



L'Economie mondiale sur le fil

Wilfried Verstraete, Président du Directoire d'Euler Hermes
Ludovic Subran, Chef Economiste et Directeur de la Recherche
Maxime Lemerle, Responsable des Etudes macro-économiques

Conférence de Presse – Paris, 10 janvier 2012

A company of Allianz 

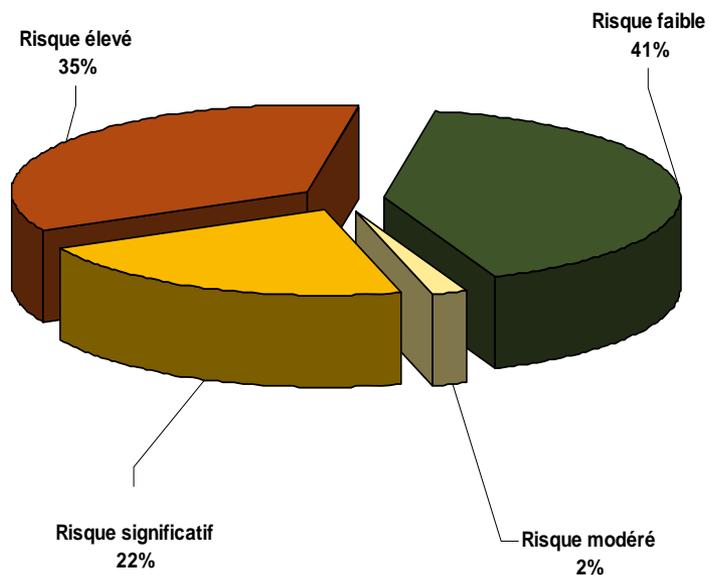
 EULER HERMES

Le scénario Euler Hermes

- **Croissance mondiale : ralentissement à +2,7% en 2012**
(+3,0% en 2011, +4,3% en 2010)
 - Pays émergents principaux contributeurs mais avec un risque baissier sensible en cas de:
 - nouveaux resserrements monétaires en Asie
 - fort repli des prix des matières premières
- **Economie américaine : croissance inférieure à 2% en 2012**
(+1,7% en 2011)
 - Sauf nouvelles mesures d'austérité
 - Consommation reste résiliente
- **Zone euro : croissance annuelle entre 0 et +0,5% en 2012**
(+1,6% en 2011)
 - Avec plusieurs pays enregistrant entre 1 (Allemagne) et 4 (Grèce) trimestres consécutifs de croissance négative sur 2011-2012
 - Pas de récession sur l'année
 - Pas de risque de défaut désordonné ou de sortie de la zone euro d'un ou plusieurs membres
- **France : très nette décélération à +0,4% en 2012**
(+1,6 en 2011)
 - au moins 1 trimestre de croissance négative
 - perspective d'une expansion encore limitée en 2013 (+1,1%)

Incidence 1 : Un niveau de risque encore élevé

Répartition des niveaux de risque pays

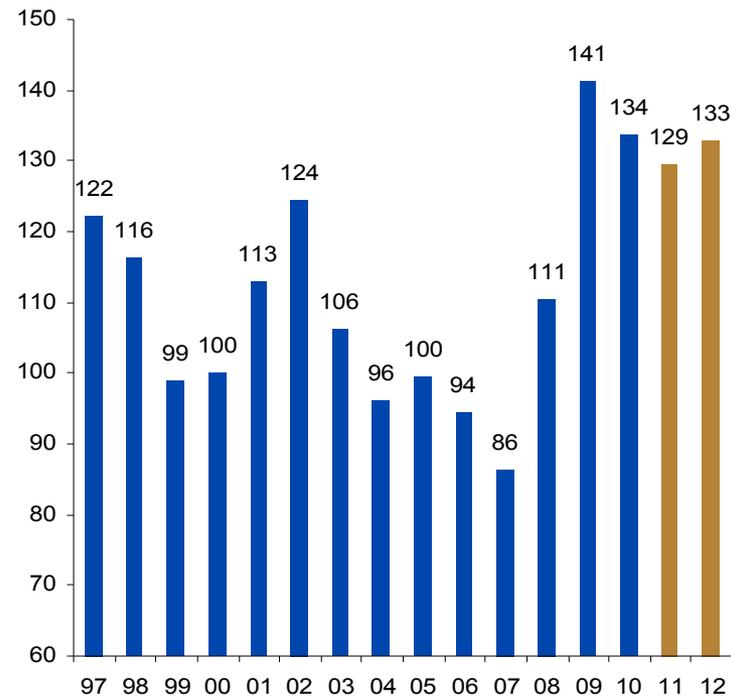


Source : Euler Hermes

5 pays dégradés et la balance des risques dégradée pour 12 autres en décembre 2011

Incidence 2 : Remontée du risque de contrepartie

Evolution des défaillances d'entreprises



Source : Euler Hermes

Les défaillances devraient croître de +3% en 2012 (après -3% en 2011)

1 La croissance s'essoufle chez les “émergents” et s'enlise chez les “submergés”

2 Zone euro : épice centre de la crise aux multiples facettes

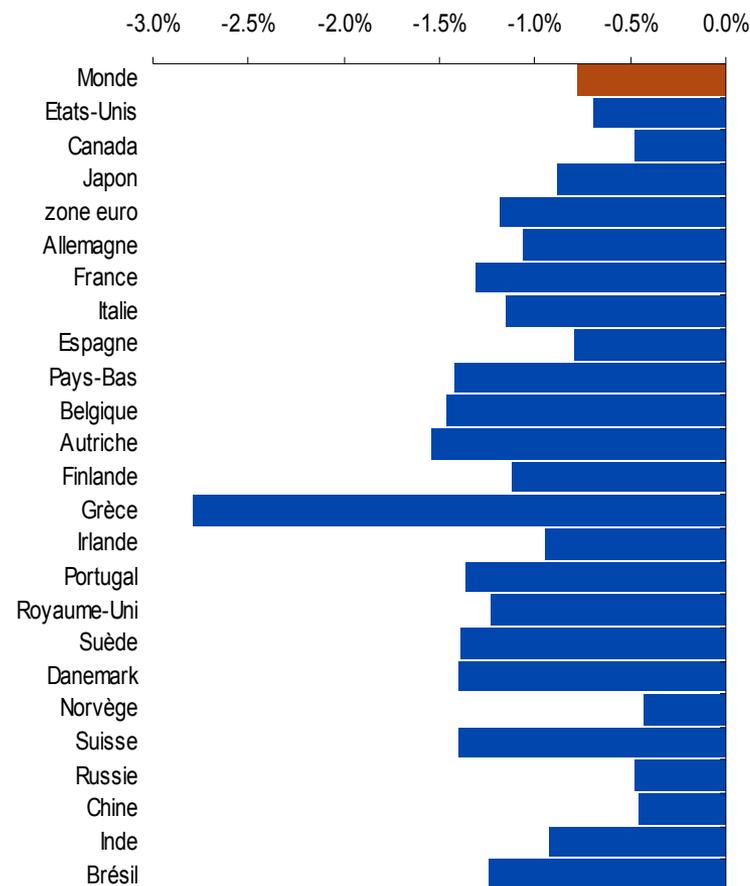
3 France: un cap difficile à passer

La croissance ralentirait à +2,7% en 2012

Tableau de synthèse des prévisions

	Poids (%)	2010	2011	2012	2013
Monde	100.0	4.2%	3.0%	2.7%	3.0%
OCDE	64.3	2.7%	1.4%	1.3%	1.6%
Etats-Unis	24.3	3.0%	1.7%	1.8%	1.9%
Canada	2.6	3.2%	2.4%	2.0%	2.3%
Japon	9.1	4.1%	-0.3%	1.8%	1.3%
Australie	2.1	2.7%	1.9%	2.7%	2.9%
zone euro	20.2	1.8%	1.6%	0.3%	1.2%
Allemagne	5.5	3.6%	3.0%	0.8%	1.6%
France	4.2	1.4%	1.6%	0.4%	1.1%
Italie	3.4	1.2%	0.5%	-0.2%	0.3%
Espagne	2.3	-0.1%	0.7%	0.2%	1.1%
Royaume-Uni	3.7	1.8%	0.8%	0.6%	1.2%
Suède	0.8	5.3%	4.6%	1.1%	2.0%
Danemark	0.5	1.3%	0.9%	0.3%	1.3%
Suisse	0.9	2.7%	1.8%	0.5%	1.3%
Hors OCDE	35.7	7.1%	5.8%	5.1%	5.5%
Europe Cent. et Orientale	6.7	4.3%	4.3%	3.1%	3.5%
Russie	2.5	4.0%	4.0%	3.7%	4.0%
Asie (hors Japon)	18.8	9.0%	7.3%	6.6%	7.0%
Chine	9.7	10.3%	9.2%	8.1%	8.5%
Inde	2.5	8.5%	7.5%	7.5%	8.0%
Amérique Latine	7.8	6.2%	4.0%	3.2%	3.6%
Brésil	3.5	7.5%	3.0%	3.0%	3.6%
Afrique & Moyen Orient	2.4	4.3%	3.2%	4.4%	5.0%
Commerce mondiale		13.5%	7%	5%	6%

PIB 2012 - Révisions des prévisions
(janvier 2012 - juin 2011)



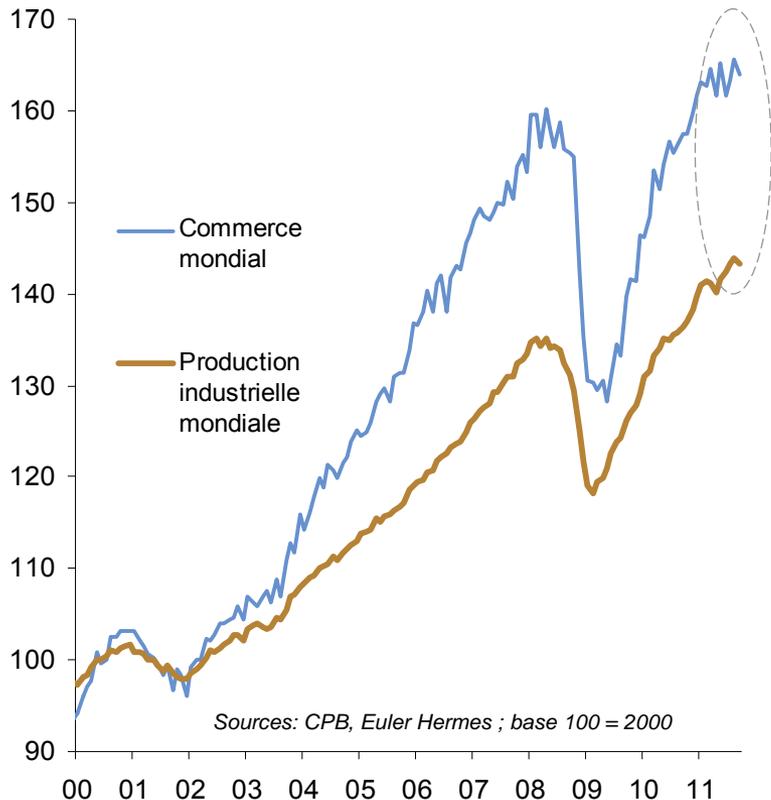
Source : Euler Hermes, pondéré par le PIB 2010 et à taux de changes courants

Perspectives dégradées, notamment en zone euro; prévisions Euler Hermes revues à la baisse de >1 point de croissance en moyenne entre juin 2011 et janvier 2012

Des signaux forts d'essoufflement

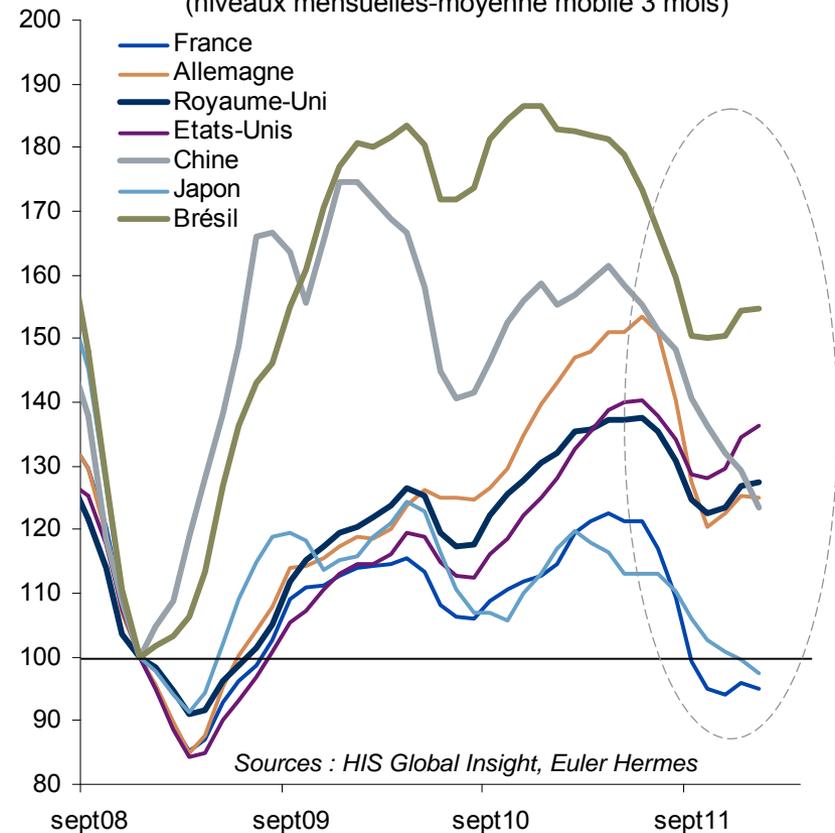
Les données d'activité plafonnent ou se replient en fin de période

Commerce et production mondiale
(niveaux mensuelles-moyenne mobile 3 mois)



Les principales places financières s'affolent

Indices des valeurs boursières (100= T4 2008)
(niveaux mensuelles-moyenne mobile 3 mois)

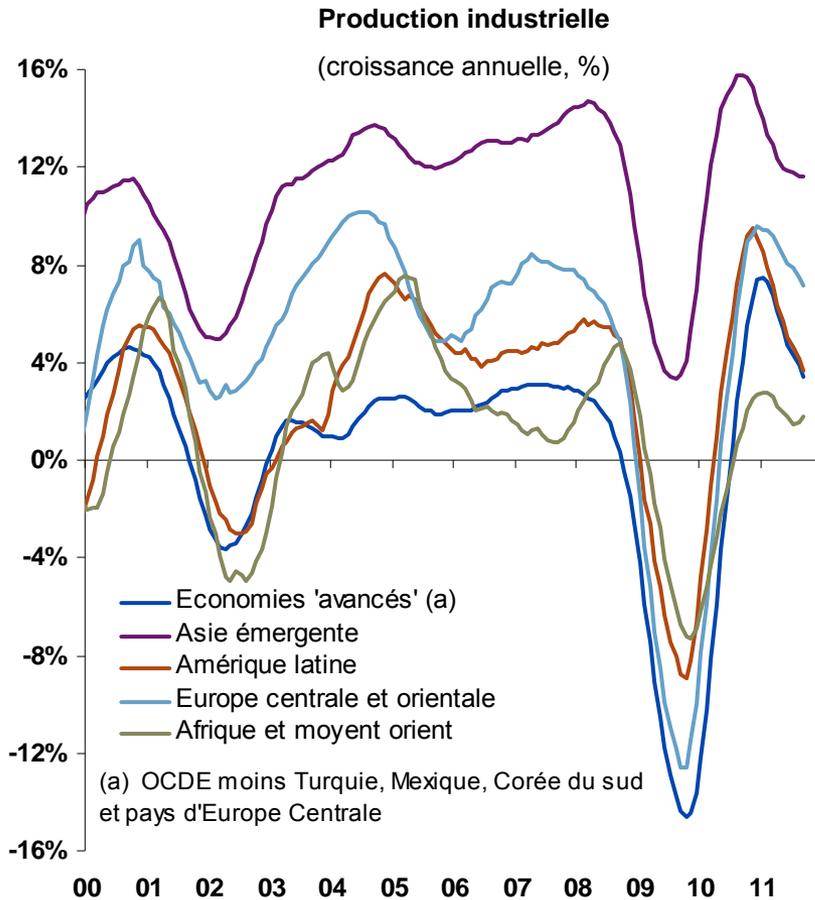


Le rebond T3 grâce au Japon masque un net repli depuis le T2

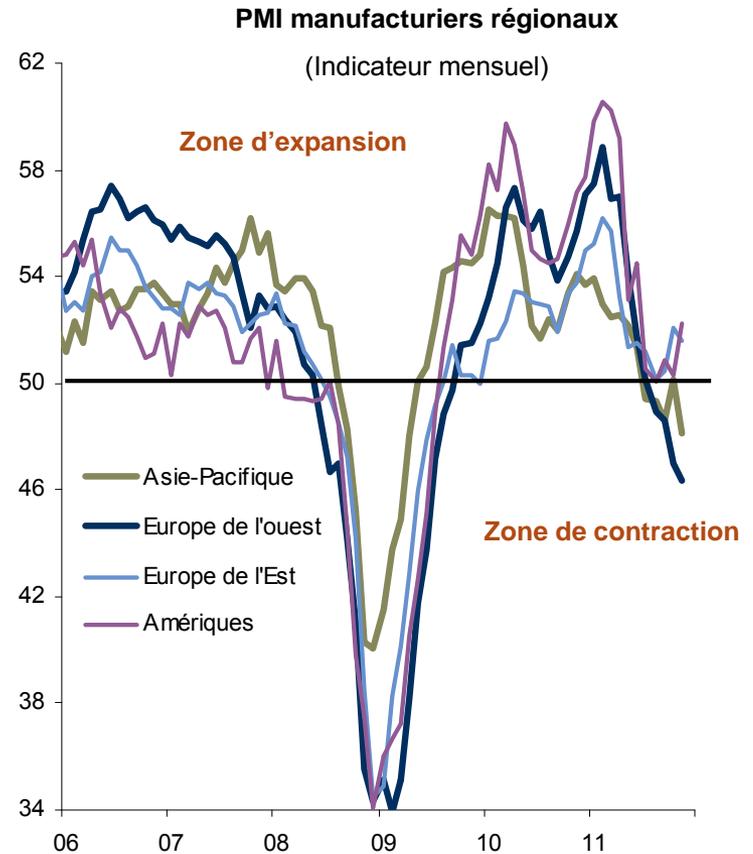
Léger rebond sur la fin de l'année, mais tendance à la baisse ou à la stagnation

Emergents vs. submergés : même combat !

Toutes les zones décèlent
(recouplage)...



... et les perspectives restent mal orientées



Une superdépendance qui assombrit les perspectives

Une dépendance commerciale via la zone euro...

... mais aussi financière de par les liens bancaires entre pays avancés

Liens commerciaux entre les principales économies du Monde

(sur la base des exportations, %)

	Brésil	Canada	Etats-Unis	Zone Euro	Royaume-Uni	Japon	Chine	Inde	Russie
Brésil	0	2	17	33	4	6	27	3	4
Canada	1	0	82	4	4	3	4	1	0
Etats-Unis	4	29	0	21	6	7	11	2	1
Zone Euro	1	1	8	70	10	1	4	1	3
Royaume-Uni	1	2	16	72	0	2	3	2	1
Russie	1	0	6	67	5	7	11	3	0
Japon	2	2	31	16	4	0	38	2	2
Chine	3	3	35	28	5	15	0	5	4
Inde	4	1	26	34	7	5	19	0	2

Part > 30%

Périmètre de calcul pour les pourcentages, lecture en ligne.

Sources: Estimations Euler Hermes, IHS Global Insight

Détention des dettes des résidents d'un pays par des banques étrangères

(sur la base du risque ultime, %)

Dette des résidents	Banques étrangères (principaux pays déclarants)										
	Canada	France	Allemagne	Grèce	Irlande	Italie	Japon	Portugal	Espagne	Roy.-Uni	Etats-Unis
Canada [444]	-	7	7	0	1	1	13	0	0	23	26
France [1285]	2	-	17	0	1	4	8	1	3	24	16
Allemagne [1688]	1	16	-	0	4	16	9	0	4	11	10
Grèce [131]	-	43	16	-	1	3	1	8	1	10	6
Irlande [466]	1	7	24	0	-	3	4	1	2	30	11
Italie [936]	1	44	17	0	1	-	5	0	4	8	5
Japon [809]	1	18	7	0	0	1	-	0	0	17	41
Portugal [204]	0	13	18	0	1	2	1	-	43	12	3
Espagne [739]	0	20	24	0	2	4	4	4	-	14	9
Roy.-Uni [2906]	3	10	18	0	5	2	6	0	15	-	22
Etats-Unis [5640]	10	11	10	0	1	1	20	0	4	20	-

[Dette en milliards d'USD]

entre 10% et 30%

supérieure à 30%

Lecture en ligne.

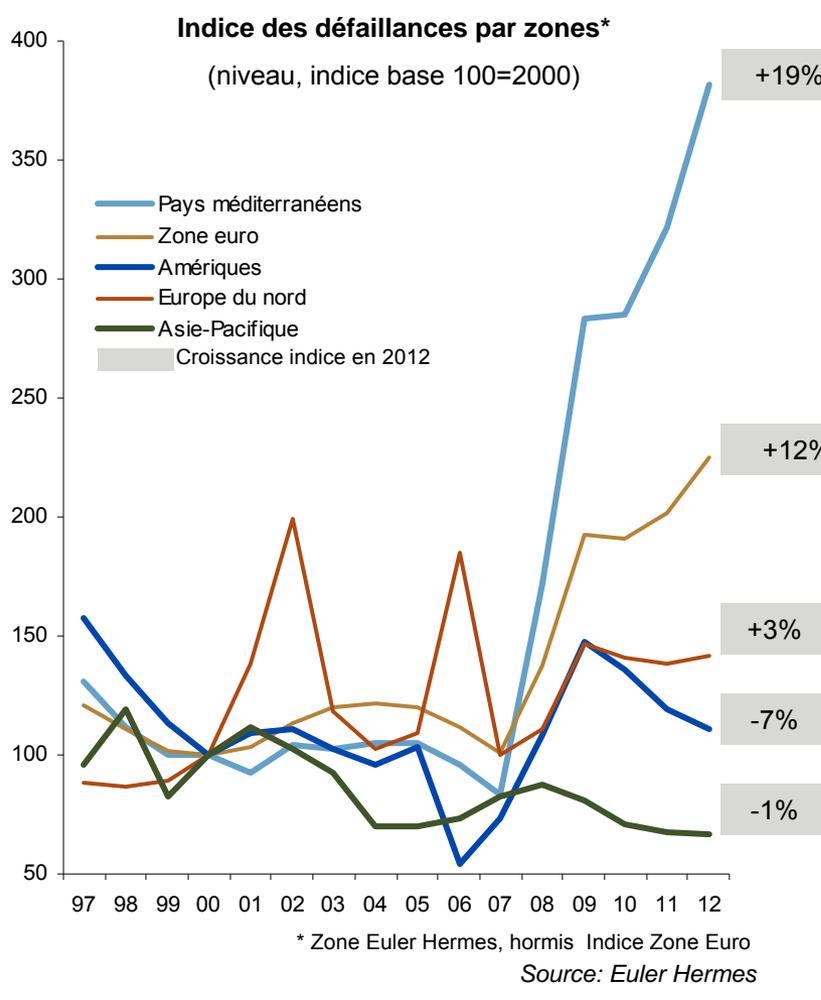
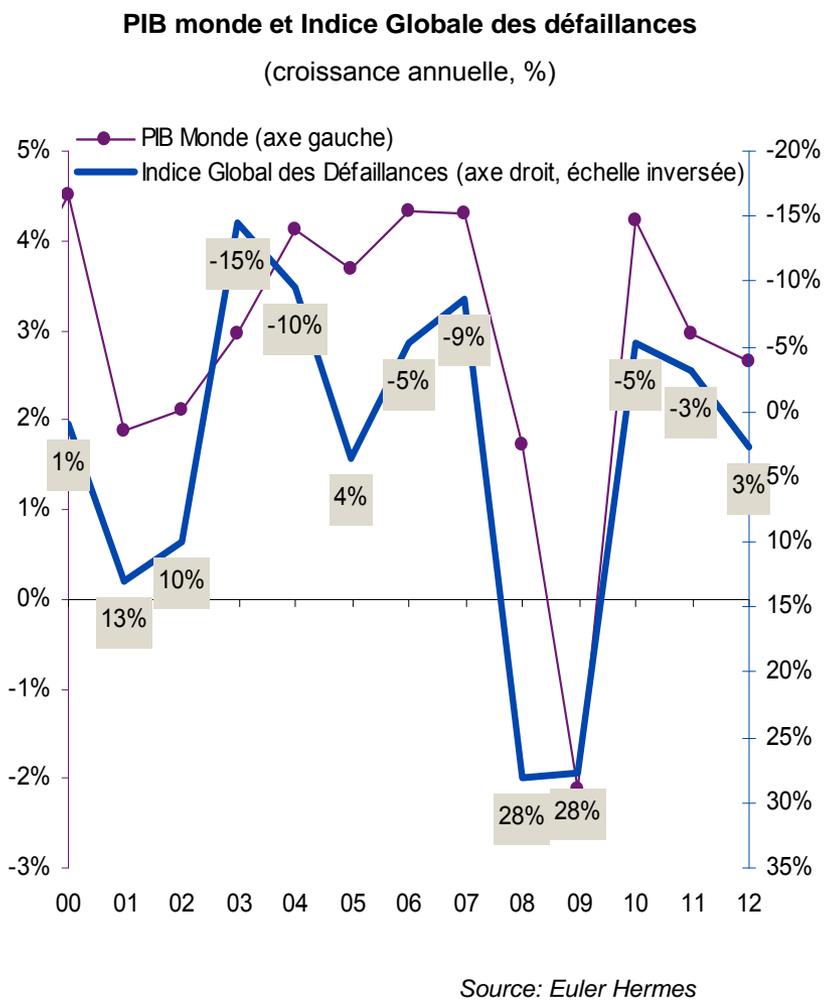
Sources: Estimations Euler Hermes, BRI

Une imbrication commerciale et financière, avec une zone euro comme point névralgique; effets dominos des chaînes d'approvisionnement; et nouvelles routes commerciales

Un risque de contrepartie attendu en hausse

Défaillances en hausse, en ligne avec le cycle économique...

.... poussées par une dégradation des perspectives en Europe



Hypothèse(s) du scénario: Une zone euro rattrapée au vol

Croissance et inflation	Politiques économiques	Implications régionales
<ul style="list-style-type: none"> • La récession mondiale est évitée, mais quelques pays principalement européens enregistrent un à plusieurs trimestres de contraction ou de croissance nulle sur 2012. • Aidée par la résolution de la crise de la dette souveraine, la reprise a lieu à partir de la fin de l'année 2012 mais le rythme est lent à cause du processus de désendettement. • Les prix des matières premières ralentissent en ligne avec l'affaiblissement de la demande mondiale. • Les pressions inflationnistes s'apaisent et facilitent l'usage du stimulus monétaire. 	<ul style="list-style-type: none"> • Les gouvernements des principaux pays de l'OCDE tentent de respecter leurs engagements en terme d'assainissement des finances publiques et affaiblissent leurs demandes domestiques. Certaines économies, émergentes en particulier, pourraient mener des politiques fiscales expansionnistes mais les marges de manœuvres sont limitées, en comparaison avec 2008/2009. • La politique monétaire reste expansionniste même en zone euro. • L'euro est affaibli par rapport à 2011. 	<ul style="list-style-type: none"> • En Europe, le risque souverain s'atténue en zone euro. Les trajectoires de croissance sont faibles mais le sud de la zone est dans une situation plus critique. • En Amérique du Nord, les Etats-Unis évitent le double dip mais restent sur un rythme de croissance faible. Les ménages et le gouvernement ont de moins en moins de marges de manoeuvre et la faiblesse de la zone euro dégradent les perspectives. • En Amérique latine et en Asie, la croissance ralentit, freinée par la faiblesse de la demande des pays 'avancés'.

1 La croissance s'essoufle chez les "émergents" et s'enlise chez les "submergés"

2 **Zone euro : épice centre de la crise aux multiples facettes**

3 France: un cap difficile à passer

Une zone euro ou des zones euro ?

La vision comptable agrégée clairement orientée à la baisse

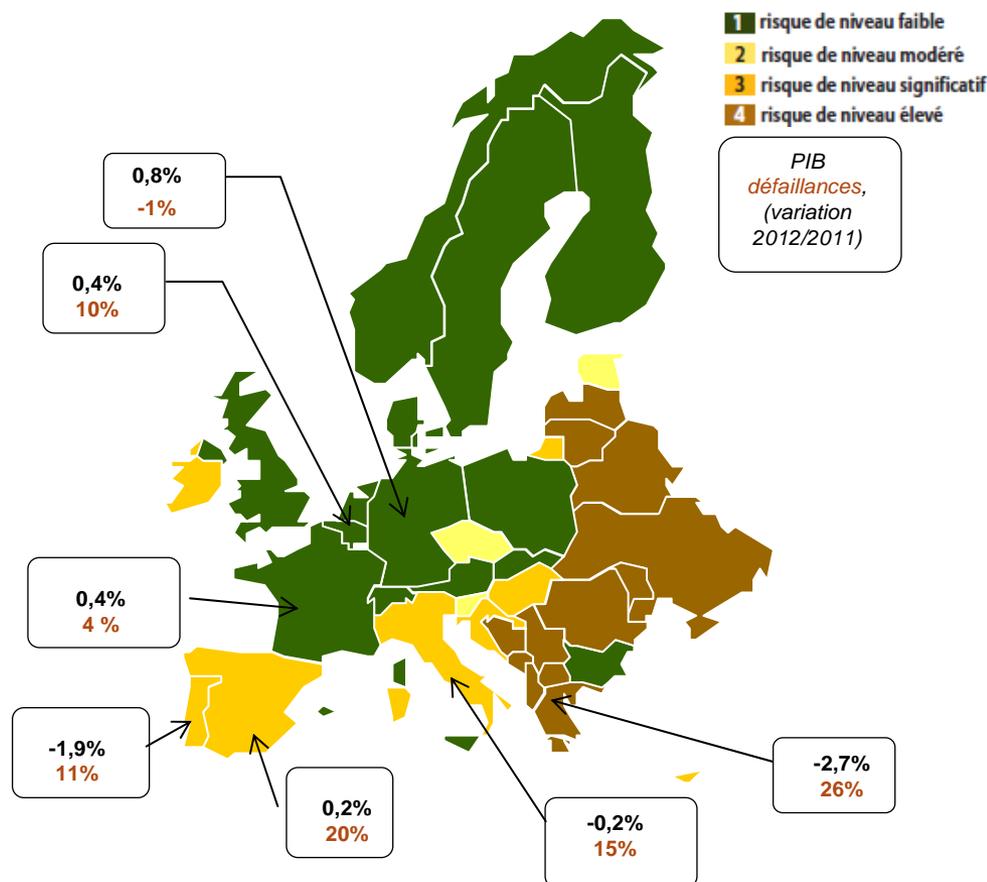
zone euro	poids	2010	2011	2012	2013
PIB	100%	1,8	1,6	0,3	1,2
Consommation	57%	0,9	0,4	0,3	0,8
Cons. Publique	21%	0,4	0,0	-0,6	-0,6
Investissement	19%	-0,9	2,1	0,1	2,2
Construction	6%	-3,5	0,4	-0,6	1,3
Equipement	14%	0,3	2,9	0,6	2,8
Stocks	* 0%	0,5	0,0	-0,1	0,0
Exportations	45%	10,9	6,4	2,4	4,5
Importations	44%	9,1	4,6	1,6	3,9
Commerce extérieur	* 2%	0,8	0,9	0,4	0,4
Balance courante	**	-46	-38	-13	-30
<i>Bal. courante (%PIB)</i>		-0,5	-0,4	-0,1	-0,3
Emploi		-0,4	0,4	0,1	0,5
Taux de chômage		10,1	10,1	10,2	9,8
Salaires		0,7	1,4	1,3	0,4
Inflation		1,6	2,7	2,2	1,9
Solde sect. public	**	-559	-376	-312	-244
<i>Solde sect. public (% PIB)</i>		-6,1	-4,0	-3,2	-2,4
<i>Dettes publiques (%PIB)</i>		83,8	85,5	86,7	86,7
PIB nominal	**	9 154	9 438	9 681	9 983

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

** mds d'euros

Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

Les disparités s'accroissent en perspectives de croissance, de risques et de défaillances



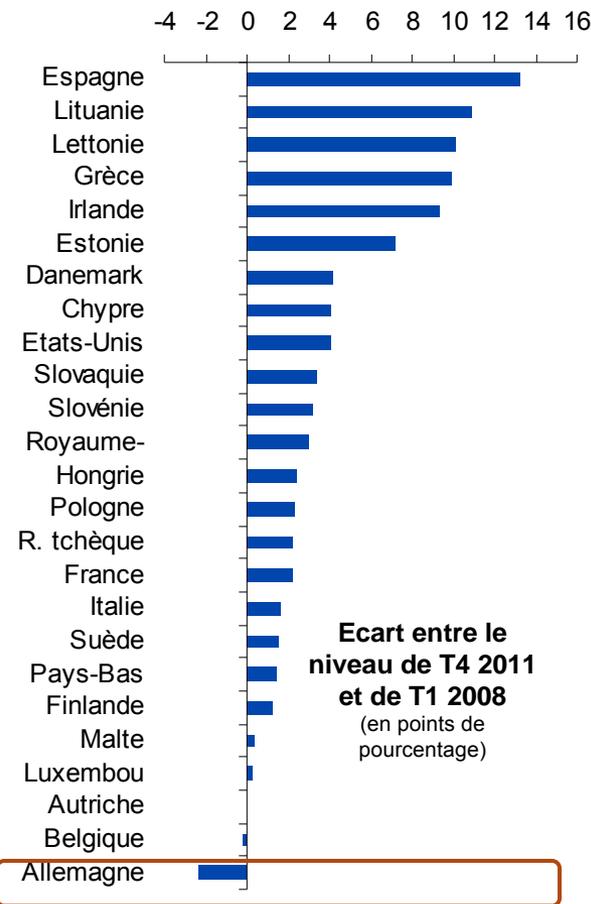
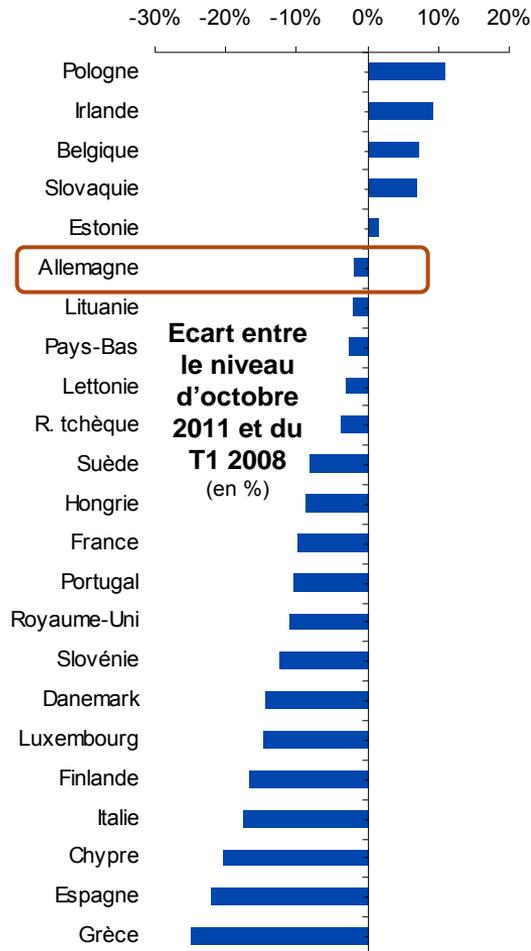
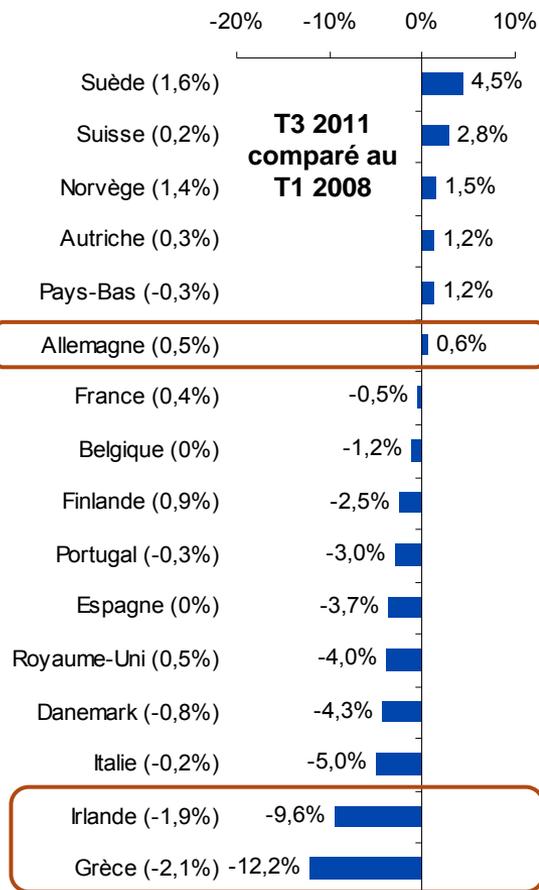
Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

Après une reprise, des économies qui divergent

Peu de pays ont renoué avec les niveaux de PIB de T1-08

Niveaux de production indus. très en-dessous de T1-2008

Taux de chômage très au-dessus de T1-2008



Lecture : Pays (T3/T2)
Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

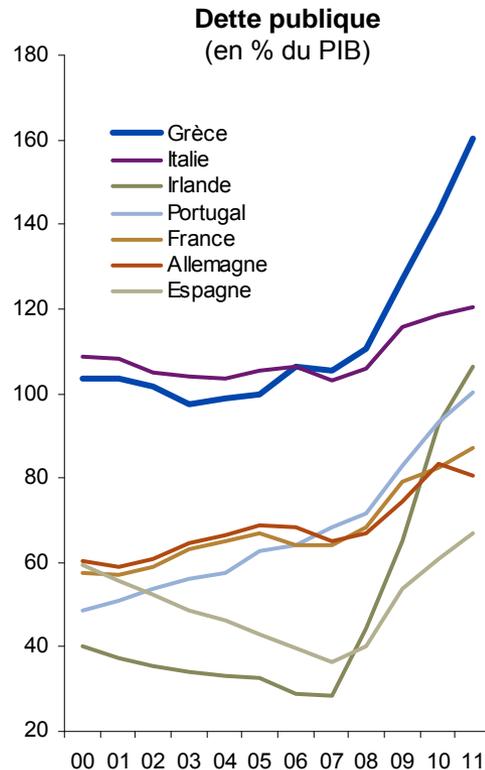
Sources : IHS Global Insight, Eurostat, Euler Hermes

Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

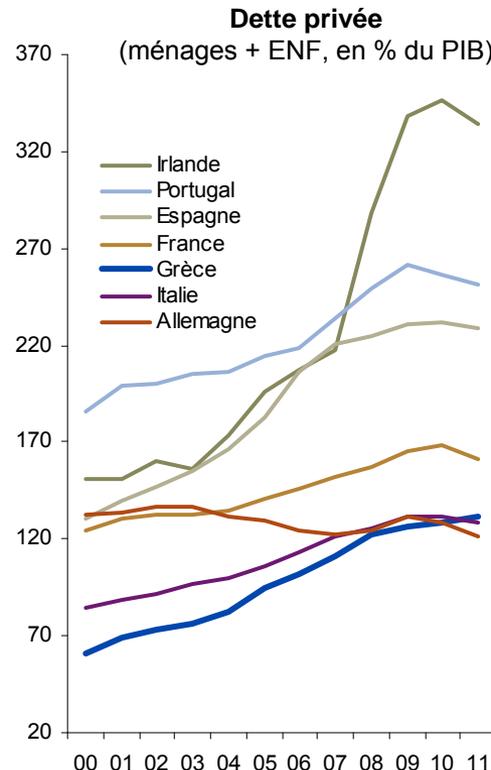
La dégradation des finances publiques...

...ajoutée à la faible amélioration de la dette privée

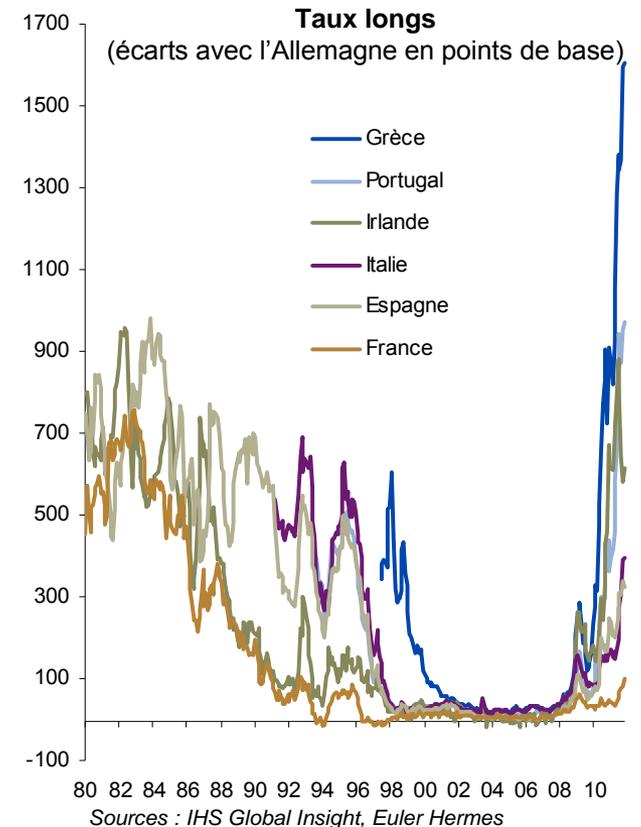
... entretient les craintes sur le risque souverain



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

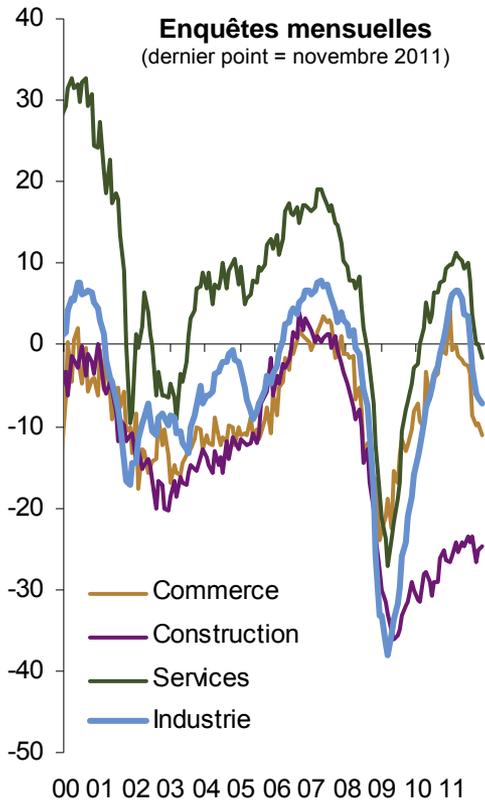
La crainte d'une interaction dangereuse (risques souverain, bancaire, de credit crunch, de croissance) et la menace de nouvelles mesures d'austérité

... contamine l'économie réelle (et réciproquement)

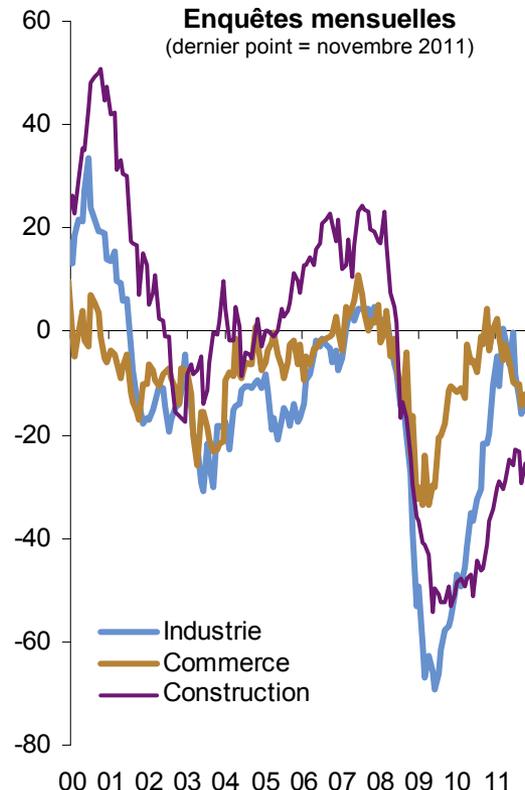
Chute de la confiance

Chute des carnets de commande

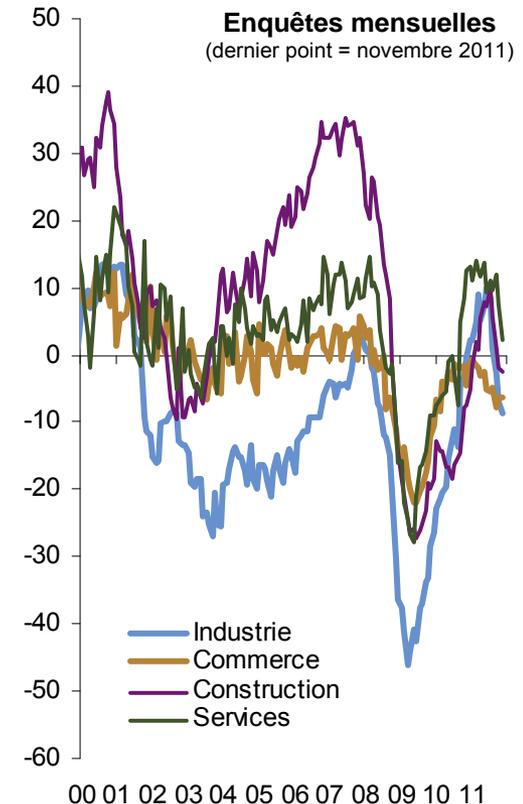
Chute des perspectives d'embauches



Sources : IHS Global Insight, Eurostat, Euler Hermes



Sources : IHS Global Insight, Eurostat, Euler Hermes



Sources : IHS Global Insight, Eurostat, Euler Hermes

Investissements: risque élevé d'accélération des reports/annulations

1 La croissance mondiale s'essoufle chez les “émergents” et les “submergés”

2 Zone euro : épice centre de la crise aux multiples facettes

3 France: un cap difficile à passer

Une perspective de croissance nettement révisée

Une croissance du PIB réduite au minimum sur 2012 (+0,4%)

Deux trimestres (hiver 2011-2012) déprimés

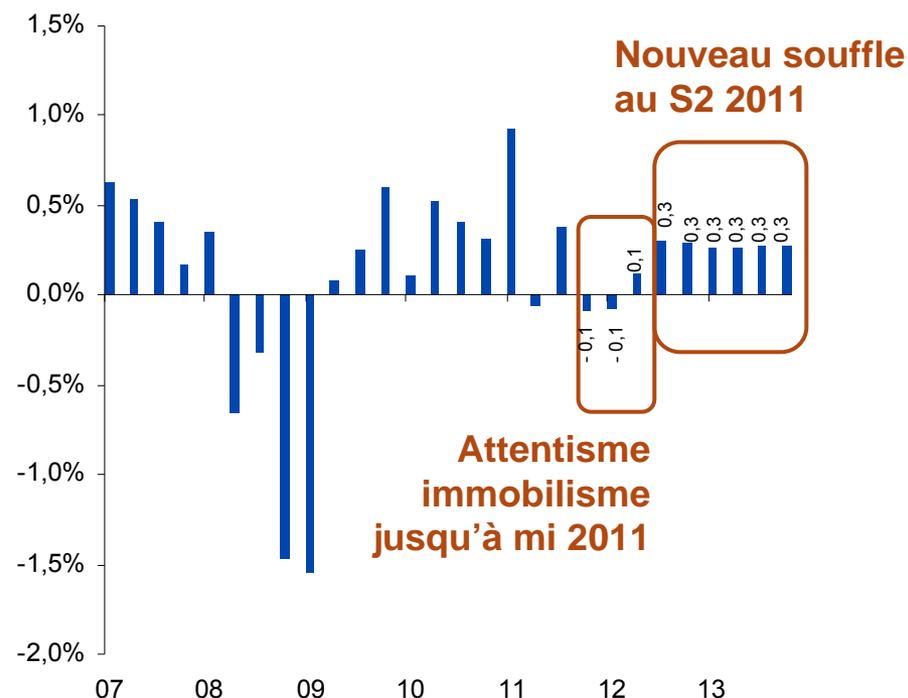
France		<i>poids</i>	2010	2011	2012	2013
PIB		100%	1,4	1,6	0,4	1,1
Consommation		59%	1,4	0,6	0,6	1,1
Cons. Publique		25%	1,2	0,7	0,3	0,1
Investissement		19%	-1,4	2,8	0,7	2,7
Construction		5%	-1,4	2,9	1,1	1,2
Equipement		14%	-1,2	2,8	0,5	3,2
Stocks	*	0%	0,5	0,9	-0,2	0,0
Exportations		26%	9,3	4,1	1,4	4,9
Importations		28%	8,3	5,0	1,2	4,8
Commerce extérieur	*	-2%	0,1	-0,3	0,0	-0,1
Balance courante	**		-34	-45	-46	-47
<i>Bal. courante (%PIB)</i>			-1,8	-2,2	-2,3	-2,3
Emploi			0,1	1,0	0,0	0,6
Taux de chômage			9,8	9,8	10,0	9,8
Salaires			1,9	2,2	1,8	2,1
Inflation			1,5	2,1	1,8	1,5
Solde sect. public	**		-137	-114	-96	-63
<i>Solde sect. public (% PIB)</i>			-7,1	-5,7	-4,7	-3,0
<i>Dette publique (%PIB)</i>			82,3	87,1	89,7	90,2
PIB nominal	**		1 931	1 994	2 037	2 092

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

Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

© Copyright Euler Hermes – 10 janvier 2012

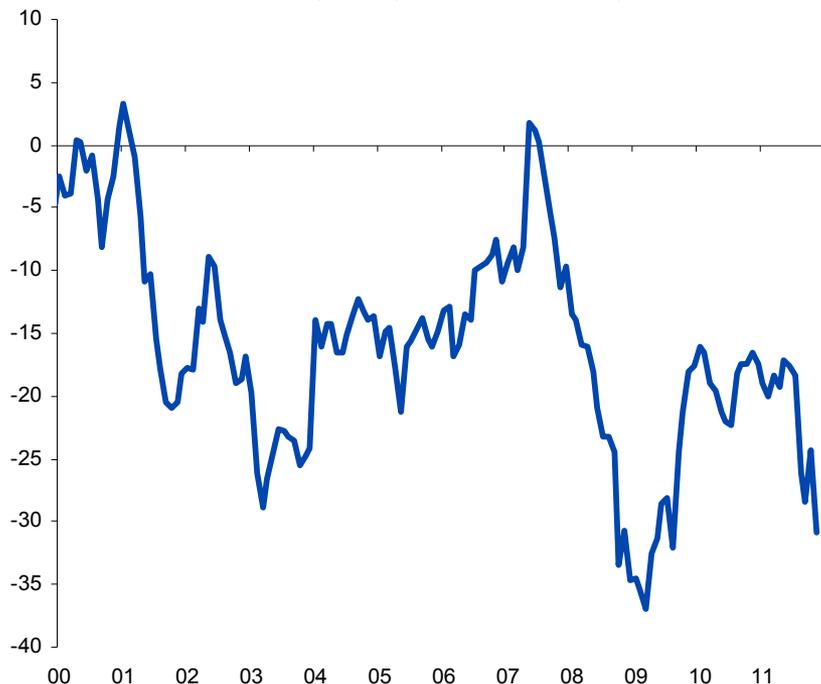
Evolution du PIB trimestriel
(T/T-1 en %)



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

La reprise de la consommation “plafonne” et la confiance des ménages est retombée depuis T2-11

Enquêtes mensuelles Eurostat
(dernier point = novembre 2011)



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

■ Une consommation étale sur 2012

■ Quelques moteurs possibles :

- Une modération de l'inflation
- L'épargne

■ Une longue liste de freins:

- Rigueur budgétaire/hausse de fiscalité
- Net repli des perspectives d'emploi
- Modération salariale prolongée
- Des effets richesse négatifs (Bourse)
- Un faible niveau de confiance des consommateurs

■ Baisses d'activité entre -5 et -10% depuis octobre dans de nombreux secteurs exposés à la consommation (électroménager, électronique, vente au détail, textile)

La dégradation de l'environnement financier...

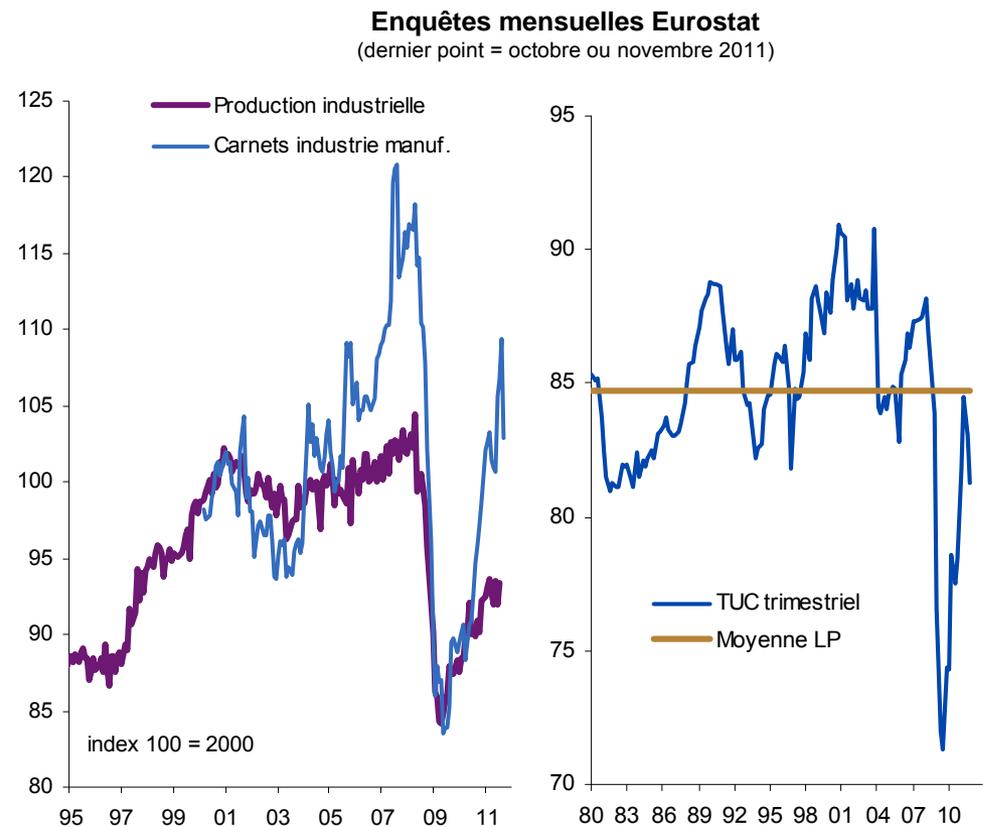
Trésorerie sous tension :

- De forts ajustements en 2009-2010 (stocks, emploi...)
- Des hausses de coûts matières sur les 18 derniers mois
- Pression concurrentielle permanente
- Marges globalement plus réduites

Des financements plus difficiles:

- Politique de crédit plus sélective du système bancaire fragilisé
- Difficultés de financement sur tout le territoire pour les collectivités locales
- Non réactivation des dispositifs de l'Etat de soutien financier aux entreprises

...s'ajoute aux conditions dégradées d'activité



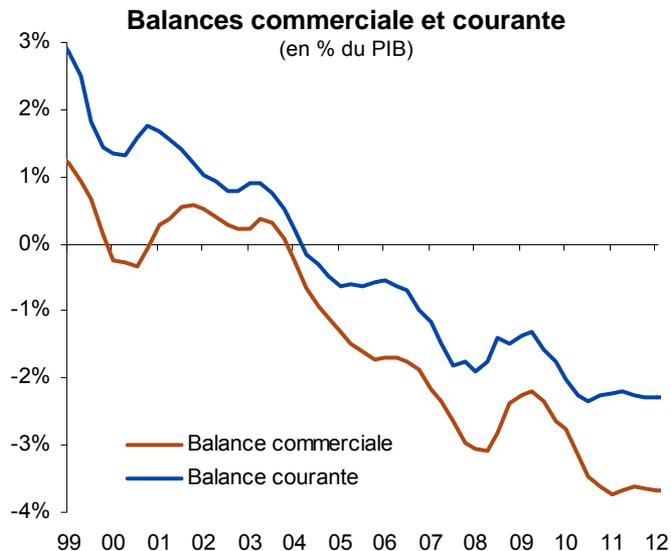
Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

Un commerce extérieur en manque de débouchés et de compétitivité

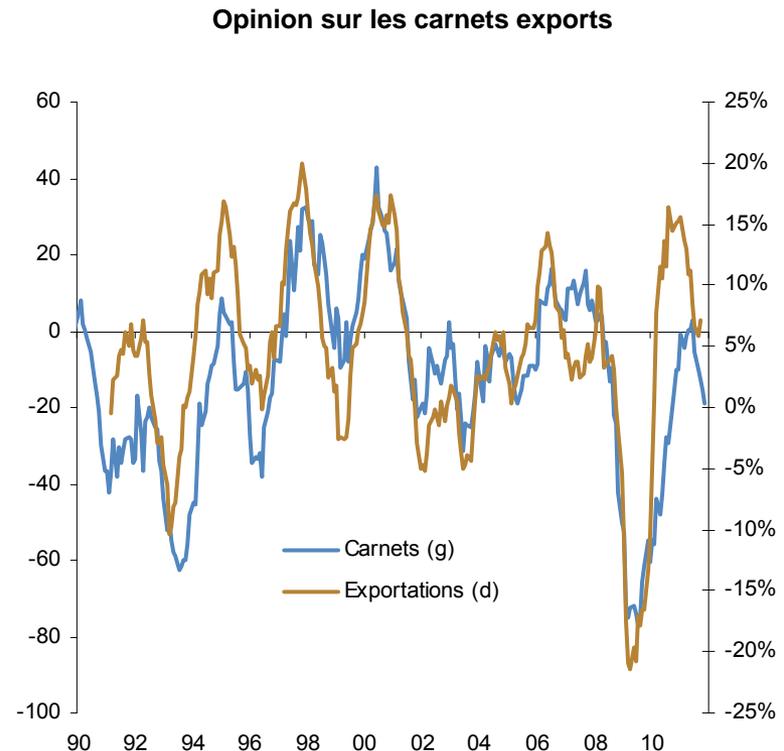
Repli des perspectives de débouchés, qui va maintenir en déficit les soldes extérieurs

.... déjà bien visible au travers des enquêtes sur les carnets de commandes

- Décélération de la croissance mondiale, et en particulier de la zone euro, principale partenaire (multiplication des politiques d'austérité)
- Faible dépréciation de l'euro
- Un déficit extérieur chronique



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes



Carnets : enquêtes mensuelles Eurostat, dernier point novembre 2011
Exportations : en valeur, variation sur 1 an, moyenne mobile 3 mois

Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

La tendance au repli des faillites confirme sa modération,....

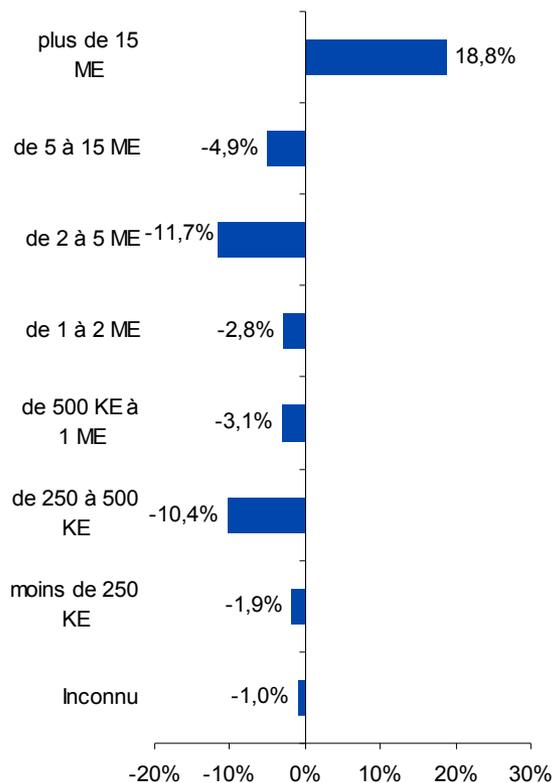
... fait déjà des exceptions selon les types d'entreprises,...

... et annonce un rebond des défaillances sur 2012 (+4%)

- Des chiffres mensuels très volatils (m/m-1), avec un T3 toujours moins sinistré (août)
- Des rebonds mensuels (m/m-12) en août, octobre et novembre qui modèrent la tendance à la baisse enregistrée depuis fin 2010 : -2,3% pour les 11 mois 2011
- Une poussée prolongée des procédures de sauvegarde
- Des exceptions sectorielles : le commerce de détail et les services aux particuliers
- Un rebond incontestable des défaillances d'entreprises de plus grande taille

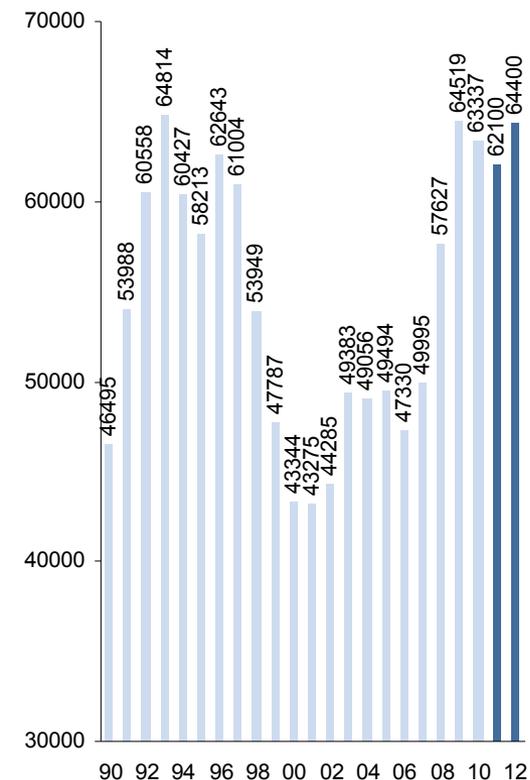
Défaillances par taille d'entreprises

2011/2010(cumul à fin novembre)



Source : Euler Hermes, en date de publication au BODACC

Défaillances annuelles



Source : Euler Hermes

Merci de votre attention

www.eulerhermes.com

“Les Amériques”

La croissance économique des pays émergents d'Amérique devrait poursuivre son ralentissement en 2012 pour atteindre +3,2 % (après +4 % en 2011 et +6,2 % en 2010), avant de se reprendre légèrement en 2013.

Les principaux facteurs de soutien de la croissance dans les économies émergentes de la région (les entrées de capitaux et le prix des matières premières) devraient s'affaiblir, reflétant la détérioration de l'économie mondiale. Les politiques économiques sont toutefois entrées dans une phase plus expansionniste depuis la multiplication des signes manifestes d'un ralentissement de la demande intérieure étroitement lié au cycle passé de durcissement monétaire mis en place dans la plupart des pays. Au Brésil, la croissance du PIB a stagné au 3ème trimestre 2011 et n'excédera probablement pas +3 % en 2011 et 2012. Les économies centrées sur la production de matières premières comme le Chili, la Colombie et le Pérou, verront également leur croissance diminuer en 2012. Le Mexique a pu maintenir sa croissance à plus de +3 % mais son avenir restera pour l'essentiel dépendant de la performance économique des États-Unis, principal marché pour les exportations. Chacun de ces cinq pays semble suffisamment fort pour résister à un ralentissement mondial général, même si le gouvernement péruvien est encore relativement nouveau et n'a pas encore fait ses preuves. Les élections présidentielles arrivent à grand pas en 2012 au Mexique, au Venezuela et en République dominicaine. La Jamaïque avait également appelé à des élections anticipées pour fin 2011. En Argentine, le candidat sortant a gagné les élections présidentielles avec une large majorité en octobre 2011, mais le gouvernement devra désormais s'attaquer aux faiblesses structurelles du pays, en particulier si les cours des matières premières devaient brusquement s'effondrer. *_DA*

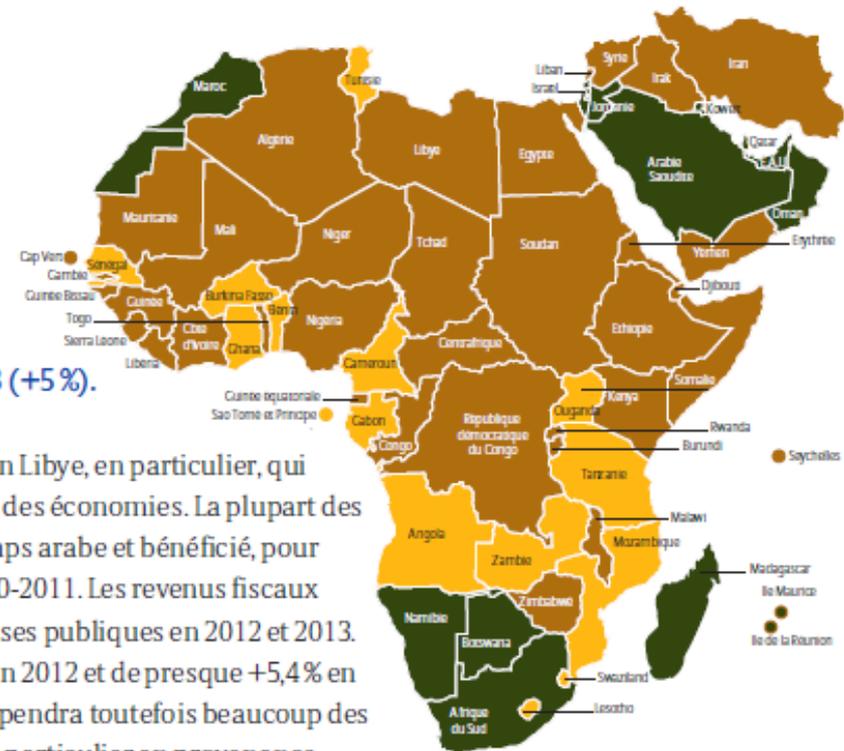


- 1** risque de niveau faible
- 2** risque de niveau modéré
- 3** risque de niveau significatif
- 4** risque de niveau élevé

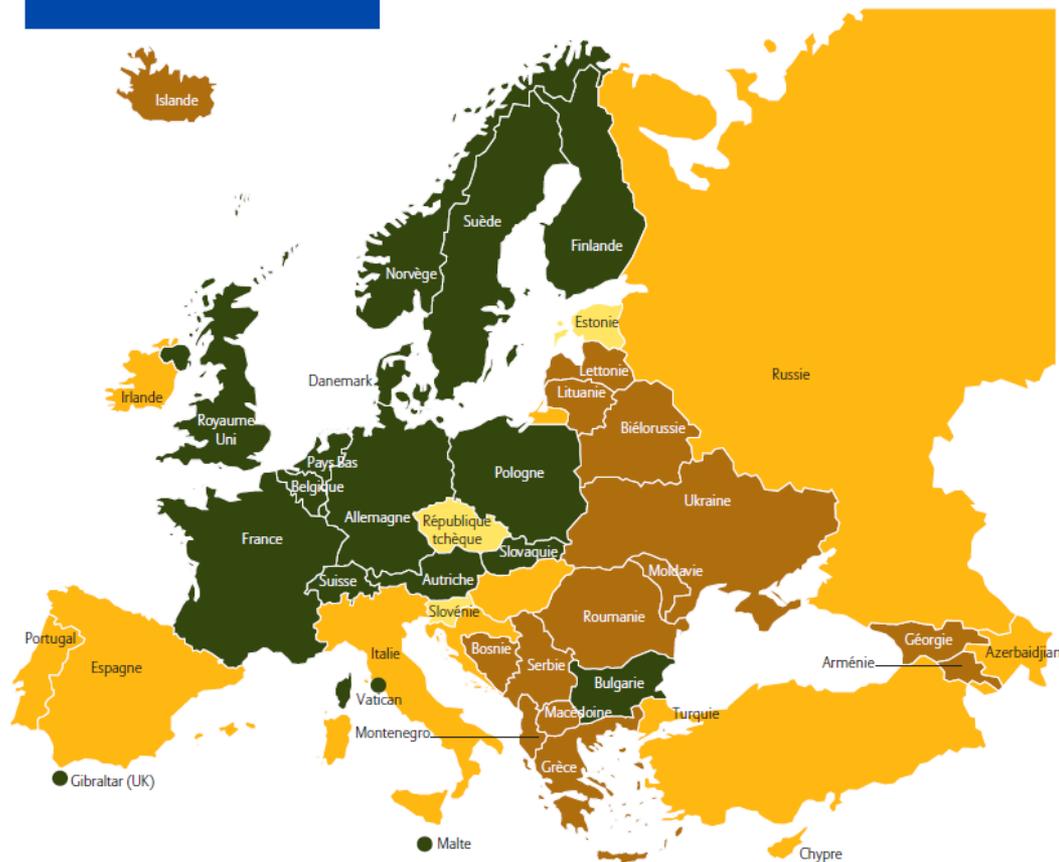
“L’Afrique et le Moyen-Orient”

La croissance de la zone Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) remontera à +4,2 % en 2012, contre +2,3 % en 2011, en dépit d'une conjoncture mondiale plus fragile, avant une nouvelle accélération en 2013 (+5 %).

Derrière cette prévision, les transitions politiques en Égypte, en Tunisie et en Libye, en particulier, qui continuent sur leur lancée et permettent un redressement, même modéré, des économies. La plupart des États du Golfe (à part le Bahreïn) ont jusqu'ici évité la contagion du Printemps arabe et bénéficié, pour leur croissance, du fort dynamisme des secteurs des hydrocarbures en 2010-2011. Les revenus fiscaux liés à ces hydrocarbures permettront de maintenir la croissance des dépenses publiques en 2012 et 2013. Pour l'Afrique subsaharienne, la croissance serait d'un peu moins de +5 % en 2012 et de presque +5,4 % en 2013, contre une moyenne de plus de +7 % sur 2003-2008. Le tempo final dépendra toutefois beaucoup des cours de matières premières et des flux d'investissement dans la région, en particulier en provenance d'Asie. AA



- 1** risque de niveau faible
- 2** risque de niveau modéré
- 3** risque de niveau significatif
- 4** risque de niveau élevé



- 1** risque de niveau faible
- 2** risque de niveau modéré
- 3** risque de niveau significatif
- 4** risque de niveau élevé

Les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) devraient globalement connaître un ralentissement en 2012, avec un PIB agrégé pour la zone qui ralentira de +4,3 % en 2011 à 3,1 % en 2012, avant une légère reprise à environ +3,5 % en 2013. La tendance serait similaire mais plus prononcée en Europe occidentale.

La performance macroéconomique et les risques pays dans cette zone sont triplement dépendants des évolutions de la crise de la zone euro : (i) d'abord par les liens commerciaux étroits, (ii) ensuite par le danger d'inversion des mouvements de capitaux dans les marchés émergents à chaque poussée d'aversion au risque, et (iii) enfin par le rétrécissement de la liquidité lié à la diminution des prêts des banques (étrangères). Les risques ou facteurs de risques restent donc importants : ralentissement aggravé voire récession, taux de change, dette souveraine, risque bancaire ou risque de refinancement des entreprises. Au 3ème trimestre 2011 toutefois, l'activité économique était encore dynamique pour la région prise dans son ensemble, avec une progression de +4,8 % l'an (après +4,4 % au 2ème trimestre), acquise en grande partie grâce aux bonnes performances de ses trois plus importantes économies : la Russie, la Turquie et la Pologne, toutes trois soutenues par une demande intérieure robuste. La croissance s'est cependant affaiblie dans la plupart des plus petites économies, généralement plus dépendantes des exportations. Le PIB s'est en outre légèrement contracté en glissement trimestriel en République tchèque et en Slovaquie. Plusieurs pays, dont les taux de change sont variables, ont fait face à une dépréciation considérable de leur devise et ce faisant à une remontée des pressions inflationnistes, notamment en Pologne, en Turquie, en Russie et en Hongrie. La Hongrie a dû relever ses taux d'intérêt, en dépit de perspectives de croissance moins favorables, et se tourner vers le FMI pour lui demander une aide financière à titre de précaution. La croissance du PIB des PECO par ailleurs membres de l'UE devrait revenir de +3% en 2011 à +1,9% en 2012, avant de repartir en 2013 pour atteindre +2,6%. La croissance russe devrait ralentir plus modérément, en passant de +4% en 2011 à +3,7% en 2012 sauf si le repli des prix des matières premières et de l'énergie s'avérait plus ample que prévu. Enfin la Turquie, après avoir été en surchauffe pendant deux années, semble en mesure d'arriver à un atterrissage en douceur, en passant d'une croissance de +8 % en 2011 à +4% en 2012 dans le cadre de notre scénario central. [_MS](#)

“L’Asie-Pacifique”



- 1** risque de niveau faible
- 2** risque de niveau modéré
- 3** risque de niveau significatif
- 4** risque de niveau élevé

La croissance des économies émergentes de la région diminuera à nouveau en 2012 pour atteindre +6,6% (après +7,3% en 2011) avant de repartir en 2013 pour atteindre +7%.

En Chine, la modération conjointe de l'inflation et de la croissance (y compris celle des exportations qui marque un net ralentissement sur la fin de période) a amené une inflexion de politique économique, dans le sens d'un assouplissement, qui devrait permettre d'atteindre une croissance de +8,1% en 2012 – mais un retour aux taux de croissance à deux chiffres n'est pas envisageable dans un avenir proche. Hong Kong et Taïwan afficheront également une croissance nettement inférieure en 2012 (environ +3,5%). À Taïwan, les élections présidentielles et législatives sont prévues pour la mi-janvier 2012, sans que cela semble devoir remettre en cause la continuité de la politique macroéconomique après les élections. La croissance a également ralenti en Inde où la paralysie politique partielle, qui empêche les réformes, s'est ajoutée aux effets des resserrements passés de politique monétaire; la croissance du PIB devrait davantage tourner autour de +7,5% en 2011 et 2012, après une moyenne de +8,4% entre 2003 et 2010, avec un risque baissier. En Corée du sud, la croissance du PIB, déjà en nette baisse en 2011 à environ +3,5%, continuera à décélérer en 2012 (+3,2%), avant d'accélérer légèrement en 2013; les tensions avec la Corée du Nord se sont apaisées en 2011 mais sont susceptibles de réapparaître à tout moment, le décès du Kim Jong Il ouvrant une période d'incertitudes.

À niveau de l'Asean, la croissance du PIB a enregistré un rebond au 3ème trimestre 2011 sur rapport au 2ème trimestre qui avait été significativement marqué par l'ensemble des perturbations directes et indirectes (chaînes d'approvisionnement) liées à la catastrophe de Fukushima au Japon. Les chaînes d'approvisionnement ont été à nouveau perturbées au 4ème trimestre par les graves inondations en Thaïlande. L'économie thaïlandaise devrait de ce fait afficher une nette décélération sur l'ensemble de 2011 (+2%), mais aussi un net rebond en 2012 (+4%). Toutefois, la croissance des économies davantage dépendantes des exportations comme la Malaisie, Singapour et les Philippines, devrait passer en dessous des +4% en 2012 à cause du ralentissement économique mondial. L'Indonésie devrait être plus résiliente, grâce à sa moindre dépendance à la demande extérieure. Le Vietnam continue de lutter pour maintenir à flot la croissance économique et la balance extérieure. Plus globalement, la croissance de l'Asean devrait légèrement ralentir en passant de +4,8% en 2011 à +4,5% en 2012, avant de remonter aux alentours de +5% en 2013, et les préoccupations sur l'inflation se sont atténuées en Corée du sud et dans l'Asean, facilitant davantage les assouplissements monétaires. De façon générale, les économies asiatiques émergentes disposent d'une assise plus large, et davantage de marges de manœuvre monétaire, pour gérer un environnement économique mondial incertain. [_DA/AA/MS](#)

Etats-Unis : optimisme prudent

Prévisions économiques

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

ÉTATS-UNIS	poids	2010	2011	2012	2013
PIB	100%	3,0	1,7	1,8	1,9
Consommation	70%	2,0	2,3	1,8	2,1
Cons. Publique	20%	0,7	-1,9	-0,5	-1,0
Investissement	13%	2,6	6,9	6,3	4,9
Construction	3%	-4,3	-1,9	2,7	6,3
Équipement	10%	4,4	9,0	7,1	4,7
Stocks	* 1%	1,6	-0,4	0,0	0,1
Exportations	13%	11,3	6,7	4,5	6,7
Importations	16%	12,5	5,0	5,1	6,5
Commerce extérieur	* -3%	-0,5	0,1	-0,2	-0,2
Balance courante	**	-471	-491	-469	-477
Bal. courante (%PIB)		-3,2	-3,3	-3,0	-2,9
Emploi		-0,6	0,4	0,4	0,6
Taux de chômage		9,6	9,0	8,8	8,4
Salaires		2,4	1,9	1,9	2,1
Inflation		1,5	3,3	2,2	2,3
Solde sect. public	**	-1275	-1282	-1125	-1054
Solde sect. public (% PIB)		-8,8	-8,5	-7,2	-6,5
Dette publique (%PIB)		97	101	105	108
PIB nominal	**	14 527	15 087	15 621	16 218

Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

prévisions

Les données économiques récentes sont encourageantes, les risques d'une double récession ont baissé, mais les facteurs qui ont plombé l'économie en début d'année persistent. Aussi, la prévision de croissance du PIB pour 2012 est-elle revue à la baisse, toujours en zone d'expansion à +1,7 %, un rythme bien en deçà de la moyenne de la décennie pré-crise (+3,5 %). En 2012, la consommation américaine va certainement ralentir et la montée du dollar pourrait freiner les exportations. Par conséquent, les entreprises continueront de dégager des bénéfices mais sur un tempo plus lent. Concernant les politiques économiques, s'il est certain que la Fed poursuivra le *stimulus* monétaire, il existe de fortes incertitudes quant à la direction fiscale que va suivre le pays, les principales parties peinant à se mettre d'accord sur la stratégie à adopter.

Royaume-Uni : entre deux eaux

Prévisions économiques

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

ROYAUME-UNI	poids	2010	2011	2012	2013	
PIB	100%	1,8	0,8	0,6	1,2	
Consommation	64%	1,1	-1,1	0,1	1,0	
Cons. Publique	23%	1,5	1,9	-0,9	-1,7	
Investissement	15%	2,7	-1,8	2,3	3,6	
Construction	10%	0,4	1,0	2,2	3,2	
Équipement	6%	6,6	-6,3	2,4	4,2	
Stocks	*	0%	1,1	0,1	-0,1	0,0
Exportations	29%	6,2	3,9	1,1	3,8	
Importations	32%	8,5	-0,4	-0,6	2,4	
Commerce extérieur	*	-2%	-0,8	1,3	0,5	0,4
Balance courante	**		-37	-25	-21	-23
Bal. courante (%PIB)			-2,5	-1,7	-1,4	-1,4
Emploi			0,3	0,8	0,4	0,5
Taux de chômage			7,9	7,9	8,0	7,9
Salaires			3,0	1,1	2,4	2,9
Inflation			3,3	4,2	3,0	2,3
Solde sect. public	**		-152	-135	-125	-108
Solde sect. public (% PIB)			-10,4	-8,9	-8,0	-6,7
Dette publique (%PIB)			78	83	89	93
PIB nominal	**		1458	1508	1558	1613

Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

prévisions

A l'instar de la zone euro, l'économie britannique a fortement décéléré sur la fin de l'année 2011. Hors stocks, elle s'est déjà affichée en contraction depuis le 2^{ème} trimestre (-0,2 % t/t en moyenne au T2 et au T3), avec une forte baisse de la contribution du commerce extérieur liée à un effondrement des exportations (-1,2 % t/t en moyenne) et une demande domestique proche de l'équilibre (+0,1 % t/t) du fait de la faible consommation des ménages. Difficile dans ce contexte d'anticiper une accélération de la croissance pour 2012. Les perspectives sont orientées à la baisse, avec une activité qui devrait s'être contractée au 4^{ème} trimestre 2011, parallèlement au recul de la demande de la zone euro, avant de se relever lentement sur l'année 2012 (+0,6 %). La prévision 2013 est plus favorable (+1,2 %), grâce à (i) un redémarrage des moteurs internes (consommation des ménages et investissement) soutenus par une politique monétaire expansionniste et un programme d'austérité plus prudent (hypothèses de croissance plus consensuelles) ; et (ii) une amélioration de la balance des risques en zone euro à adopter.

Japon : agité à court terme, contraint à long terme

Prévisions économiques

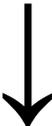
Variation d'une période sur l'autre, sauf indication contraire : * contribution à la croissance du PIB ** trillions de yens

JAPON	poids	2010	2011	2012	2013
PIB	100%	4,1	-0,3	1,8	1,3
Consommation	57%	2,0	-0,2	0,9	0,7
Cons. Publique	23%	1,3	1,0	1,0	0,2
Investissement	16%	0,8	1,0	3,8	2,6
Construction	2%	-8,3	5,8	5,0	1,6
Équipement	14%	2,4	0,3	3,6	2,7
Stocks *	0%	0,4	-0,1	0,2	0,0
Exportations	16%	24,3	1,2	6,1	6,4
Importations	11%	9,8	5,9	6,3	5,3
Commerce extérieur *	5%	2,2	-0,4	0,2	0,4
Balance courante **		17	10	10	11
Bal. courante (%PIB)		3,6	2,2	2,1	2,4
Emploi		-0,4	-2,4	1,9	0,2
Taux de chômage		5,1	4,5	4,4	4,3
Salaires		-1,3	0,2	0,2	0,4
Inflation		-0,7	-0,2	-0,1	0,1
Solde sect. public **		-39	-43	-43	-42
Solde sect. public (% PIB)		-8,1	-9,2	-9,0	-8,8
Dette publique (%PIB)		193	207	214	221
PIB nominal **		479	468	473	478

Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

■ prévisions

A peine remis (économiquement) de la catastrophe du 11 mars 2011, et bien plus rapidement que prévu (avec un net rebond du PIB au 3ème trimestre), l'Archipel japonais se voit déjà fragilisé par de nouveaux chocs à court terme : (i) les inondations en Thaïlande où sont présents de grands groupes nippons, (ii) la détérioration de l'environnement mondial et (iii) l'appréciation du yen qui, malgré les efforts de la Banque du Japon, alimente les pressions déflationnistes. La poursuite de la reconstruction assure un peu de croissance (investissement) mais le moteur extérieur s'annonce plus limité et le potentiel de la demande des ménages reste faible. La croissance du PIB devrait atteindre +1,8 % en 2012 (après -0,3 % en 2011), mais se modérer dès 2013 (+1,3 %), alors que les perspectives plus moyen terme se heurtent aux questions de vieillissement démographique et d'assainissement des finances publiques.

Scénarios alternatifs liés au risque zone euro	Evolution par rapport à Juin 2011
<p><u>Scenario 1: Elan retrouvé</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Croissance et inflation modérée avec une zone euro un peu à la traîne • Finances publiques sous contrôle, jugées soutenables • Politique monétaire expansionniste 	
<p><u>Scenario 2: Sur le fil (la zone Euro survit, mais la crise de la dette est résolue avec difficulté)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Récession mondiale évitée. Croissance atone en zone, modéré aux Etats Unis, baisse des pressions inflationnistes • Assainissement des finances publiques dans la plupart des pays de l'OCDE avec plus ou moins de crédibilité selon les pays • Ton de la politique monétaire: dovish 	
<p><u>Scenario 3a: Rupture partiel de la zone Euro</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Les "petits" pays les plus fragiles quittent la zone. Les états restants trouvent une solution • Récession à moyen terme • Crise bancaire mondiale • Processus de desendettement, tensions financières continuent jusqu'à ce que le secteur public recouvre sa crédibilité (amélioration et contrôle des finances publiques) 	
<p><u>Scenario 3b: Fin de la zone Euro</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Fin de la Zone, retour aux monnaies nationales • Récession violente et prolongé, suivie d'une période de stagnation. Environnement deflationniste. • Les gouvernements continuent l'effort de consolidation à plus grande échelle afin d'éviter une massive restructuration de la dette. • Politique monétaire expansionniste • Crise bancaire mondiale. Re-capitalisation et nationalisation des systèmes bancaires. • Contrôle des capitaux. • Effondrement des prix des matières premières. 	

Merci de votre attention.

www.eulerhermes.com