

Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes

Le Bulletin Économique

www.eulerhermes.com | N° 1189-1190



EULER HERMES

Our knowledge serving your success*

Ce document est un extrait de notre Bulletin économique N° 1189-1190

Pour vous abonner à nos bulletins et les recevoir par mail, merci d'adresser une demande à : research@eulerhermes.com

Conjoncture, risques économiques et défaillances

Sixième année de crise, même les Mayas n'avaient pas prévu ça !



* notre savoir au service de votre succès

Sommaire

n° 1189-1190

Conjoncture, risques économiques et défaillances

Le Bulletin économique d'Euler Hermes | N° 1189-1190

Éditorial
page 3

Vue d'ensemble
page 4

Risques
par grandes zones
page 41

Annexe 1
Prévisions économiques
pages 46-47

Annexes 2 et 3
Méthologie des risques pays
et des défaillances
page 48

Annexe 4
Commerce mondial
page 49

Implantations
page 50

Les Bulletins
économiques
de l'année
page 52

Analyse par grandes zones
page 10

►Région Euler Hermes Amériques	
États-Unis ►L'heure de vérité budgétaire	page 10
Canada ►Un manque d'élan passagé	page 12
Brésil ►Un nouveau souffle	page 13
►Région Euler Hermes Europe du Nord	
Royaume-Uni ►Une reprise semée d'embûches	page 14
Belgique ►Une résilience difficile mais accompagnée de réformes	page 16
Pays Bas ►Vers un triple <i>dip</i>	page 18
Suède ►Nouveau coup de froid pour les exportations	page 20
Russie ►Croissance solide	page 21
►Région Euler Hermes France	
France ►Il ne faut pas baisser les bras	page 22
►Région Euler Hermes DACH*	
Allemagne ►Un tableau contrasté	page 24
Suisse ►Partiellement découplée	page 26
Autriche ►Tendance provisoirement baissière	page 28
►Région Euler Hermes Pays méditerranéens	
Italie ►Reculer pour mieux sauter ?	page 30
Espagne ►De l'export viendra l'exploit	page 32
Grèce ►6ème année de contraction économique	page 34
Portugal ►Vers une 3ème année de récession	page 35
►Région Euler Hermes Asie-Pacifique	
Japon ►Sous pressions géopolitique et fiscale	page 36
Chine ►Reprise timide	page 38
Inde ►De nouvelles réformes nécessaires pour stimuler la croissance	page 39
Australie ►Vers une modération de la croissance	page 40

Contributions sur l'analyse des défaillances pays

* Allemagne, Autriche, Suisse

Région Euler Hermes Amériques	
États-Unis	Dan North
Brésil	Marcelo Oliveira
Canada	Dorothy Verwey
Région Euler Hermes Asie-Pacifique	
Japon	Keisuke Moriyama
Chine	Edwin Gao
Australie	Collin Lyon
Corée du Sud	William Chan
Taiwan	William Chan
Hong Kong	William Chan
Singapour	Dorota Ulatowska

Région Euler Hermes France	
France	Maxime Lemerle
Région Euler Hermes DACH*	
Allemagne	Romeo Grill
Suisse	Mark Schulz
Autriche	Marion Koll
Région Euler Hermes Pays méditerranéens	
Italie	Andrea Pignagnoli
Espagne	Jose Luis Montero
Grèce	Katerina Panagiotou
Portugal	João Sales

Région Euler Hermes Europe du Nord	
Royaume-Uni	Robin K Jootun
Russie	Svetlana Chaprasova
Pays-Bas	Freerk Fit
Pologne	Rafal Malek
Belgique	Paul Becue, Marc Petre
Suède	Alexis Spanos, Anders Bjorkman
Norvège	John Justad
Danemark	Stinus Christiansen, Anna Jakobsen
Finlande	Tiina Björkqvist
République tchèque	Daniel Sery
Hongrie	Gabor Harsany
Slovaquie	Martin Bak
Roumanie	Mihaela Bancu

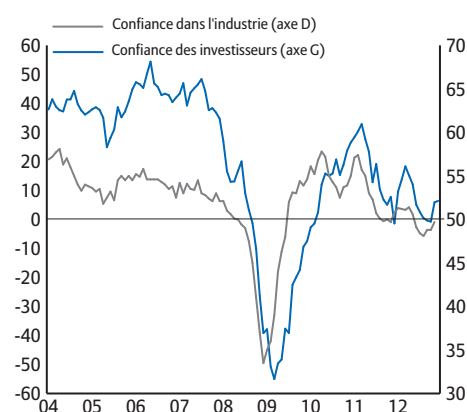
Le Bulletin Économique du Groupe Euler Hermes est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes. Il est destiné aux clients du Groupe Euler Hermes, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous 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 défaillances** : Maxime Lemerle (Responsable), Mahamoud Islam, Ana Boata (Économistes), Romeo Grill (Économiste Allemagne), Dan North (Économiste États-Unis), Clément Bouillet (Chargé d'Études) • **Études sectorielles** : Yann Lacroix (Responsable), Bruno Goutard, Marc Livinec, Didier Moizo (Économistes sectoriels) • **Études Risques Pays** : David Atkinson (Responsable), Andrew Atkinson, Manfred Stamer (Économistes) • **Édition** : Martine Benhadj • **Conception graphique** : Claire Mabilbe • **Administration et documentation** : Valérie Poulain, Mathilde Lavaud • **Pour tous renseignements** : Direction des Études Économiques 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex – Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 46 – Courriel : research@eulerhermes.com ► Euler Hermes – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 14 451 032,64 €, RCS Paris B 388 236 853 • **Impression** : Évreux Compo à Évreux – Dépôt légal novembre-décembre 2012 ; issn 1 162 – 2 881 • *Achévé de rédiger le 20 décembre 2012*

Éditorial

Si vous lisez ceci, vous avez survécu à l'apocalypse Maya

Quel soulagement ! En revanche, c'est la seule vraie bonne nouvelle de cette fin d'année. Les perspectives économiques pour 2013, loin d'être cataclysmiques, restent ainsi très limitées. Il s'agira donc de la sixième année consécutive de crise, un cycle beaucoup plus court que celui du calendrier Maya (5125 années !) mais tout aussi inquiétant en termes d'impact sur le bilan des entreprises. Et non, le pire n'est pas derrière nous, ni devant nous d'ailleurs. Il s'agit bien d'un point bas qui dure, un peu trop longtemps. Parmi les risques à suivre en 2013, on pense bien sûr à la récession prolongée en zone euro, et au nombre de défaillances d'entreprises qui s'envole. Les plans d'austérité vont-ils enfin contribuer au rétablissement des finances publiques et de la compétitivité ? C'est possible, encore faut-il que l'on laisse le temps au temps. La zone euro a déjà perdu un point de croissance en 2012, à cause de lacunes institutionnelles. La consolidation se fait attendre, et le tissu industriel, lui est déjà fragilisé. Une crise plus Darwinienne que Maya ! En 2013, on s'inquiètera aussi de la résilience des pays émergents, qui connaissent déjà des heurts, dus à la demande déprimée en provenance de l'Europe et des États-Unis. Le bloc Asie sera notamment marqué par des surcapacités de production qui compliquent la résolution de problèmes purement domestiques. Ensuite, la politique monétaire très expansionniste pose le problème de l'inflation à moyen terme, au-delà du stress financier et de la transmission de la liquidité à court-terme. C'est le cas aux États-Unis, où la peur de la falaise fiscale a déjà empiété sur la dynamique d'investissement des entreprises. Enfin, les risques politiques seront eux aussi à l'honneur en 2013, avec un protectionnisme grandissant. Ce repli sur soi mettra davantage à mal les échanges interentreprises. *"Anne, ma sœur Anne, ne vois-tu rien venir?"* Une légère reprise de la croissance pour fin 2013 par exemple ? Tel est notre scénario. Avec des chiffres plus encourageants pour 2014, nous pensons que la crise se régionalisera, laissant place à de nouvelles forces en présence. Pendant que l'Europe continue de *"cent fois sur le métier, [remettre] son ouvrage"*, le reste du monde, au-delà des BRICS, évolue vite, souvent sans révolution, et pourrait entraîner avec lui de nouveaux vecteurs de croissance. Encore faut-il continuer d'investir dans la recherche et le développement, l'innovation ou encore le capital humain, autant de lignes, qui dans un bilan, sont trop souvent vues comme des coûts fixes, et les premières à être coupées. [_Ludovic Subran](#)

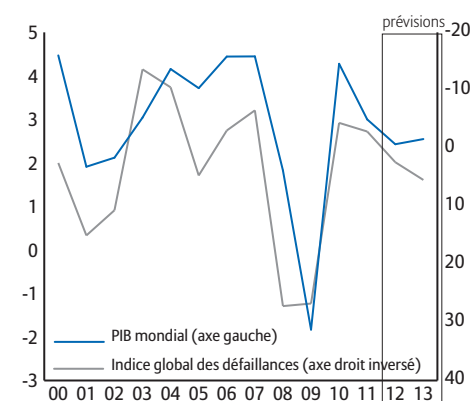
Indicateurs du cycle économique mondial



Sources : Markit, Sentix, Euler Hermes

Défaillances et PIB mondial

évolution annuelle en %



Sources : données nationales, calculs et prévisions Euler Hermes

* Charles Perrault : "Contes de ma mère l'Oye"

Vue d'ensemble

Le pire n'est pas derrière nous, ni devant nous d'ailleurs

Bilan 2012 : un constat mitigé

En 2012, la croissance mondiale a ralenti pour la 2^{ième} année consécutive. Le PIB mondial a même perdu deux fois plus de points de croissance qu'en 2011, en s'affaissant de 0,6 point supplémentaire pour s'afficher à +2,4% en 2012. Les pays émergents ont davantage ralenti (-1,3 point) mais ils continuent de porter la croissance mondiale, avec une performance à +4,5% en 2012. Le PIB des pays avancés affiche un retrait plus limité (0,2 point) mais il demeure en territoire faiblement positif (+1,1%) avec de fortes divergences qui perdurent : les États-Unis et le Canada continuent de se démarquer par des performances "satisfaisantes" (à +2,2% et +2,0%) ; le Royaume-Uni, en début d'année, et le Japon, en fin d'année, ont fait face à des vents contraires ; et la zone euro s'est enfoncée en récession (-0,5%).

Fin 2012, parmi les grands pays avancés, les États-Unis, le Canada, l'Australie et l'Allemagne sont les seuls à avoir retrouvé leur pic de production d'avant crise. L'Australie et le Canada l'ont largement dépassé (de respectivement +11,3% et +6,1%), grâce à des fondamentaux solides et à la relative bonne tenue des prix des matières premières exportées. Les États-Unis, malgré une fin d'année compliquée sur le plan politique (élections, risque de falaise fiscale), ont réussi préserver leur dynamisme, hissant leur PIB 3% au dessus de leur niveau de 2008. En zone euro, sur les 4 principales économies, seul l'Allemagne a surpassé sa production de 2008 (+1,6%) : la France est quelque peu à la traîne (-1%), l'Italie et l'Espagne restent en net retrait (tous les deux à -7,3%). Au total, la zone euro a connu un recul de -2,8% de sa production depuis 2008, soit légèrement moins que le Japon (-3,0%) et que le Royaume Uni (-3,3%).

Scénario 2013-2014 : une reprise graduelle qui ne s'enclencherait qu'au deuxième semestre 2013

La croissance mondiale devrait progresser de +2,5% en 2013 avant d'accélérer à +3,2% en 2014. La croissance mondiale n'enregistrera qu'une amélioration limitée en 2013, principalement du fait des perspectives de la zone euro, trop faibles en 2013 mais plus franches en 2014 grâce à un rebond global. *De facto*, plus de la moitié de la croissance mondiale sera attribuable aux pays émergents, qui contribueront à près de 1,9 point en 2013 (soit 75% du total) et de 2,1 points en 2014 (soit 60%). Au sein des pays avancés, les divergences devraient persister à court terme. Les États-Unis, enregistreront un léger ralentissement, freiné par un rebond de l'investissement retardé par les incertitudes liées à la falaise fiscale, un obstacle que notre scénario suppose résolu à courte échéance. En zone euro, les dernières décisions au sujet de la Grèce (allègement de la charge de la dette détenue par les secteurs privé et public) ainsi que la mise en place de mécanismes d'endiguement du risque souverain (et bancaire), témoignent d'une volonté politique de résoudre la crise de confiance envers la dette européenne et d'accélérer les réformes vers davantage d'intégration à moyen terme. Consolidation budgétaire faisant, l'activité risque toutefois de reculer de -0,1% en 2013, avant de se reprendre en 2014 (+1,4%).

En effet, les derniers indicateurs ne plaident que pour une reprise graduelle à partir de mi-2013. Les indicateurs avancés plaident pour une possible nouvelle dégradation à court terme, avec des données sur le commerce extérieur et sur la production industrielle qui signalent un affaiblissement ►

Contribution à la croissance 2013* !

	PIB =	demande interne	contribution + extérieure
Australie	2,6%	2,6%	0,1%
Norvège	2,2%	3,0%	-0,9%
Canada	2,1%	2,4%	-0,2%
États-Unis	1,9%	1,9%	0,0%
Suède	1,4%	0,9%	0,6%
Irlande	1,4%	-1,8%	3,2%
Suisse	1,0%	0,8%	0,2%
Allemagne	0,8%	0,7%	0,1%
Royaume-Uni	0,8%	0,4%	0,5%
Finlande	0,7%	-0,5%	1,1%
Danemark	0,6%	1,0%	-0,4%
Autriche	0,5%	0,4%	0,0%
Belgique	0,3%	0,1%	0,2%
Japon	0,3%	0,8%	-0,5%
France	0,2%	0,3%	0,0%
Pays-Bas	0,1%	-0,2%	0,3%
Italie	-0,8%	-1,5%	0,7%
Espagne	-1,6%	-2,6%	1,0%
Portugal	-1,7%	-3,6%	1,9%
Grèce	-3,7%	-7,7%	4,0%

Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes ; * en moyenne annuelle

Inflation* !

	2011	2012	2013
Royaume-Uni	4,4%	2,6%	2,2%
Portugal	3,6%	2,7%	0,8%
Belgique	3,5%	2,6%	2,1%
Finlande	3,4%	2,8%	2,3%
Australie	3,3%	2,2%	2,9%
Autriche	3,3%	2,4%	2,0%
États-Unis	3,3%	2,2%	2,0%
Grèce	3,1%	1,1%	0,3%
Espagne	3,1%	2,5%	2,0%
Canada	2,9%	1,6%	2,0%
Italie	2,8%	3,0%	1,8%
Zone euro	2,7%	2,5%	1,9%
Danemark	2,7%	2,3%	1,7%
Suède	2,6%	0,9%	1,0%
Pays-Bas	2,4%	2,7%	2,1%
Allemagne	2,2%	2,0%	1,9%
France	2,1%	2,0%	1,6%
Irlande	1,2%	2,0%	1,6%
Norvège	1,0%	0,8%	1,5%
Suisse	0,3%	-0,6%	0,3%
Japon	-0,3%	0,1%	-0,2%

Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes ; * en moyenne annuelle

Taux de chômage* !

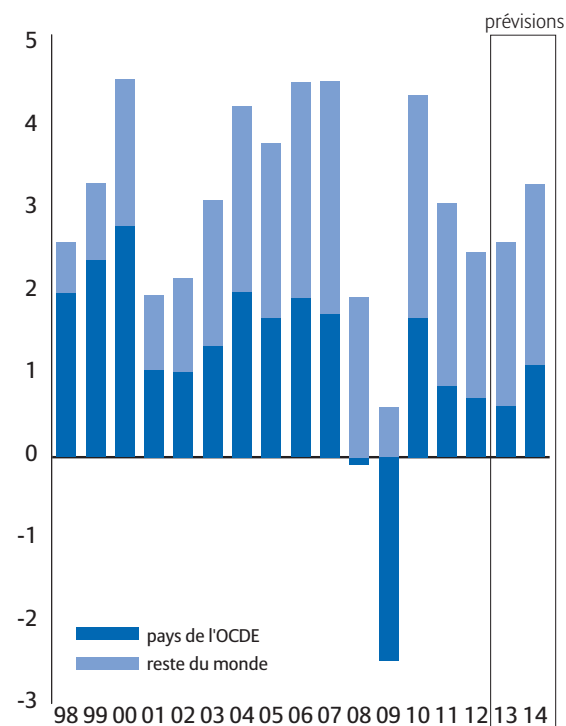
	2011	2012	2013
Espagne	21,6%	25,1%	25,9%
Grèce	17,7%	23,8%	25,5%
Portugal	12,9%	15,6%	16,2%
Irlande	14,4%	14,8%	14,7%
Zone euro	10,2%	11,4%	12,0%
Italie	8,4%	10,7%	11,3%
France	9,6%	10,4%	10,7%
États-Unis	8,9%	8,1%	7,7%
Royaume-Uni	8,1%	8,0%	7,8%
Danemark	7,7%	7,8%	7,9%
Finlande	7,8%	7,8%	8,2%
Suède	7,6%	7,7%	8,2%
Belgique	7,2%	7,4%	7,7%
Canada	7,5%	7,3%	7,2%
Allemagne	6,7%	6,5%	6,5%
Pays-Bas	5,4%	6,4%	7,0%
Australie	5,1%	5,3%	5,3%
Autriche	4,2%	4,4%	4,6%
Japon	4,6%	4,3%	4,3%
Norvège	3,3%	3,1%	3,0%
Suisse	3,0%	2,8%	3,0%

Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes ; * en moyenne annuelle

! pays choisis et classés par valeur décroissante de l'indicateur d'intérêt

Croissance mondiale

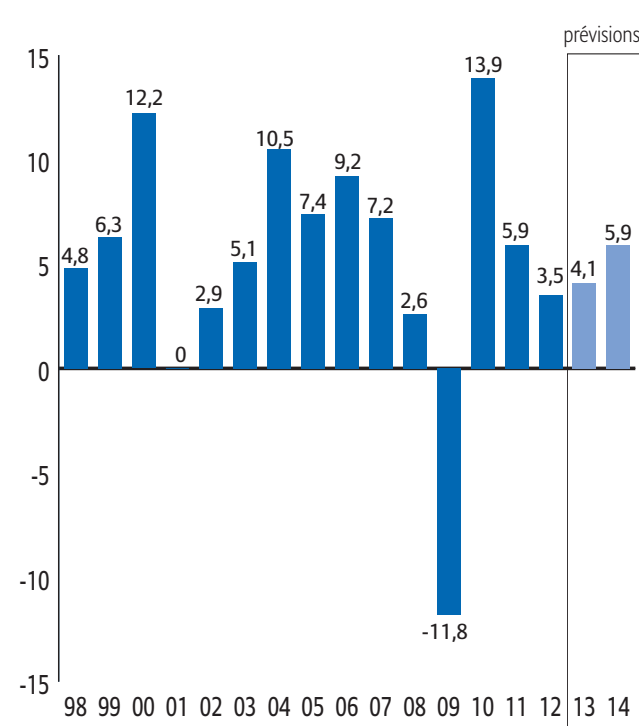
contribution à la croissance mondiale en %, en moyenne annuelle



Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

Commerce mondial de biens et services

évolution en moyenne annuelle en %



Sources : sources nationales, IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

Prévisions économiques

PIB	poids*	2011	2012	2013	2014
Monde	100	3,0%	2,4%	2,5%	3,2%
États-Unis	22,5	1,8%	2,2%	1,9%	2,5%
Canada	2,6	2,6%	2,0%	2,1%	2,6%
Japon	8,8	-0,7%	1,7%	0,3%	0,8%
Australie	2,2	2,4%	3,5%	2,6%	3,2%
Zone euro	19,5	1,5%	-0,5%	-0,1%	1,4%
Allemagne	5,3	3,1%	1,0%	0,8%	1,9%
France	4,1	1,7%	0,1%	0,2%	1,2%
Italie	3,3	0,6%	-2,1%	-0,8%	0,6%
Espagne	2,2	0,4%	-1,5%	-1,6%	0,6%
Pays-Bas	1,2	1,1%	-0,9%	0,1%	1,6%
Belgique	0,8	1,8%	-0,2%	0,3%	1,4%
Autriche	0,6	2,7%	0,4%	0,5%	1,6%
Finlande	0,4	2,7%	0,0%	0,7%	2,0%
Grèce	0,4	-7,1%	-6,0%	-3,7%	-0,1%
Irlande	0,3	1,4%	0,2%	1,4%	2,0%
Portugal	0,4	-1,7%	-3,0%	-1,7%	0,8%
Royaume-Uni	3,6	0,9%	-0,1%	0,8%	1,3%
Suède	0,8	3,8%	1,3%	1,4%	2,1%
Danemark	0,5	1,1%	-0,5%	0,6%	1,6%
Norvège	0,7	1,3%	3,1%	2,2%	2,4%
Suisse	0,9	1,9%	0,9%	1,0%	1,7%
Europe centrale et orientale	7,0	4,6%	2,4%	3,0%	3,4%
Russie	2,8	4,3%	3,8%	4,0%	4,0%
Asie (hors Japon)	20,4	7,2%	5,9%	6,4%	6,7%
Chine	10,9	9,2%	7,6%	8,0%	8,2%
Inde	2,8	6,5%	5,5%	6,5%	7,0%
Amérique latine	8,3	4,2%	2,7%	3,5%	3,8%
Brésil	3,7	2,7%	1,0%	3,3%	3,8%
Afrique & Moyen Orient	2,6	3,3%	4,6%	3,4%	4,3%

variation d'une période sur l'autre

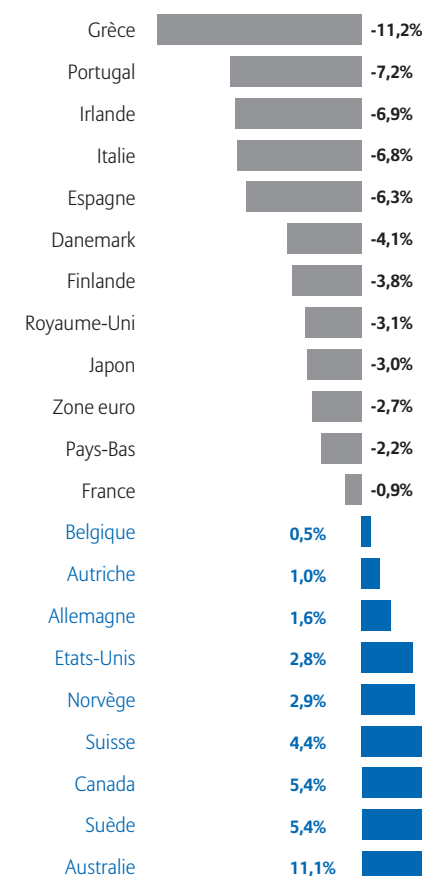
Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

* pondération PIB 2011 à taux de change courants

prévisions

Niveaux de PIB trimestriel

T3 2012 comparé au T1 2008



Sources : statistiques nationales, IHS Global Insight

de l'activité lié à une contre-performance des pays avancés particulièrement en zone euro. Néanmoins les dernières enquêtes de confiance dans l'industrie pointent vers une amélioration progressive de la production à moyen terme, et hormis en zone euro et au Japon, les enquêtes de confiance auprès des ménages sont plutôt favorables sur la fin 2012, notamment au sein des BRIC.

Le *policy mix* mondial, globalement pro croissance hors zone euro, devrait porter ses fruits. Au sein des pays avancés, l'assouplissement monétaire se poursuit, plus par les taux directeurs qui restent à des planchers historiques, mais

par une extension des mesures monétaires non conventionnelles aux États-Unis (avec une 4^{ème} vague d'assouplissement quantitatif), au Japon (avec une nouvelle vague d'assouplissement quantitatif de 10 trillions JPY en décembre), au Royaume-Uni (avec deux vagues additionnelles de respectivement 50 milliards et 75 milliards de GBP) et en zone euro (LTRO2, OMT). Au sein des pays émergents, le relâchement continue : la Chine a abaissé ses taux directeurs à plusieurs reprises (-60 pb à 6%), le Brésil a poursuivi son cycle de baisse du taux directeur commencé mi-2011 pour le porter à un point bas record de 7,25% (-200pb en 2012), tout comme l'Inde (-150pb à 4,5%). Sur le plan de la

politique fiscale, face au ralentissement de la croissance, les principaux émergents ont choisi de stimuler la croissance à travers des projets d'infrastructures et de soutien à la consommation. En zone euro, les lignes bougent, avec un début d'allègement du rythme de consolidation fiscale notamment dans les pays les plus en crise (soutien aux classes sociales les plus pauvres, révision à la baisse des objectifs budgétaires).

Risques 2013-2014 : agenda politique chargé, gestion de l'excès de liquidité

Le risque (géo) politique marquera l'agenda 2013. Les risques politiques seront concentrés sur la première moitié de l'année 2013. Premièrement aux

Focus Zone euro

La consolidation se fait attendre

2012 restera dans notre mémoire comme une année économiquement, socialement et politiquement difficile. De toute évidence, 2012 aura été l'année de retombée en récession de la zone euro dans un environnement de désendettement accéléré des secteurs publics et privés. Mais 2012 sera également reconnue comme l'année de quelques avancées cruciales sur le plan de la gouvernance de la zone euro dont la ratification du Mécanisme Européen de Stabilité (MES), la mise en place d'un pare-feu BCE/MES, le début d'allègement de la dette publique grecque à travers deux opérations de restructuration, et un accord des pays de l'UE sur la mise en place en 2014 d'un superviseur commun des grandes banques.

Devant nous, 2013 s'annonce également agitée. Au plan politique, les élections législatives italiennes et allemandes resteront au cœur des débats. Les premières soulèvent déjà des incertitudes au vu des récents événements (fragilisation du gouvernement technocrate et départ anticipé de Monti en raison du retour de Berlusconi) et pourraient être avancées de deux mois avant la date prévue, en février. En Allemagne, A. Merkel devrait garder son poste de *Kanzlerin* lors des élections législatives en septembre, probablement au sein d'une "grande coalition", mais il ne faudra pas sous-estimer le potentiel de son adversaire, le centriste P. Steinbrück, ancien Ministre des Finances entre 2005-2007.

Tout ceci pourrait rendre plus difficiles certaines décisions au niveau de la gouvernance de la zone euro. À l'heure où nombreux sont ceux qui espèrent voir des avancements concrets du côté de l'intégration financière, mais également du côté d'une intégration budgétaire et politique, la déception pourrait être de taille si les pas s'avèrent trop lents et trop petits... Par conséquent, pendant les deux prochaines années, les perspectives économiques de la zone euro demeureront assombries par des besoins de financements des États toujours trop élevés (notamment dans les pays du Sud de la zone) dans un environnement sans croissance économique et des taux de financement trop restrictifs. Aussi, le redressement compétitif des pays de la zone euro, déjà engagé par la plupart des pays de l'Europe du Sud, et l'absorption des déséquilibres internes au sein de la zone euro prendraient encore quelques années avant de porter leurs fruits sur la croissance économique.

Ainsi, on revient toujours à la même question : combien de temps faudra-t-il encore patienter avant d'assister à une vraie mutualisation de la dette européenne (*European Redemption Fund, Eurobills, Eurobonds...*) ? Combien de temps encore sans croissance et sans nouveaux emplois ? L'optimisme risque de rester l'arme ultime devant un euroscepticisme croissant : *make-up or break-up?* [_AB](#)

Prévisions économiques

Variation d'une période sur l'autre, sauf indication contraire : * contribution à la croissance du PIB ** mds EUR

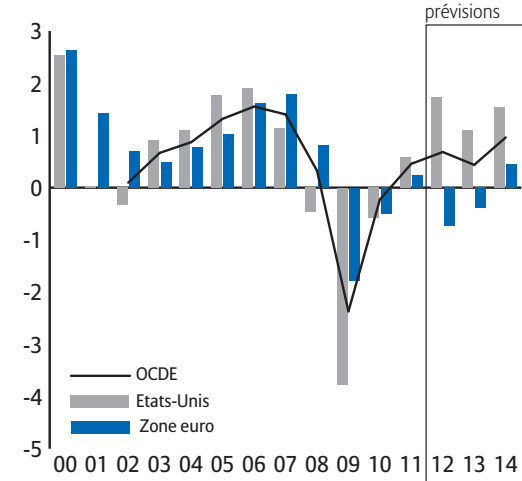
ZONE EURO	poids	2011	2012	2013	2014
PIB	100%	1,5	-0,5	-0,1	1,4
Consommation	57%	0,1	-1,1	-0,4	0,6
Consommation publique	21%	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1
Investissement	19%	1,6	-3,7	-1,0	2,3
Construction	6%	0,4	-5,0	-1,8	1,0
Équipement	14%	2,1	-3,1	-0,3	3,5
Stocks *	1%	0,1	-0,7	-0,1	0,0
Exportations	48%	6,5	2,8	1,9	4,6
Importations	45%	4,3	-0,6	0,9	3,6
Commerce extérieur *	3%	1,0	1,6	0,5	0,7
Balance courante **		9	87	75	70
Balance courante (%PIB)		0,1	0,9	0,8	0,7
Emploi		0,2	-0,7	-0,4	0,4
Taux de chômage		10,2	11,4	12,0	12,1
Salaires		1,2	0,6	0,7	0,5
Inflation		2,7	2,5	1,9	1,8
Solde secteur public **		-386	-299	-250	-217
Solde secteur public (% PIB)		-4,1	-3,1	-2,6	-2,2
Dette publique (%PIB)		88	90	91	91
PIB nominal **		9 418	9 500	9 665	9 985

Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

prévisions

Emploi

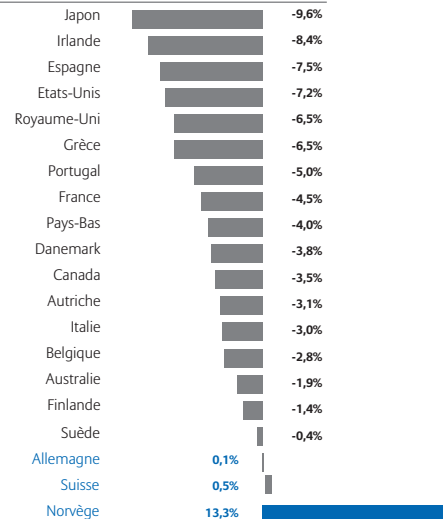
évolution en moyenne annuelle en %



Sources : statistiques nationales, IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

Déficit public en 2012

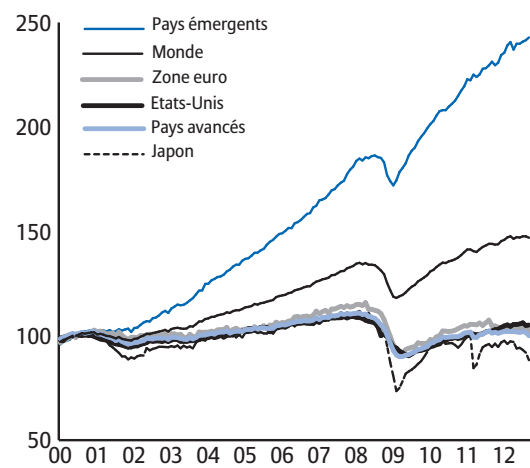
en % du PIB



Sources : statistiques nationales, IHS Global Insight

Production industrielle

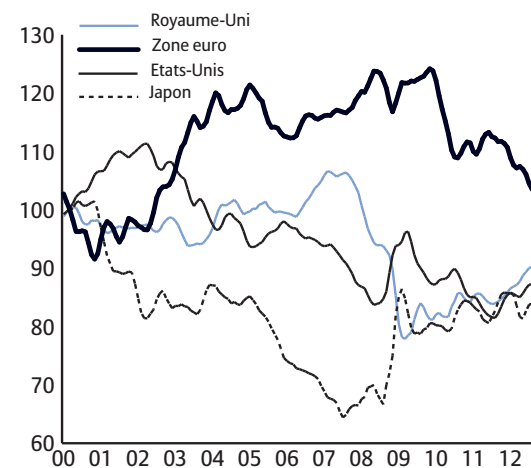
base 100 = 2000



Source : CPB

Taux de change

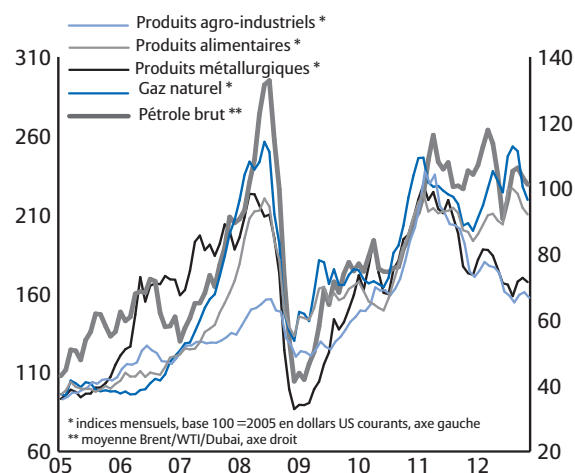
taux de change effectif réel, base 100=T1 2000



Sources : FMI, Euler Hermes

Matières premières

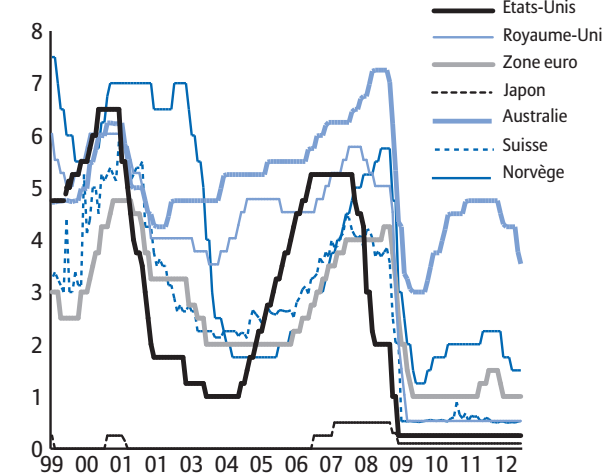
indices mensuels



Sources : Banque Mondiale, Euler Hermes

Taux directeurs

en %



Sources : statistiques nationales, Euler Hermes

► États-Unis, la question du “mur budgétaire”, en cas de non résolution d’ici fin 2012, constituerait l’ajustement budgétaire le plus important de l’histoire du pays (soit 4,6% du PIB contre 3% en 1969 et environ 2% en 1986), et un risque d’autant plus important pour la croissance mondiale que de son côté le plafond légal de la dette américaine est susceptible d’être atteint en février/mars 2013 ; le consensus penche toutefois pour un compromis partiel de dernière minute. Deuxièmement en Italie, les élections prévues en avril, mais probablement ramenées en février en raison du retour de Berlusconi et d’une démission du gouvernement Monti, désormais soumis à un manque de confiance du parti de Berlusconi, seront importantes à suivre : “l’après Monti” serait clé pour le maintien de la confiance des marchés envers la politique italienne et la poursuite des réformes mises en place par son gouvernement. Troisièmement au Japon, l’adoption du Budget 2013 en février, la fin du mandat du Gouverneur de la BoJ (Shirakawa) en avril et les élections de la Chambre Haute à fin juillet 2013 constituent autant d’événements clés à suivre. Sur le plan géopolitique, l’évolution des tensions sino-japonaises ainsi que les élections iraniennes en juin 2013 seront des événements majeurs pour le cycle de production mondiale (effet sur le circuit d’approvisionnement mondiale et sur le prix du pétrole).

À plus moyen terme, la gestion de l’excès de liquidité mondiale sera facteur de risque de change et de risque sur la croissance chez les émergents. La politique monétaire expansionniste devrait porter ses fruits à partir de mi-2013 laissant la place à un rebond progressif de la croissance mondiale qui rouvrira la problématique des “*exit-strategy*”. L’excès de liquidité accumulé depuis le début de la crise (en hausse de près de 9% l’an depuis 2009 contre 7% l’an sur la première partie des années 2000) continuera d’augmenter la taille des flux de capitaux vers les

émergents à court terme, favorisant la volatilité de leurs taux de change. Le risque de résurgence de fortes pressions inflationnistes est haussier à moyen terme chez les émergents, mais à plus long terme au sein des pays avancés compte tenu de la sous utilisation des capacités productives. En effet, la politique monétaire jusqu’ici menée par les pays avancés, conduit les pays émergents à adopter des taux d’intérêt de plus en plus bas, stimulant la demande. Au moment d’une reprise globale, il est probable que la demande des émergents en terme de matières premières augmente significativement, poussant à la hausse les prix et pesant ainsi sur l’inflation mondiale.

Le rebond des défaillances risque de s’accroître en 2013 (+4% après +1% en 2012).

Le repli des défaillances d’entreprises aura été de courte durée et limité (-9% en cumulé sur 2010 et 2011). Après l’envolée enregistrée au niveau mondial dans le sillage de la crise de 2008-2009 (avec un bond de 57% entre 2007 et 2009), la baisse de régime de l’activité mondiale entamée en 2011, en se poursuivant sur 2012 avec des difficultés prolongées en zone euro, s’est vite accompagnée d’un retournement de tendance des faillites. Sur l’ensemble de l’année 2012, notre Indice Global des Défaillances – voir note méthodologique page 48 – devrait afficher un rebond de +1%, soit une progression en léger retrait par rapport aux attentes initiales (+3%). Les deux grandes tendances prévues sont confirmées : (i) d’un côté une baisse des défaillances, un peu plus rapide qu’attendue, pour la région Amérique (-12%), où le rebond des faillites au Brésil est plus que compensé par les reculs prononcés aux États-Unis et au Canada, et pour la région Asie, malgré quelques exceptions (Singapour, Australie, Taiwan) ; (ii) d’un autre côté une hausse des défaillances en Europe, globalement un peu moins forte qu’attendue mais non négligeable ni pour la France (+2%), ni pour l’Europe du nord (+4%), ni surtout pour les pays médi-

terraneens (+22%) - avec l’Allemagne (-1%) et le Royaume-Uni (-6%) comme principales exceptions. Ainsi à fin 2012, le volume annuel de défaillances d’entreprise demeure encore au-dessus du niveau moyen observé entre 2000 et 2007 - avant la crise- pour plus de la moitié des pays de notre échantillon : les fameux GIIPS (Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Espagne), la France et ses voisins (Belgique, Pays-Bas, Luxembourg, Suisse), les pays émergents d’Europe ainsi que le Royaume-Uni et les États-Unis.

Pour 2013, la révision en baisse de notre cadrage macroéconomique ne suggère aucune amélioration d’ensemble. Bien au contraire, les prévisions de défaillances ont été ajustées en hausse pour toutes les régions du monde, sauf l’Asie (-1 pp) qui risque toutefois encore un (léger) rebond des faillites mais à partir d’un bas niveau. En Amérique, la baisse des défaillances ne se poursuivrait qu’à un rythme deux fois plus modéré qu’en 2012, avec une tendance toujours défavorable au Brésil (+15%). En Europe, le rétablissement de la croissance s’annonce au mieux soit trop tardif, en particulier dans la zone euro, soit trop limité et inégal pour produire ses effets de façon visible sur le tissu des entreprises dès 2013 ; seuls quatre pays échapperaient à une hausse (ou une stabilisation) des faillites : le Royaume-Uni, la Norvège, la Suisse et, après sept années d’envolée, le Portugal. La hausse des faillites atteindrait désormais +2% pour l’Europe du nord (+4pp) et surtout +19% pour l’Europe du sud (+1 pp). Au total, notre Indice Global des Défaillances afficherait une nouvelle hausse en 2013 (+4%), pour la deuxième année consécutive, avec un volume de défaillances à nouveau très supérieure au point bas de 2007, sans pour autant renouer avec le niveau record de 2009. Pour l’ensemble des pays de l’échantillon Euler Hermes (qui s’est enrichi des chiffres de la Roumanie), cela représenterait plus de 347 000 défaillances, contre 363 800 en 2009 (dernier pic) et moins de 265 000 en 2007 (dernier point bas). [_AB/MI/ML](#)

Indice global des défaillances

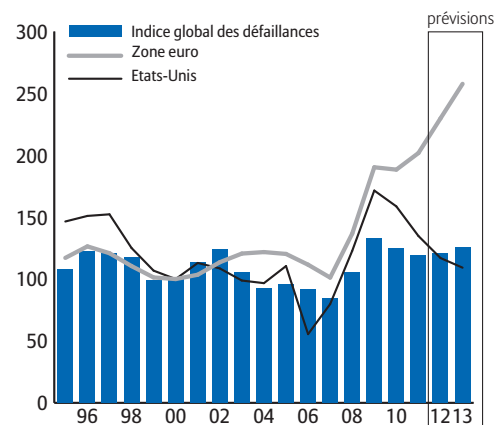
évolutions annuelles

	% du PIB mondial*	% de l'indice global des défaillances*	2010	2011	2012	2013
Indice global des défaillances	84,1	100	-6%	-4%	1%	4%
Indice Amériques	28,8	34,3	-8%	-15%	-12%	-6%
Indice Asie-Pacifique	25,0	29,7	-12%	-6%	-3%	2%
Indice Europe du nord	13,0	15,4	-4%	-3%	4%	2%
Indice Allemagne-Autriche-Suisse	6,9	8,2	1%	-4%	0%	1%
Indice France	4,1	4,9	-2%	-3%	2%	2%
Indice Pays méditerranéens	6,3	7,5	1%	17%	22%	19%
Indice Zone euro	19,2	22,8	-1%	7%	14%	12%

Sources : données nationales, calculs et prévisions Euler Hermes, Base 100 : 2000
* pondération PIB 2011 à taux de change courants

Indice global des défaillances

base 100 = 2000



Sources : statistiques nationales, prévisions Euler Hermes

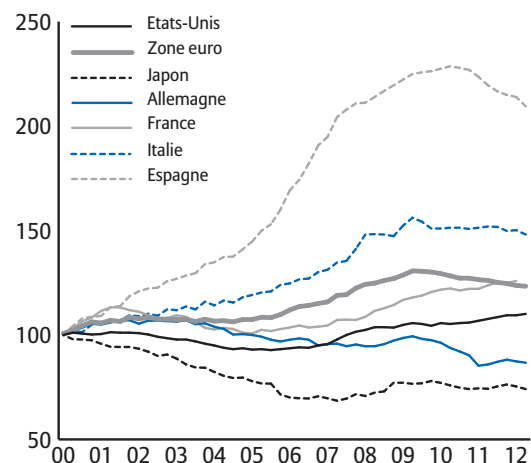
Statistiques par pays

	% du PIB mondial	% de l'indice global des défaillances	Bilan 2011		Prévisions	
			nombre	variation	2012	2013
États-Unis	22,5	26,8	47 806	-15%	-13%	-7%
Chine	10,9	12,9	3 043	-18%	-14%	2%
Japon	8,8	10,4	12 734	-4%	-3%	2%
Allemagne	5,3	6,3	30 099	-6%	-1%	1%
France	4,1	4,9	60 655	-3%	2%	2%
Brésil	3,7	4,4	2 800	-6%	32%	15%
Royaume-Uni	3,6	4,3	30 751	6%	-6%	-4%
Italie	3,3	3,9	12 094	7%	3%	2%
Russie	2,8	3,3	12 794	-20%	5%	3%
Canada	2,6	3,1	3 643	-11%	-10%	-3%
Espagne	2,2	2,6	5 910	18%	24%	25%
Australie	2,2	2,6	10 481	9%	5%	3%
Corée du Sud	1,7	2,0	1 359	-13%	-4%	1%
Pays-Bas	1,2	1,5	7 140	-1%	24%	2%
Suisse	0,9	1,1	6 661	6%	2%	-1%
Suède	0,8	1,0	6 958	-4%	9%	0%
Pologne	0,8	0,9	740	7%	27%	10%
Belgique	0,8	0,9	10 224	7%	3%	10%
Norvège	0,7	0,9	4 355	-2%	-13%	-5%
Taiwan	0,7	0,8	256	-4%	2%	4%
Autriche	0,6	0,7	5 869	-8%	2%	3%
Danemark	0,5	0,6	5 468	-15%	-3%	3%
Grèce	0,4	0,5	1 077	33%	30%	10%
Finlande	0,4	0,5	3 446	1%	3%	3%
Singapour	0,4	0,5	113	-20%	30%	4%
Hong Kong	0,4	0,4	333	-24%	-4%	-3%
Portugal	0,4	0,4	4 746	19%	43%	-10%
Irlande	0,3	0,4	1 638	7%	3%	1%
République tchèque	0,3	0,4	1 778	11%	9%	8%
Roumanie	0,3	0,3	22 650	4%	-2%	0%
Hongrie	0,2	0,2	19 884	12%	10%	5%
Slovaquie	0,1	0,2	990	12%	2%	5%
Lituanie	0,1	0,1	1 273	-22%	-3%	0%
Luxembourg	0,1	0,1	973	5%	13%	10%

Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes
* pondération PIB 2011 à taux de change courants

Taux d'endettement des sociétés financières

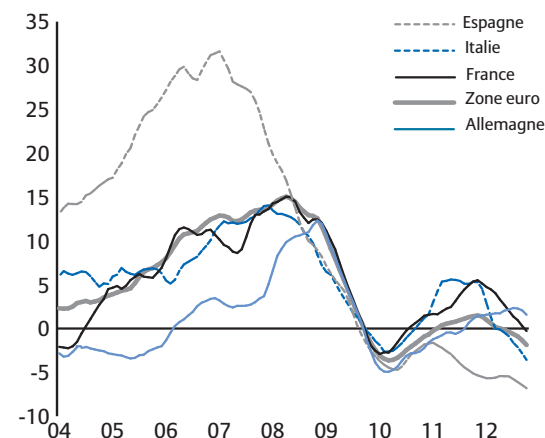
en % du PIB, base 100=2000



Source : Banque de France

Évolution du crédit aux entreprises

rythme annuel en %



Sources : BCE, Euler Hermes

Implantations

Siège social : Groupe Euler Hermes — 1, place des Saisons — 92048 Paris La Défense Cedex — France
Tél. : + 33 (0) 1 84 11 50 50 — Fax : + 33 (0) 1 84 11 50 17 — www.eulerhermes.com

► Afrique du Sud

Contacteur Italie

► Allemagne

Euler Hermes Deutschland AG
Euler Hermes Rating Deutschland AG
Friedensallee 254
22763 Hambourg
Tél. : + 49 40 88 34 00

Garanties fédérales pour Crédits
à l'Exportation

Friedensallee 254
22763 Hambourg
Tél. : + 49 40 88 34 90 00

Euler Hermes Collections GmbH
Zeppelinstr. 48
14471 Postdam
Tél. : + 49 331 27890-000

► Arabie Saoudite

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Argentine

Euler Hermes Argentina S.A.
Av. Corrientes 299 - 2° Piso
C1043AAC CABA,
Buenos Aires
Tél. : + 54 11 4320 7157/77

► Australie

Euler Hermes Australia Pty Ltd
Agents Pty Ltd.
Level 9, Forecourt Building
2 Market Street
Sydney, NSW 2000
Tél. : + 61 2 8258 5108

► Autriche

Prisma Kreditversicherungs-AG
Himmelfortgasse 29
1010 Vienne
Tél. : + 43 5 01 02-0

Euler Hermes Collections GmbH
Sweigniederlassung Österreich
Handelskai 388
1020 Vienne
Tél. : + 43 1 90 81 771

► Bahreïn

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Belgique

Euler Hermes Europe S.A. (N.V.)
Avenue des Arts — Kunstlaan, 56
1000 Bruxelles
Tél. : + 32 2 289 3111

► Brésil

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.
Avenida Paulista, 2.421 — 3° andar Jardim Paulista
São Paulo / SP 01311-300
Tél. : + 55 11 3065 2260

► Canada

Euler Hermes Services Canada, Inc.
1155 Boulevard René-Lévesque Ouest
Bureau 1702
Montréal Québec H3B 3Z7
Tél. : + 514 876 9656

► Chili

Euler Hermes Seguro de Crédito S.A.
Ave. Presidente Kennedy 5735
Of. 801, Torre Poniente
Las Condes
Santiago
Tél. : + 56 2 246 1786

► Chine

Euler Hermes Shanghai Information
Consulting Co., Ltd.
Unit 2103, Taipint Finance Tower,
N°488 Middle Yincheng Road, Pudong
New Area, Shanghai, 200120
Tél. : + 86 21 6030 5900

► Colombie

Euler Hermes Colombia
Calle 72 6-44 Piso 3 - Edificio APA
Bogota
Tél. : +571 326 4640

► Corée du Sud

Euler Hermes Credit Underwriters (HK) Ltd.
Korea Liaison Office
Rm 1411, 14/F, Sayong - Platinum Bldg
156, Cheokseon-dong,
Chongro-ku,
Séoul 110-052,
Tél. : + 82 2 733 8813

► Danemark

Euler Hermes Danmark, filiale de
Euler Hermes Europe S.A. Belgique
Amerika Plads 19
2100 Copenhague O
Tél. : + 45 88 33 3388

► Émirats Arabes Unis

Euler Hermes
c/o Alliance Insurance (PSC)
Warba Centre, 4th Floor
Office 405
PO Box 183957
Dubai
Tél. : + 971 4 211 6005

► Espagne

Euler Hermes Crédito,
Sucursal en España de Euler Hermes France, S.A.
Paseo de la Castellana, 95
Planta 14
Edificio Torre Europa
28046 Madrid
Tél. : + 34 91 417 77 67

► Estonie

Contacteur Finlande

► États-Unis

Euler Hermes North America Insurance Company
800 Red Brook Boulevard
Owings Mills, MD 21117
Tél. : + 1 410 753 0753

Euler Hermes UMA Inc. (Collections)

600 South 7th Street
Louisville, KY 0201-1672
Tél. : +1 800-237-9386

► Finlande

Euler Hermes Europe S.A.
Suomen sivuliike
Mannerheimintie 105
00280 Helsinki
Tél. : + 358 10 850 8500

► France

Euler Hermes France SA
Euler Hermes Collections
Euler Hermes World Agency
1, Place des Saisons
92048 Paris La Défense
Tél. : + 33 1 84 11 50 50

► Grèce

Euler Hermes Emporiki SA
16 Laodikias Street & 1-3 Nymfeou Street
115 28 Athènes
Tél. : + 30 210 69 00 000

► Hong Kong

Euler Hermes Hong Kong Services Ltd
Suites 403-11, 4/F
Cityplaza 4
12 Taikoo Wan Road
Island East
Hong Kong
Tél. : + 852 2867 0061

► Hongrie

Euler Hermes Europe S.A.
Magyarorszagi Fióktelepe
Kiscelli u. 104
1037 Budapest
Tél. : +36 1 453 9000

Implantations

Siège social : Groupe Euler Hermes — 1, place des Saisons — 92048 Paris La Défense Cedex — France
Tél. : + 33 (0) 1 84 11 50 50 — Fax : + 33 (0) 1 84 11 50 17 — www.eulerhermes.com

► Inde

Euler Hermes India Pvt.Ltd
4th Floor, Voltas House
23, J N Heredia Marg
Ballard Estate
Mumbai 400 001
Tél. : + 91 22 6623 2525

► Indonésie

PT Asuransi Allianz Utama Indonesia
Summitmas II. Building, 9th Floor
Jl. Jenderal Sudirman Kav 61-62
Jakarta 12190
Tél. : +62 21 252 2470 ext. 6100

► Irlande

Euler Hermes Ireland
The Arch - Blackrock Business Park
Carysfort Avenue
Blackrock
Co. Dublin
Tél. : + 353 1 200 0400

► Israël

ICIC
2, Shenkar Street
68010 Tel Aviv
Tél. : +97 23 796 2444

► Italie

Euler Hermes Europe S.A.
Rappresentanza per l'Italia
Via Raffaello Matarazzo, 19
00139 Rome
Tél. : + 39 06 8700 1

► Japon

Euler Hermes Deutschland AG,
Japan Branch Office
Kyobashi Nishshoku Bldg 7th floor
8-7, Kyobashi, 1-chome,
Chuo-Ku
Tokyo 104-0031
Tél. : + 81 3 35 38 5403

► Koweït

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Lettonie

Contacteur Pologne

► Lituanie

Contacteur Pologne

► Malaisie

Contacteur Singapour

► Maroc

Euler Hermes Acmar
37, bd Abdelatif Ben Kaddour
20 050 Casablanca
Tél. : + 212 5 22 79 03 30

► Mexique

Euler Hermes Seguro de Crédito S.A.
Blvd. Manuel Avila Camacho #164,
8° piso Col. Lomas de Barrilaco
Deleg. Miguel Hidalgo
Mexico DF CP 11010
Tél. : + 52 55 5201 7900

► Norvège

Euler Hermes Norge
Holbergsgate 21 P.O. Box 6 875
St. Olavs Plass
0130 Oslo
Tél. : + 47 2 325 6000

► Nouvelle Zélande

Euler Hermes New Zeland Ltd
Level 1, 152 Fanshawe Street
Auckland 1010
Tél. : + 64 9 354 2995

► Oman

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Pays Bas

Euler Hermes Kredietverzekering NV
Pettelaarpark 20
5216 PD's-Hertogenbosch
Tél. : + 31 73 688 9999

► Philippines

Contacteur Singapour

► Pologne

Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes S.A.
ul. Domaniewska 50 B
02-672 Varsovie
Tél. : + 48 22 363 6363

► Portugal

COSEC Companhia de Seguro de Créditos, S.A.
Avenida da República, n° 58
1069-057 Lisbonne
Tél. : + 351 21 791 37 00

► Qatar

Contacteur Émirats Arabes Unis

► République tchèque

Euler Hermes Europe S.A.
organizacni slozka
Molákova 576/11
186 00 Prague 8
Tél. : + 420 266 109 511

► Roumanie

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

► Royaume Uni

Euler Hermes UK
1 Canada Square
Londres E14 5DX
Tél. : + 44 20 7 512 9333

► Russie

Euler Hermes Credit Management OOO
Office C08, 4-th Dobryninskiy per., 8,
Moscou, 119049
Tél. : + 7 495 98128 33 ext.4000

► Singapour

Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd
3 Temasek Avenue # 03-02 Centennial Tower
Singapour 039190
Tél. : + 65 6297 8802

► Slovaquie

Euler Hermes Europe SA, poboka poist'ovne z ineho
clenskeho statu
Plynárenská 1
82109 Bratislava
Tél. : + 421 2 582 80911

► Sri Lanka

Contacteur Singapour

► Suède

Euler Hermes Sverige filial
Klarabergsviadukten 90 P.O. Box 729
111 64 Stockholm
Tél. : + 46 8 55 51 36 00

► Suisse

Euler Hermes Deutschland AG,
Sweigniederlassung Zürich
Tödi strasse 65
8002 Zürich
Tél. : + 41 44 283 65 65 (Kreditversicherung)
Tél. : + 41 44 283 65 85 (Reinsurance)

► Taiwan

Contacteur Hong Kong

► Thaïlande

Allianz C.P. General Insurance Co., Ltd
323United Center Building, 30 th Floor
Silom Road.
Bangrak, Bangkok 10500
Tél. + 66 2638 9000

► Tunisie

Contacteur Italie

► Turquie

Euler Hermes Turkiye
Iz Plaza Giz, Ayazaga Yolu - Eski Büyükdere Cad. No 9 Kat: 14
Maslak/Istanbul
Tél. : + 90 212 290 76 10

► Vietnam

Contacteur Singapour

www.eulerhermes.com

Le Bulletin Économique du Groupe Euler Hermes est publié mensuellement
par la Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes

1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cédex – Courriel : research@eulerhermes.com – Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 46

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



N° 1179 ▶ **Secteurs internationaux**

Aller chercher la croissance là où elle se trouve

N° 1180 ▶ **Les défaillances d'entreprises en France**

Derrière la baisse d'ensemble, d'importantes disparités et fragilités

N° 1181 ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**

On ne chasse pas le brouillard avec un éventail

N° 1182 ▶ **Les dossiers**

Délais de paiement : le grand écart

N° 1183-1184 ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**

Trop de temps perdu à gagner du temps

N° 1185 ▶ **Secteurs internationaux**

Des secteurs de nouveau mis à l'épreuve

N° 1186 ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**

La reprise mondiale repoussée, suspendue à trop d'incertitudes

N° 1187 ▶ **Les dossiers**

La Réindustrialisation des États-Unis

N° 1188 ▶ **Les dossiers**

Les transports : Un monde à deux vitesses

N° 1189-1190 ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**

Sixième année de crise, même les Mayas n'avaient pas prévu ça !

À paraître :

N° 1191 ▶ **Les dossiers**

Les Routes du commerce