6%	7,4%	7,2%

Sources : compagnies, Toyota, Honda, Nissan, Mazda, Mitsubishi, consensus, prévisions Euler Hermes

(1) Variation du chiffre d'affaires par rapport à l'année antérieure

(2) Taux de REX : résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires



© Image fast-807640 (Pixabay under Creative Commons CC0, Public Domain)

EUROPE

La nouvelle donne à 27

Le marché Européen progressera de +5,5 % en 2016 pour atteindre près de 15 millions d'unités. Tous les pays sont au vert cette année

L'ensemble des pays européens contribueront en 2016 à cette nouvelle année de croissance, la troisième consécutive. L'Italie et Espagne poursuivent leur rattrapage avec des ventes en hausse de +10 % quoique toujours en dessous de leur niveau d'avant crise. La France et l'Allemagne s'en sortent mieux et devraient retrouver (enfin) leur niveau d'avant crise avec une augmentation des ventes de +6 % et +5 % respectivement. Enfin, au Royaume-Uni, les immatriculations atteindront un sommet à près de 2,6 millions d'unités.

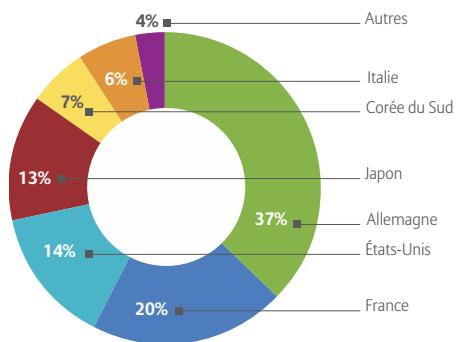
En 2017, les moteurs britanniques et espagnols vont connaître quelques ratés et forcer les ventes à stagner en Europe

Alors que la tendance des trois dernières années laissait croire que le retour aux 15,5 millions

d'unités vendues pouvait être atteint en 2017, le Brexit et l'annonce par l'Espagne de la fin des primes à la casse viennent perturber ce scénario de reprise. L'Italie (+5 %), la France (+3 %) et de nombreux pays périphériques confirmeront leur lancée pendant que le Royaume-Uni devrait perdre -9 % de vente soit 205 000 unités et l'Espagne -10 %, soit 100 000 unités. Dans ce contexte de ralentissement du marché, la concurrence va encore s'intensifier entre pays producteurs, qui par des accords de compétitivité se verront confier les nouveaux modèles et assureront les volumes, et pays designers, qui offriront les meilleures gammes et les meilleures technologies en phase avec les attentes du client final. Les marges, elles, refaites grâce aux prix bas du pétrole et de l'acier, devraient être mises sous pression. ■

15 millions de voitures vendues en 2016

Graphique 10 : part de marché par origine des constructeurs en Europe



Sources : Association européenne des constructeurs automobiles, Euler Hermes

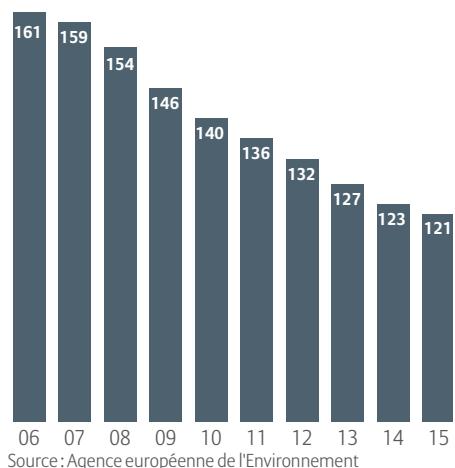
Graphique 11 : évolution du nombre d'immatriculations, véhicules particuliers en Europe

12 mois glissants, en millions d'unités



Sources : Association européenne des constructeurs automobiles, prévisions Euler Hermes

Graphique 12 : évolution des émissions moyennes de CO2 par véhicule en Europe en gramme par kilomètre



Royaume-Uni et Espagne

Brexit et fin du miracle espagnol

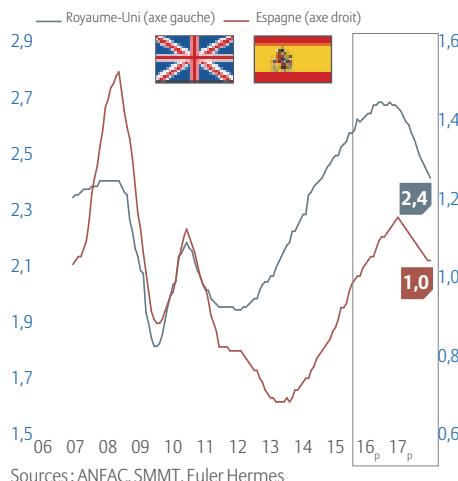


Le premier effet Brexit sur l'auto

Défiance des ménages et baisse du pouvoir d'achat devraient pousser les ventes à la baisse de -9 % en 2017. Au-delà, le pays est confronté à de nombreux défis avec la remise en cause de l'ensemble des accords commerciaux de libre-échange avec l'Union européenne et les 50 pays avec lesquels il a un accord à travers l'UE. En 2015, l'industrie automobile du Royaume-Uni a exporté pour 46 milliards EUR, dont 43 % vers l'Union européenne. Cette dépendance est mutuelle : le Royaume-Uni importe pour 70 milliards EUR d'automobiles, principalement de

l'Allemagne (29 milliards EUR) et la France (4 milliards EUR). Un *gentleman agreement* favorable aux deux parties est envisagé mais celui-ci prendra du temps. À noter aussi qu'à long terme, le regain de compétitivité espéré par la sortie de l'UE, notamment à travers une politique industrielle plus agressive se fera avec l'industrie automobile sous les feux de la rampe. Alors que les capitaux sont désormais principalement étrangers pour les marques britanniques, cette industrie devra rassurer et démontrer son potentiel, si elle veut attirer les investissements.

Graphique 13 : évolution du nombre d'immatriculations, véhicules particuliers au Royaume-Uni et en Espagne
12 mois glissants, en millions d'unités



Graphique 14: évolution du nombre de véhicules exportés en Espagne
12 mois glissants, en millions d'unités



-9 %
chute du
marché anglais
en 2017

L'Espagne est face à l'arrêt des primes à la casse, en place depuis 2012

Le marché espagnol, maintenu sous perfusion pendant plus de quatre ans, aura progressivement retrouvé une certaine dynamique jusqu'à atteindre plus d'un million d'unités fin 2015 et 1,1 million fin 2016. Néanmoins, le marché qui s'est effondré de 1,5 million d'unités en 2008, à moins de 0,7 million en 2013, n'aura jamais retrouvé ses volumes d'avant-crise. La fin annoncée de cette aide, d'un montant de 2 000 euros par véhicule, va entraîner un sérieux coup de frein pour les ventes automobiles en 2017. Ainsi nous anticipons une envolée des ventes cette année, pour une plus belle chute l'an prochain, de près de -10 %. La production, très orientée export (86 %), devrait se maintenir. L'Espagne, avec ses accords de compétitivité sur le temps de travail et la rémunération, s'impose comme deuxième producteur européen, avec près de 2 millions de voitures produites par cette année. ■

France

Ça va mieux

+6%
en 2016

Le marché français s'est accéléré

Après +7 % de croissance en 2015, il devrait croître de +6 % en 2016, pour ralentir à +3 % en 2017. Il atteindra alors près de 2,1 millions d'unités, niveau standard pour le renouvellement du parc automobile. La baisse continue des ventes de véhicules diesel (53 % du total des ventes en 2016, contre 73 % en 2012) devrait s'accélérer avec le renforcement et les surcoûts des contraintes d'émissions polluantes. La voiture électrique, elle, ne représente encore que 1,1 % de part de marché sur les cinq premiers mois de 2016, contre 0,9 % pour l'ensemble de l'année 2015.

Graphique 15 : évolution du nombre d'immatriculations, véhicules particuliers en France
12 mois glissants, en millions d'unités



Sources : CCFA, prévisions Euler Hermes

La production automobile de véhicules particuliers et de véhicules utilitaires légers s'est, elle aussi, redressée en 2016 affichant une croissance de +10%, à 1,65 millions d'unités. Toutefois ce niveau de production reste toujours près de 2 fois inférieur à son niveau d'il y a 10 ans. Cette bonne nouvelle sur la production sera de courte durée : les modèles d'entrée de gamme devraient continuer d'être produits majoritairement dans les pays *low cost*.

Le montant des échanges de la branche automobile de la France vers le Royaume-Uni s'élève à près de 4 milliards EUR

soit près de 10 % du total des échanges. Les importations françaises en provenance du Royaume-Uni ne représentent que 1,9 milliard EUR. À ce jour la question porte sur l'évolution du taux de change euro-livre sterling qui pèse sur la demande britannique et sur la rentabilité du marché anglais pour les constructeurs français (qui n'ont pas directement de site de production localement). Le *pricing power* est faible et une hausse des prix de vente sanctionnerait immédiatement les parts de marché au bénéfice des producteurs locaux. ■

ZOOM

Écart de rentabilité des constructeurs allemands et français

Les constructeurs allemands affichent des rentabilités opérationnelles proches de 7 % quand celles des groupes français avoisinent les 4 %.

Les constructeurs français ont retrouvé un niveau satisfaisant de rentabilité grâce à des gammes renouvelées et des accords de compétitivité. Les écarts persistent encore du fait de :

- (i) l'avantage allemand sur la qualité (et donc le prix);

- (ii) la diversification des débouchés à l'international qui sert de relais de croissance;
- et (iii) des retours sur les investissements passés, fruits d'une forte rentabilité, sans discontinuité, depuis six ans. ■

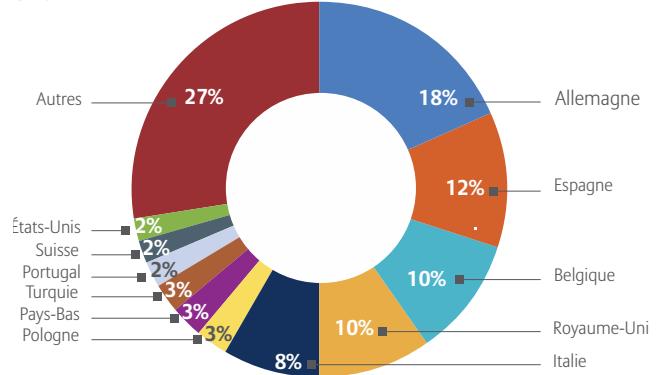
Tableau 2 : évolution de l'activité et de la rentabilité

France	2011	2012	2013	2014	2015 _e	2016 _p	2017 _p	Allemagne	2011	2012	2013	2014	2015 _e	2016 _p	2017 _p
Variation du CA (1)	6,4%	-4,4%	-2,8%	-1,5%	7,9%	5,0%	3,0%	Variation du CA (1)	17,4%	14,7%	1,9%	5,5%	10,2%	6,0%	4,0%
Taux de Rex (2)	1,9%	-4,6%	-1,5%	1,5%	4,2%	4,4%	4,5%	Taux de Rex (2)	8,4%	7,3%	7,0%	7,6%	4,0%	7,0%	7,3%

Sources : groupes Volkswagen, Daimler et BMW, consensus, prévisions Euler Hermes

(1) Variation du chiffre d'affaires par rapport à l'année antérieure (2) Taux de REX : résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires

Graphique 16 : les exportations du secteur automobile par destination en 2015 en %



Sources : ITC, Euler Hermes

Allemagne

Plus propre que propre

+5%
en 2016

Le marché allemand affichera cette année une croissance de +5 % à 3,35 millions d'unités cette année

Renouant avec un niveau record, nous estimons que les perspectives pour 2017 seront plus mesurées avec une croissance limitée à +1 %, soit 3,4 millions de véhicules. À l'inverse d'autres marchés, la part du diesel continue de progresser : elle représente 49,6 % des ventes sur le 1^{er} semestre 2016, contre 48 % pour l'année 2015. Enfin on notera que l'Allemagne vient d'instaurer (le 2 juillet 2016) une prime à l'achat de véhicules électriques de 4 000 EUR, et une prime pour les

hybrides rechargeables de 3 000 EUR. Ces montants restent finalement faibles alors que la part de marché du véhicule électrique était encore inférieure à 0,4 % en 2015.

L'Allemagne reste de loin le premier producteur automobile européen avec un volume de 5,8 millions d'unités, exportées à plus de 80 %

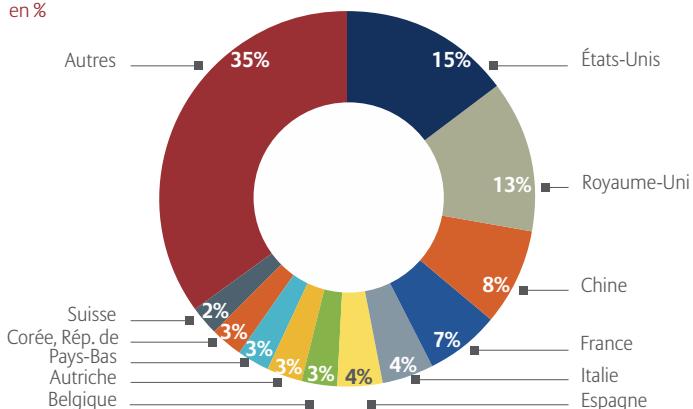
L'activité des constructeurs allemands n'a pas vraiment souffert du scandale Volkswagen, mais l'industrie automobile allemande opère néanmoins son virage vers la dépollution. Les objectifs d'émission de CO2 pour 2020 seront difficiles à atteindre mais le développement rapide des motorisations hybrides rechargeables (nécessaire pour réduire la pollution des puissantes berlines et SUV) et les nombreux projets dans l'électrique devraient permettre d'obtenir ce label « vert ».

Graphique 17 : évolution du nombre d'immatriculations, véhicules particuliers en Allemagne
12 mois glissants, en millions d'unités



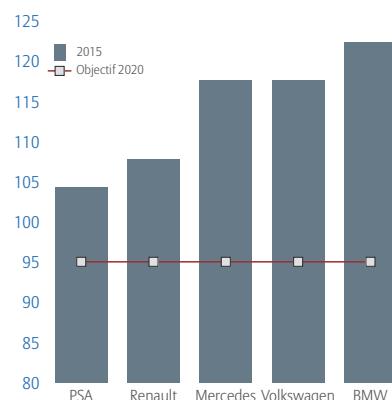
Sources : VDA, prévisions Euler Hermes

Graphique 18 : les exportations du secteur automobile par destination en 2015 en %



Sources : ITC, Euler Hermes

Graphique 19 : émission moyenne de CO2 par constructeur en 2015 et objectif 2020



Sources : Ademe, constructeurs, Euler Hermes

Le Royaume-Uni occupe la deuxième place, derrière les États-Unis, avec 29 milliards EUR exportés, sur 220 milliards pour la filière automobile

Les importations automobiles du Royaume-Uni ne représentent, elles que 4,4 milliards EUR. L'Allemagne apparaît comme potentiellement très sensible aux conséquences du Brexit. Même si le haut de gamme devrait augmenter ses prix de ventes sans problème, une récession devrait jouer sur les moteurs du marché export en 2017. ■



© Image car-916561 (Pixabay under Creative Commons CCO, Public Domain)

LES BRIT

(Brésil, Russie, Inde, Turquie)

Déçoivent

-19 %
au Brésil et
-11 %
en Russie en 2016

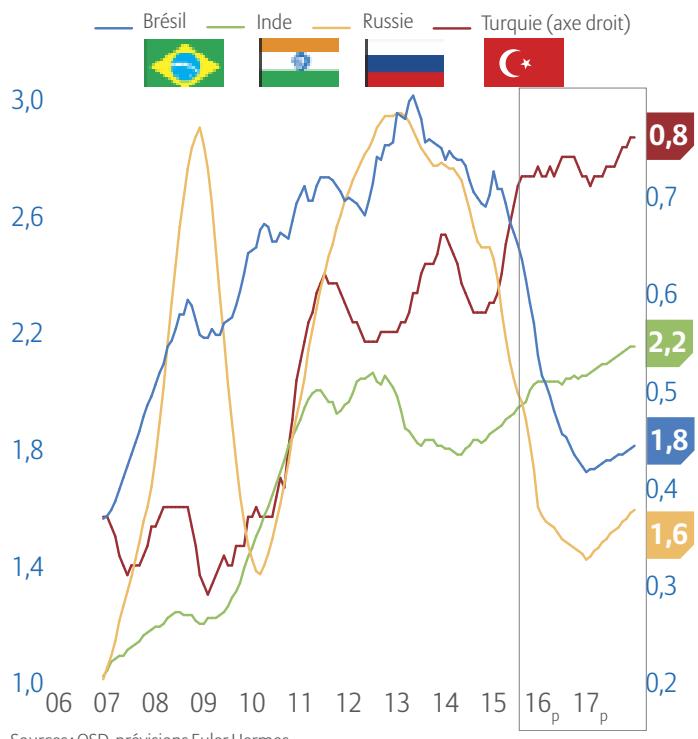
Brésil et Russie au fond du trou

La violence de la chute des marchés brésilien et russe a surpris : les immatriculations ont été divisées par deux en moins de quatre ans. Au Brésil, après une chute de -24 % en 2015, nous anticipons une nouvelle baisse de -19 % des ventes en 2016 et un léger rebond en 2017 à +5 %. En Russie, l'effondrement (-36 % des ventes en 2015) s'atténuerait à -11 % en 2016, pour se redresser en 2017 avec une croissance de +12 %. Ces deux marchés, erratiques, restent stratégiques pour les constructeurs automobiles qui y voient des perspectives de croissance à long terme. Solidité financière et souplesse industrielle sont nécessaires pour s'adapter à une telle volatilité.

Inde et Turquie au frein moteur

L'Inde et la Turquie connaissent un sévère coup de frein avec des ventes quasiment stables en 2016. L'Inde n'affichera qu'un +1 % de croissance des immatriculations, après +10 % en 2015 et avant de se reprendre à +5 % en 2017. Malgré sa population de plus de 1 milliard d'habitants, ce sont seulement 2 millions de véhicules vendus par an. Les constructeurs tentent de faire croître le marché en multipliant les offres de véhicules ultra *low cost*. Pourtant, le pouvoir d'achat des ménages, toujours aussi faible, et les infrastructures routières limitées laissent penser que l'Inde ne prendra pas le relais de la Chine d'ici plusieurs années. En Turquie aussi, l'année 2016 sera marquée par une légère contraction des ventes de -1 %. Les événements

Graphique 20 : évolution du nombre d'immatriculations, véhicules particuliers au Brésil, en Russie, en Inde et en Turquie
12 mois glissants, en millions d'unités



récents tels la tentative avortée de *putsch* militaire, ne sont pas en faveur d'une reprise rapide des ventes. La tendance reste favorable et nous pensons que le marché pourrait se reprendre à +7 % en 2017. À l'instar de l'Inde, la Turquie reste toujours un petit marché, autour de 700 000 ventes, à fort potentiel à moyen terme. ■

+1 %
en Inde et
-1 %
en Turquie en 2016



© Image Allianz 103317232

Carte des
nouveaux marchés
possibles dans
l'automobile
en 2016

Quel marché émergent atteindra le million d'immatriculations après l'Iran ?

ÉTUDES SECTORIELLES

Accélère

MAROC

0,12 0,15 0,17
2015 2016_p 2017_p

Manque de dynamisme

COLOMBIE

0,24 0,22 0,24
2015 2016_p 2017_p

PÉROU

0,13 0,12 0,14
2015 2016_p 2017_p

La reprise pour 2017

A remis la marche avant

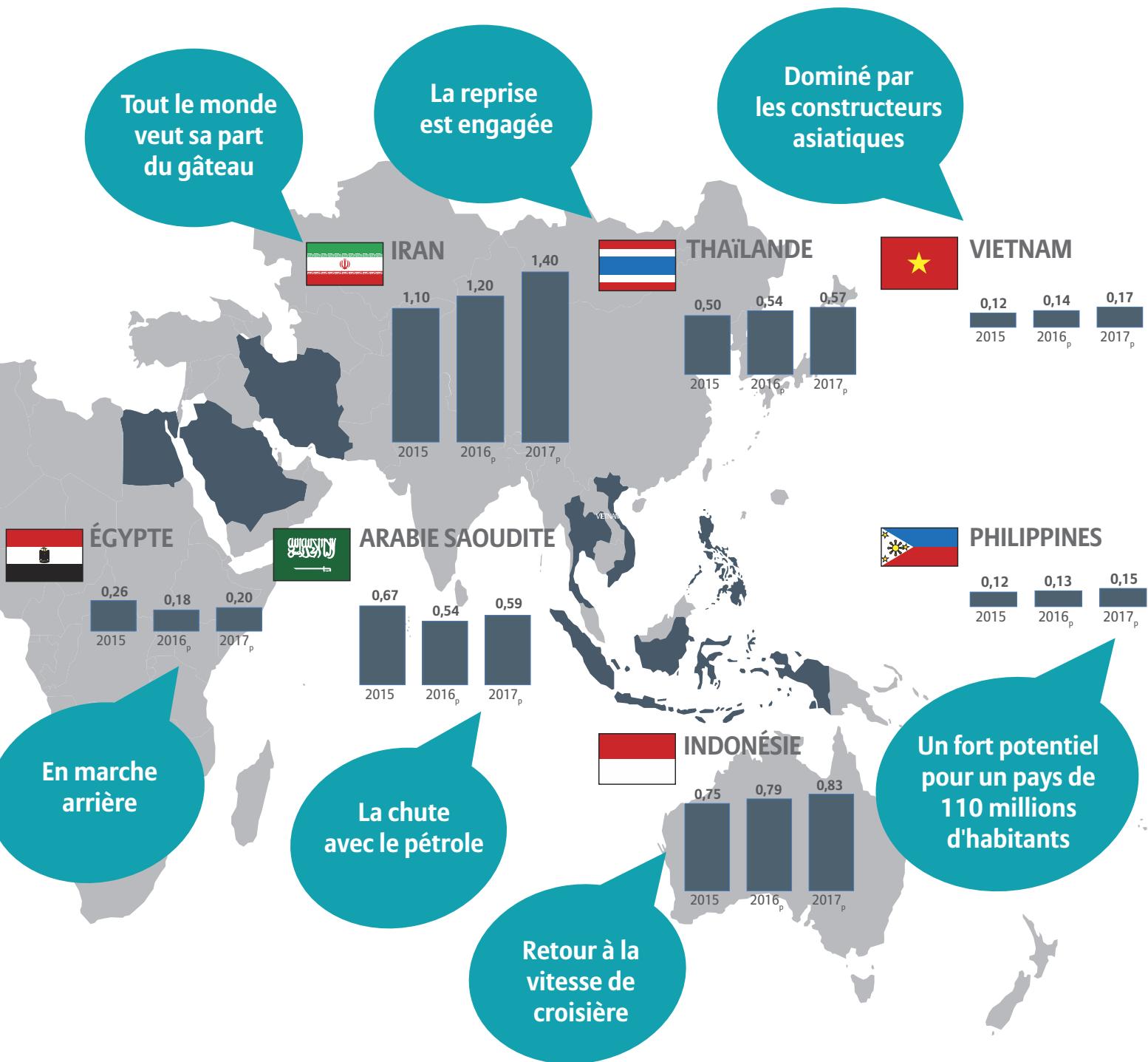
CHILI

0,21 0,21 0,23
2015 2016_p 2017_p

ARGENTINE

0,41 0,47 0,51
2015 2016_p 2017_p

Sources: Immatriculation(millions d'unités) données annuelles OICA, prévisions Euler Hermes





Déjà parus :

N° 1210

■ Les dossiers

Le marché automobile mondial — De nouveau sur quatre roues

N° 1211-1212

■ Les défaillances d'entreprises dans le monde

Le ver est dans le fruit

Délais et retards de paiement, impayés et défaillances d'entreprises : nos prévisions pour 2015

N° 1213

■ Les dossiers

Le recouvrement de créances à l'international

Le Bon, la Brute et le Truand

N° 1214

■ Conjoncture et risques économiques

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

N° 1215

■ Les dossiers

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

N° 1216

■ Conjoncture, risques économiques et secteurs internationaux

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

N° 1217-1218

■ Conjoncture, risques économiques et secteurs internationaux

Croissance en roue libre ?

N° 1219

■ Les dossiers

L'auto dans tous ses états

N° 1220-1221

■ Les défaillances d'entreprises dans le monde

Défaillances d'entreprises : Volte-face

N° 1222

■ Conjoncture et risques économiques

Les 7 nains de la croissance mondiale

N° 1223

■ Secteurs internationaux

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

N° 1224-1225

■ Spécial Atlas

Le tour du monde en huit cartes

N° 1226-1227

■ Conjoncture et risques économiques

La croissance, à quel prix ?

N° 1228

■ Les dossiers

Pare-chocs publics pour le marché automobile

À paraître :

N° 1229

■ Les dossiers

The Economic Talk



www.youtube.com/

Economic Insight



www.eulerhermes.com/economic-research

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

Industry Report



www.eulerhermes.com/economic-research

- US Oil ►février 2016
- US Retail ►janvier 2016
- US Household equipment ►février 2016
- France agrifood ►novembre 2015
- US agrifood ►novembre 2015
- Germany agrifood ►octobre 2015
- Construction in Germany ►octobre 2015
- US Auto Industry Outlook ►septembre 2015
- US Steel Industry Outlook ►juillet 2015

Weekly Export Risk Outlook



www.eulerhermes.com/economic-research

Country Report



Mise à jour du 22 juin 2016

www.eulerhermes.com/economic-research

- | | | |
|-----------------|----------------------|----------------|
| ■ Royaume-Uni | ■ République tchèque | ■ Sénégal |
| ■ Finlande | ■ Allemagne | ■ Slovaquie |
| ■ Roumanie | ■ Hongrie | ■ Corée du Sud |
| ■ Serbie | ■ Japon | ■ Tanzanie |
| ■ Bulgarie | ■ Koweit | ■ EAU |
| ■ Burkina Faso | ■ Maroc | ■ Uruguay |
| ■ Chine | ■ Nouvelle Zélande | ■ États-Unis |
| ■ Congo DR | ■ Nigeria | ■ Vietnam |
| ■ Costa Rica | ■ Pérou | |
| ■ Côte d'Ivoire | ■ Portugal | |

Global Sector Report



www.eulerhermes.com/economic-research

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

► Afrique du Sud

Euler Hermes – South Africa
The Fris
32A Cradock Avenue,
Rosebank2196
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

Contacter Émirats Arabes Unis

► Argentine

Solucion
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
Himmelpfortgasse 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

Contacter 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

Solucion
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

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

► Corée du Sud

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

► Danemark

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

► Émirats Arabes Unis

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

► Espagne

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

► Estonie

Contacter 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
Magyarrorszagi Fioktelepe
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.: +972 3 796 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

► Koweit

Contacter Émirats Arabes Unis

► Lettonie

Contacter Finlande

► Lituanie

Contacter 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 Abdelatif 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

Contacter 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 Entrée 67 (Alpha Tower)
P.O. Box 12473
1100 AL Amsterdam
Tel.: +31 (0)20 696 39 41

► Philippines

Contacter Singapour

► Pérou

Contacter 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

Contacter Émirats Arabes Unis

► République tchèque

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

► Royaume-Uni

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

► Roumanie

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

► Russie

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

► Singapour

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

► Slovaquie

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

► Sri Lanka

Contacter Singapour

► Suède

Euler Hermes Sverige filial
Döbelnsgatan 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
► Thailande
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

Contacter 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

Contacter Argentine

► Vietnam

Contacter Singapour

Le Bulletin Économique

est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques

d'Euler Hermes Group

1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex

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

Le présent document reflète l'opinion de la Direction des Études Économiques d'Euler Hermes Group.

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

www.eulerhermes.com

Le Bulletin
économique

