

# Le changement, c'est pour quand ?

Ludovic Sénécaut  
Président du Directoire  
d'Euler Hermes France

Ludovic Subran  
Chef économiste  
du Groupe Euler Hermes  
Paris / 27 septembre 2012

Contact Presse:

[anne-laure.dodero@eulerhermes.com](mailto:anne-laure.dodero@eulerhermes.com)

Tél : +33184115400

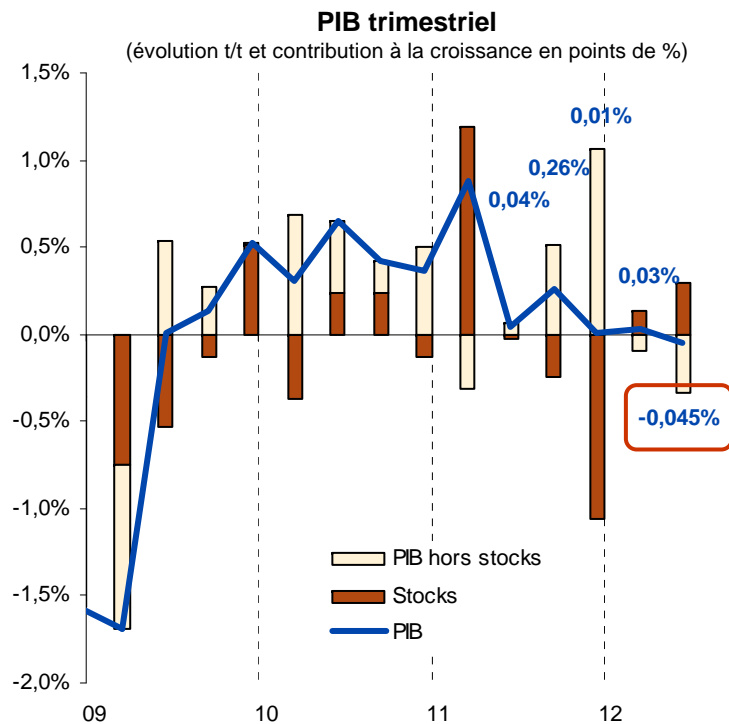
## Sommaire

- 1 Une conjoncture dégradée : relance budgétaire et consommation épuisées**
- 2 La nécessité de mesures structurelles, de redynamiser l'investissement et le commerce extérieur**
- 3 Des entreprises et des secteurs sous pression**

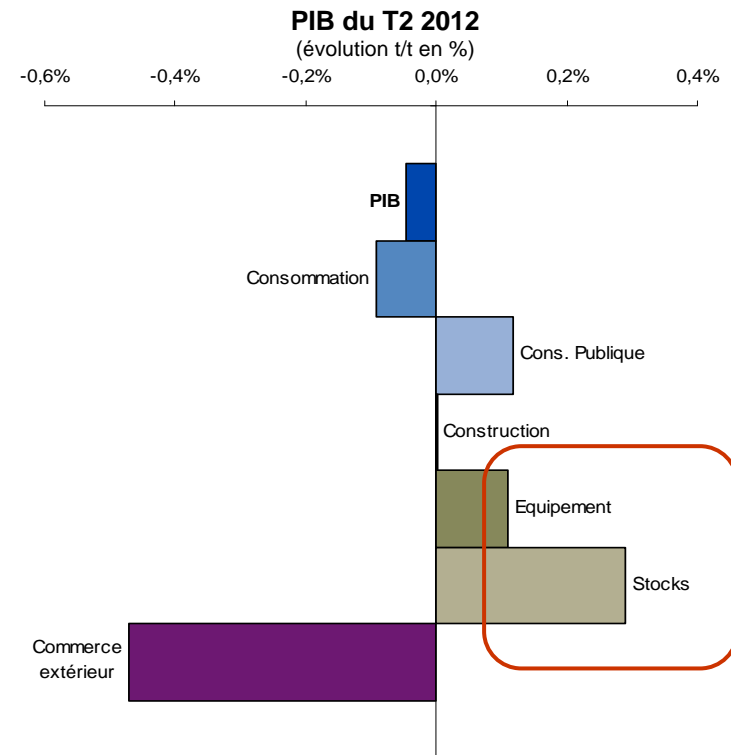
## Zéro pointé depuis 5 trimestres

Une stagnation sur 4 des 5 derniers trimestres

Un T2-2012 sauvé par les stocks et par un rebond surprenant et sans doute ponctuel de l'investissement



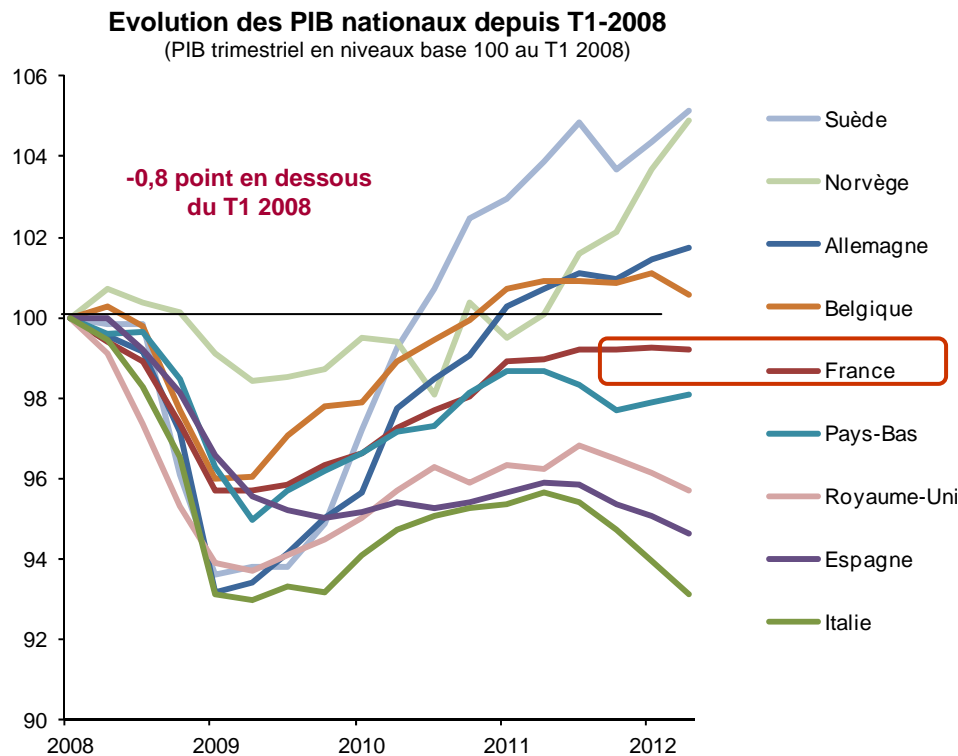
Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



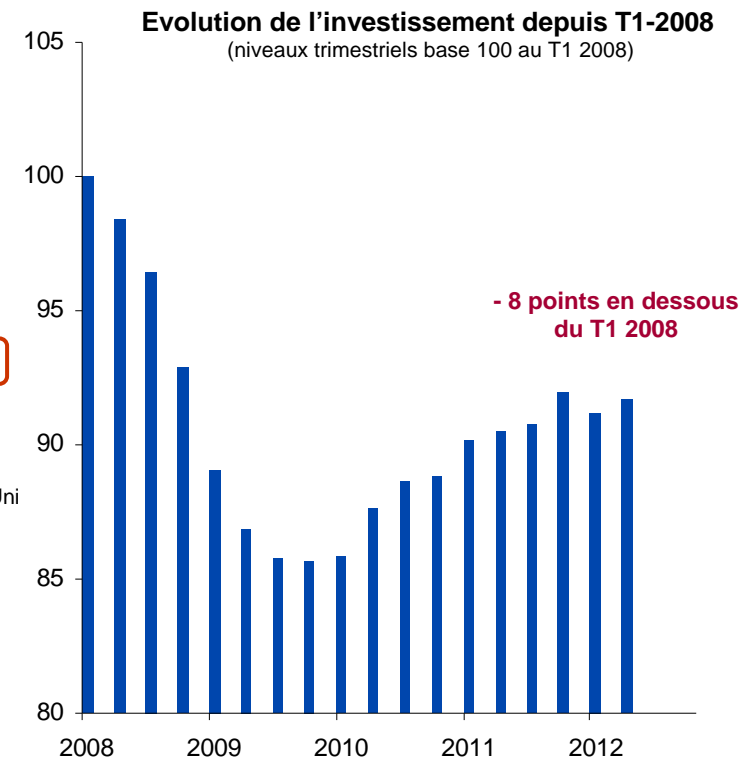
Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

## Résilience sans offensive

En France, un PIB trimestriel au T2-12 au même niveau que le T2-07, sans investissement et sans vrai profil comparativement à nos voisins



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

## +0,3% en 2013, si seulement...

| France                            |    | poids | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|-----------------------------------|----|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>PIB</b>                        |    | 100%  | 1,6   | 1,7   | 0,1   | 0,3   |
| <b>Consommation</b>               |    | 58%   | 1,5   | 0,3   | -0,1  | 0,1   |
| <b>Cons. Publique</b>             |    | 25%   | 1,7   | 0,2   | 1,2   | 0,1   |
| <b>Investissement</b>             |    | 19%   | 1,0   | 3,5   | 0,4   | -0,5  |
| Construction                      |    | 5%    | -0,3  | 3,2   | 0,5   | -0,8  |
| Equipement                        |    | 14%   | 1,6   | 3,8   | 0,3   | -0,5  |
| <b>Stocks</b>                     | *  | 0%    | 0,1   | 0,9   | -0,7  | 0,1   |
| <b>Exportations</b>               |    | 27%   | 9,2   | 5,5   | 2,0   | 2,4   |
| <b>Importations</b>               |    | 30%   | 8,4   | 5,2   | 0,3   | 1,1   |
| <b>Commerce extérieur</b>         | *  | -2%   | 0,0   | 0,0   | 0,5   | 0,3   |
| <b>Balance courante</b>           | ** |       | -30   | -39   | -48   | -40   |
| <i>Bal. courante (%PIB)</i>       |    |       | -1,6  | -2,0  | -2,4  | -2,0  |
| <b>Emploi</b>                     |    |       | 0,1   | 0,9   | -0,1  | -0,2  |
| <b>Taux de chômage</b>            |    |       | 9,7   | 9,6   | 10,2  | 10,4  |
| <b>Salaires</b>                   |    |       | 2,3   | 3,4   | 1,7   | 1,7   |
| <b>Inflation</b>                  |    |       | 1,5   | 2,1   | 1,9   | 1,6   |
| <b>Solde sect. public</b>         | ** |       | -137  | -104  | -91   | -72   |
| <i>Solde sect. public (% PIB)</i> |    |       | -7,1  | -5,2  | -4,5  | -3,5  |
| <b>Dette publique (%PIB)</b>      |    |       | 82,3  | 86,0  | 89,4  | 91,5  |
| <b>PIB nominal</b>                | ** |       | 1 936 | 1 995 | 2 026 | 2 065 |

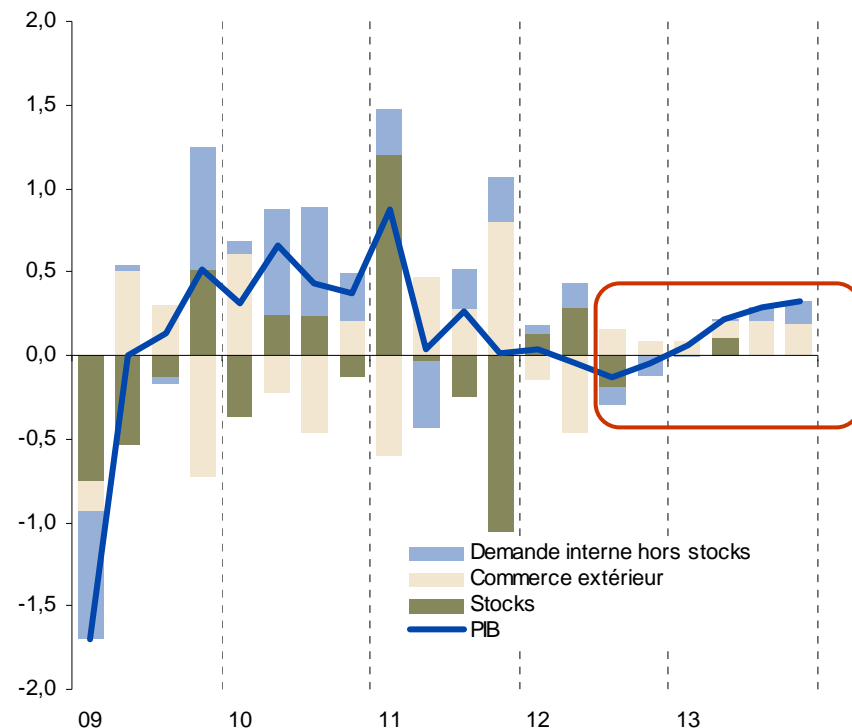
Variation d'une période sur l'autre, sauf indication contraire : \* contribution à la croissance du PIB

\*\* mds d'euros

Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

© Copyright Euler Hermes 2012-09-27

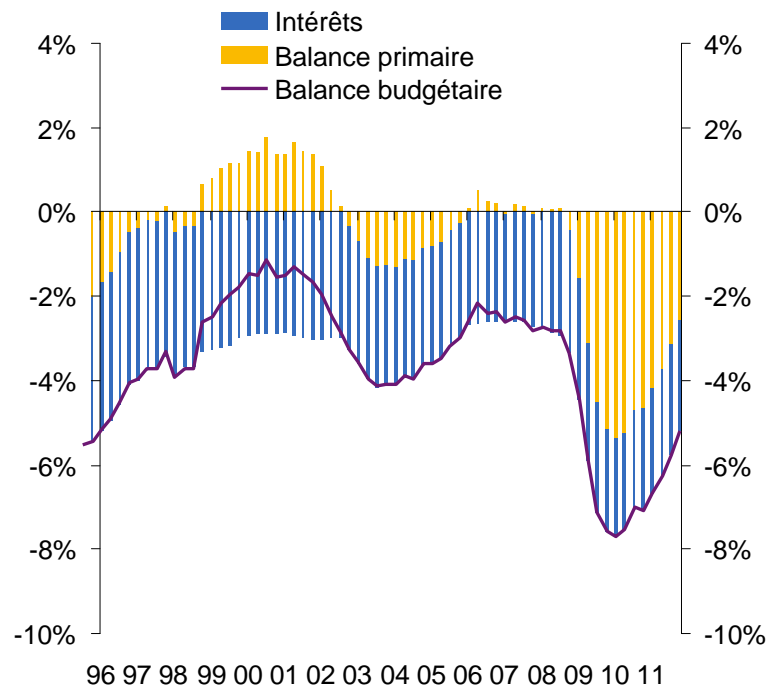
Contraction au T3, quasi-stabilisation au T4 puis croissance trimestrielle limitée en 2013 (de 0,1% au T1 à 0,3% au T4)



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

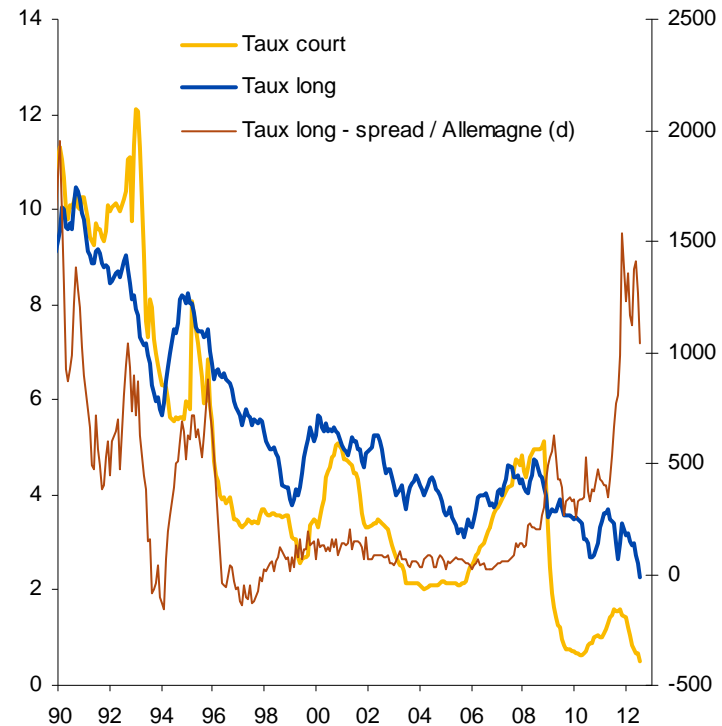
# Une dépense publique sous contrainte(s) malgré la confiance des marchés

Une balance primaire encore loin de l'équilibre



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Un coût de financement pour l'instant favorable



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

# Ajuster : oui mais comment ?

## Les « leçons » de l'histoire des ajustements budgétaires réussis dans les pays avancés

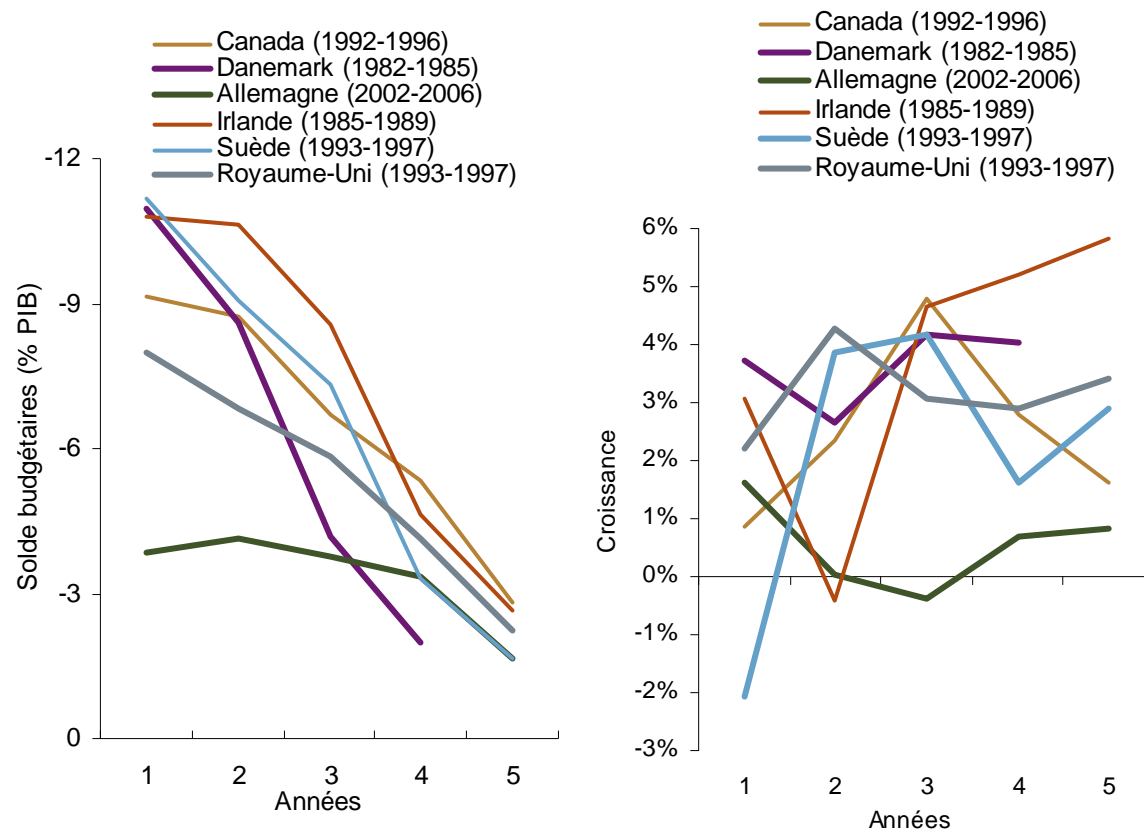
### • Conditions de réussite :

- **Confiance** du secteur privé
- **Du temps**

• **Le contexte macroéconomique** (national et international) a fréquemment contribué à l'assainissement des finances publiques et était déjà devenu favorable avant l'amorce du processus

• Souvent c'est l'amélioration du **solde primaire** qui a permis de maîtriser la dette lorsque la dette diminuait, l'effet net du taux de croissance et des taux d'intérêt réels a joué un rôle limité

Episodes de consolidation fiscale:  
Profil du solde budgétaire et taux de croissance



Sources: OECD, Euler Hermes

Sources: OECD, Euler Hermes

## Un bouclage budgétaire à haut risque

### Les trois scénarii Euler Hermes

#### Scénario alternatif : PLF audacieux

*L'objectif de 3% de PIB n'est pas atteint en 2013 mais :*

*- un PLF 2013 dans le changement avec un choc de compétitivité (fiscalité des entreprises modifiées : basculement d'1 pp de CSG e.g.)*

**→ PIB +0,9% ; déficit public – 3,7%**

#### Scénario central : PLF limité mais relativement équilibré

*L'objectif de 3% de PIB n'est pas atteint en 2013 et l'effort fiscal projeté est équilibré entre les différents acteurs économiques*

*→ les dépenses publiques sont attendues en baisse (-0,5 point de PIB) avec toujours une marge de manœuvre*

*→ la hausse de la fiscalité ne se fait pas au détriment de la demande privée notamment les entreprises (+0.5 point de PIB), et le financement de l'économie n'est pas altéré*

**→ PIB +0,3% ; déficit public – 3,5%**

#### Scénario alternatif : PLF(R) « casse-croissance » et/ou crise majeure en zone euro

*L'objectif de 3% est atteint en 2013 quoiqu'il arrive et l'effort est renforcé avec une augmentation de la pression fiscale*

*→ hausse de la fiscalité sur les entreprises et les ménages (+1 point de PIB)*

*→ dépenses publiques attendues en baisse (-0,5 point de PIB)*

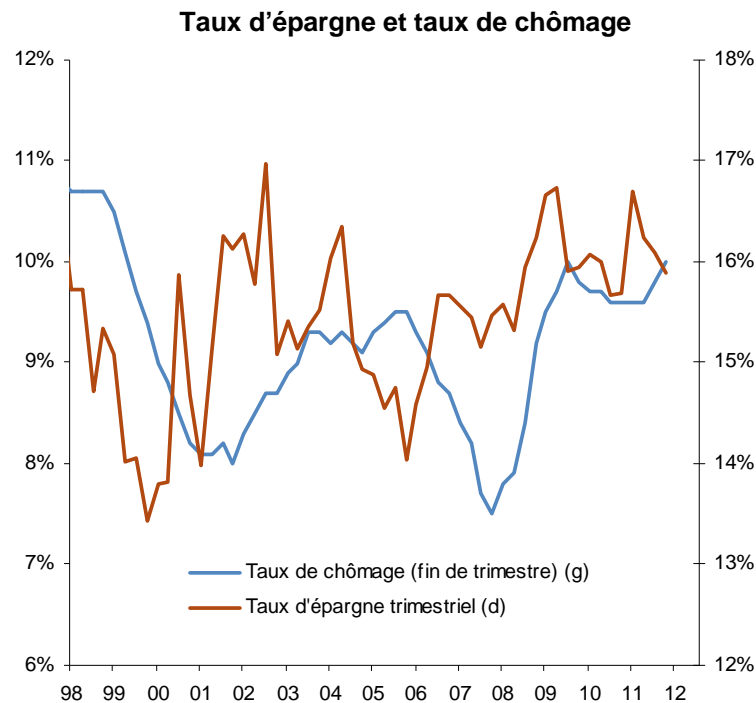
**→ PIB -0,2% avec 2 premiers trimestres en contraction (-0.1% t/t) ; déficit public – 3%**



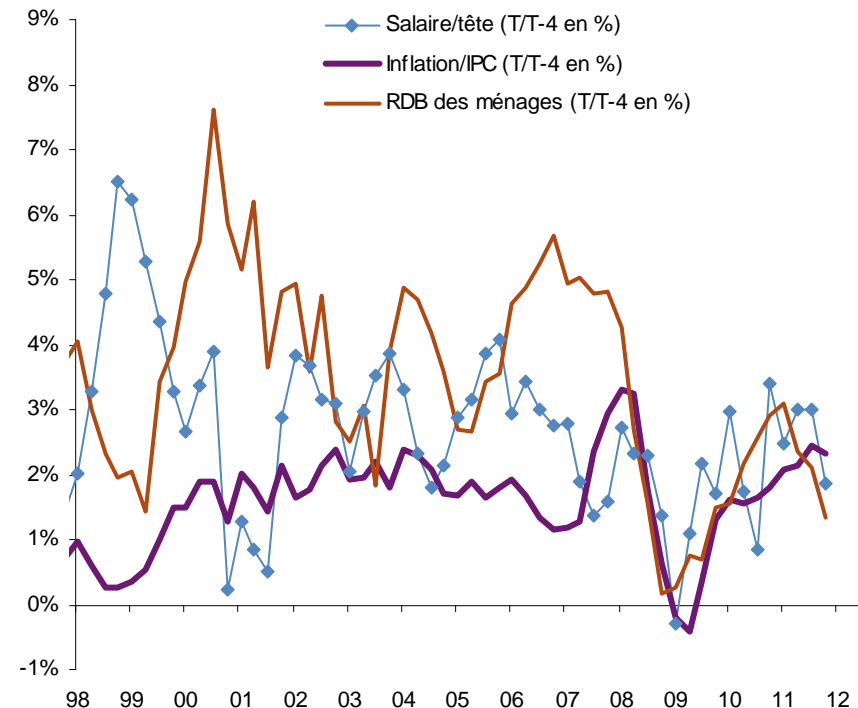
## Le relais demande des ménages mis à l'épreuve

La dégradation du marché de l'emploi risque de stopper la tendance (récente et limitée) au repli du taux d'épargne

Rapide décélération des salaires (et plus largement du RDB) et absence d'un véritable reflux de l'inflation



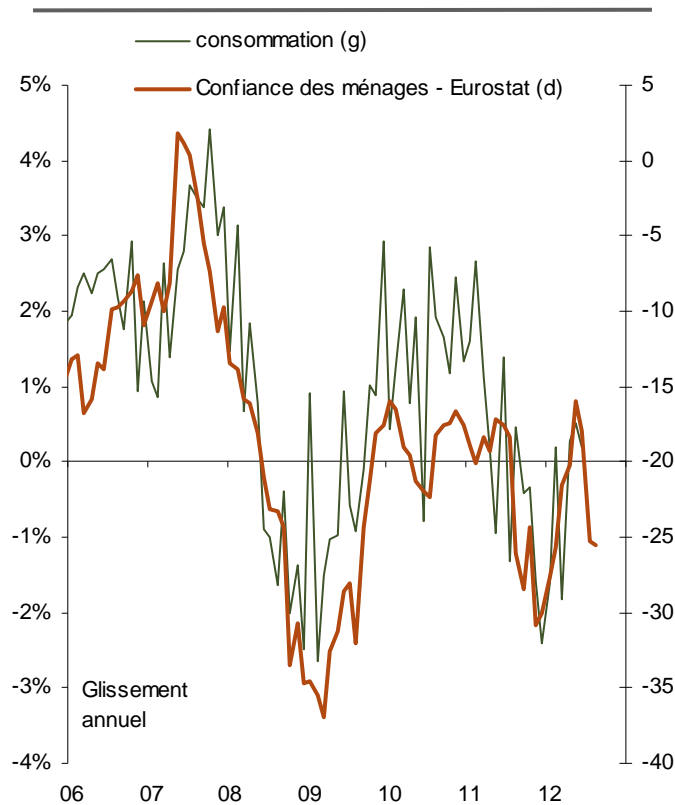
Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

# Absence d'un choc de confiance à l'Américaine

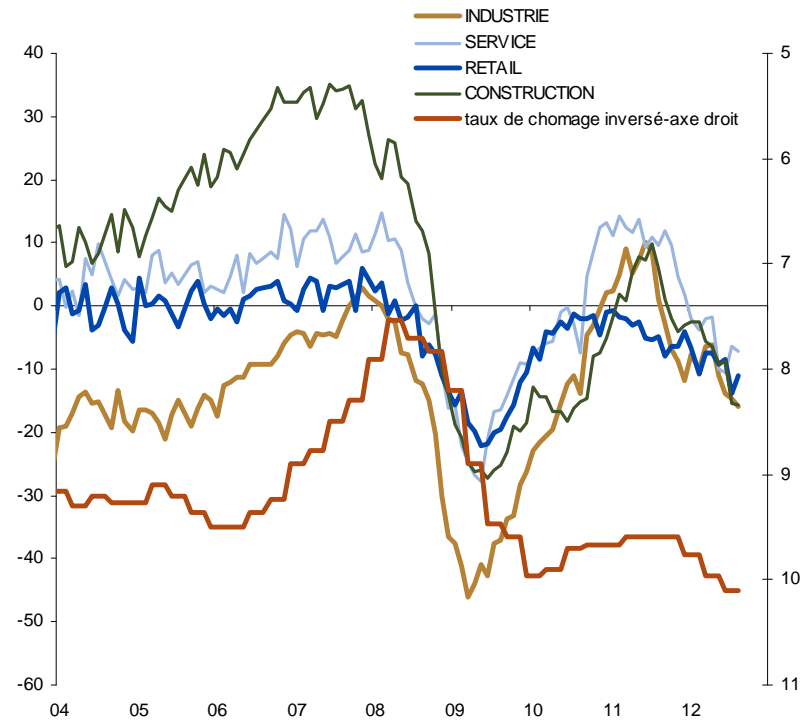
## La confiance des ménages rechute



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

Le problème de l'emploi marchand et les anticipations de hausse des prélèvements fiscaux sont deux facteurs de freins majeurs à court terme

## Perspectives d'embauches (enquêtes) et du chômage (taux en %)



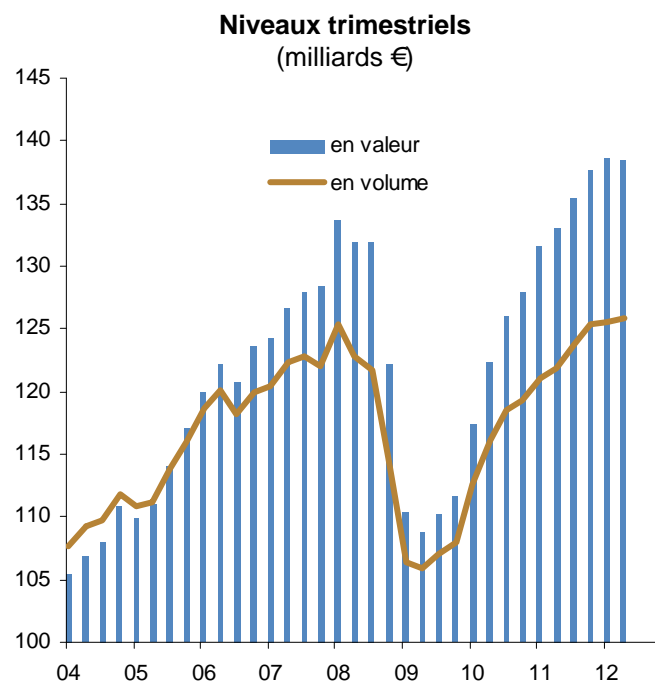
Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

## Sommaire

- 1 Une conjoncture dégradée : relance budgétaire et consommation épuisées
- 2 **La nécessité de mesures structurelles, de redynamiser l'investissement et le commerce extérieur**
- 3 Des entreprises et des secteurs sous pression

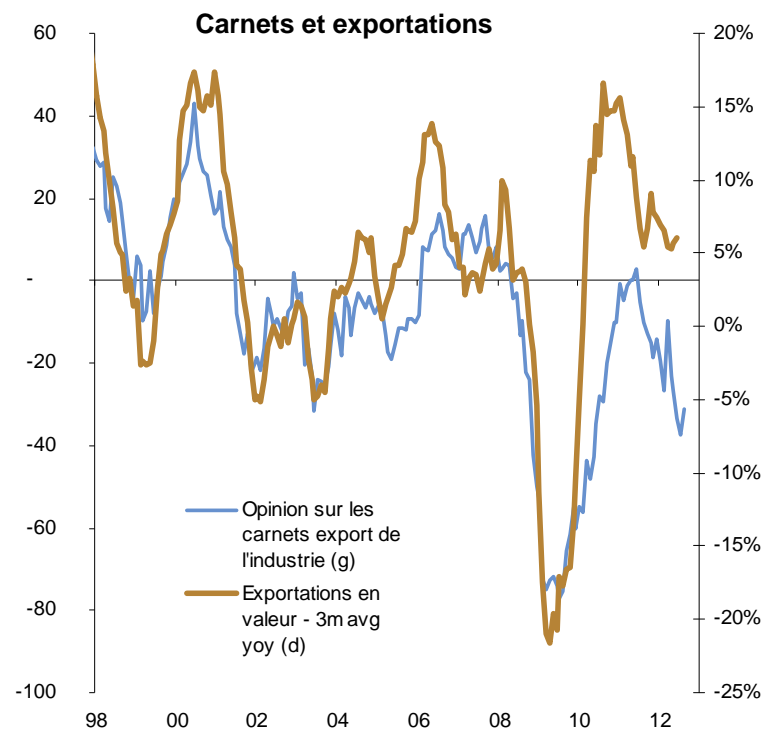
# Un déficit commercial qui n'en finit pas de se creuser : 40 milliards d'euros à fin juillet 2012

Le rebond des exportations s'est déjà  
essoufflé



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

L'opinion à son deuxième plus bas depuis  
quinze ans



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

## Potentiel limité mais véritable enjeu de positionnement

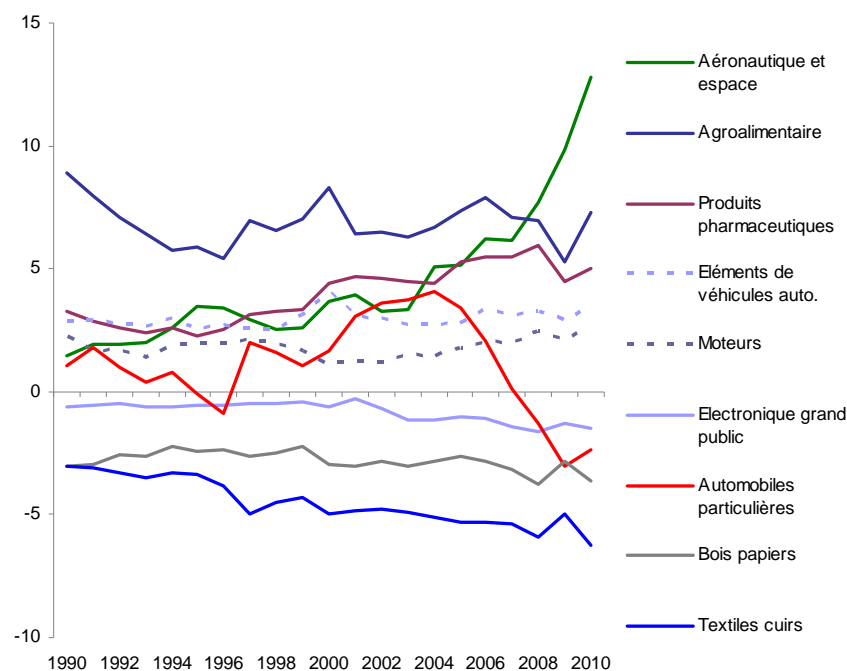
Des destinations surtout intra-européennes (durablement déprimées) : les perspectives de demande adressée sont limitées (proche de +1% en 2012 et moins de +4% en 2013)

Une compétitivité prix (et hors prix) malmenée mise à mal sur les secteurs traditionnels mais une spécialisation sur les secteurs de pointe sur laquelle compter

**Demande adressée à la France**

| Pays        | Poids dans les exportations (%) | Demande d'importations (évolution en %) |       |      |
|-------------|---------------------------------|---|-------|------|
|             |                                 | 2011                                    | 2012  | 2013 |
| Allemagne   | 21,9                            | 7,5                                     | 2,6   | 3,8  |
| Italie      | 11,3                            | 1,0                                     | -7,7  | -1,6 |
| Espagne     | 10,8                            | 5,4                                     | 1,7   | -0,8 |
| Belgique    | 10,3                            | 5,7                                     | -1,1  | 2,3  |
| Royaume-Uni | 9,7                             | 0,5                                     | 1,9   | 0,8  |
| Etats-Unis  | 7,8                             | 4,8                                     | 3,5   | 5,2  |
| Pays-Bas    | 5,5                             | 3,6                                     | 2,3   | 2,7  |
| Suisse      | 4,0                             | 4,2                                     | 1,8   | 3,3  |
| Japon       | 1,9                             | 6,3                                     | 6,6   | 3,6  |
| Portugal    | 1,7                             | -5,3                                    | -5,8  | 0,4  |
| Suède       | 1,6                             | 6,3                                     | 0,2   | 3,5  |
| Grèce       | 1,2                             | -8,1                                    | -14,2 | -1,5 |
| Autriche    | 1,2                             | 6,9                                     | 1,0   | 2,0  |
| Canada      | 1,0                             | 7,0                                     | 3,7   | 2,7  |
| Irlande     | 0,9                             | -0,3                                    | 3,1   | 2,7  |
| Danemark    | 0,9                             | 5,2                                     | 2,5   | 4,2  |
| Finlande    | 0,7                             | 5,0                                     | -2,1  | 1,2  |
| Norvège     | 0,6                             | 3,6                                     | 1,6   | 5,7  |

**Avantages comparatifs de différents secteurs en France**



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

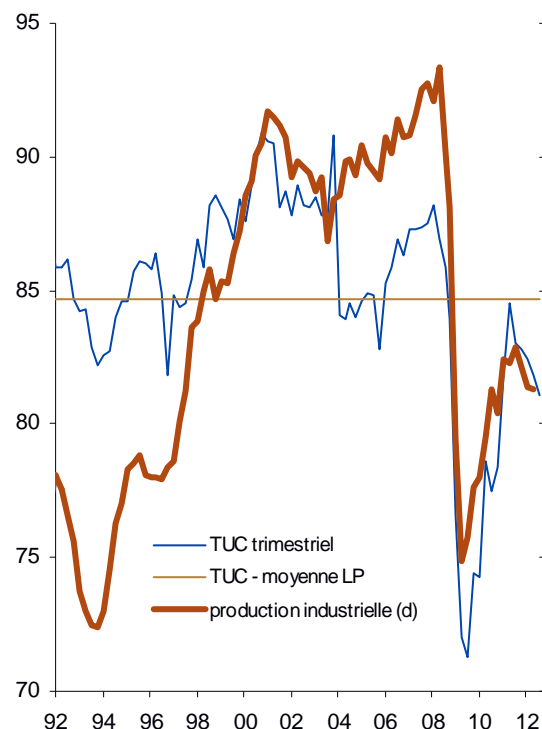
Sources: Chelem, Euler Hermes

# Un besoin d'investissement au point mort

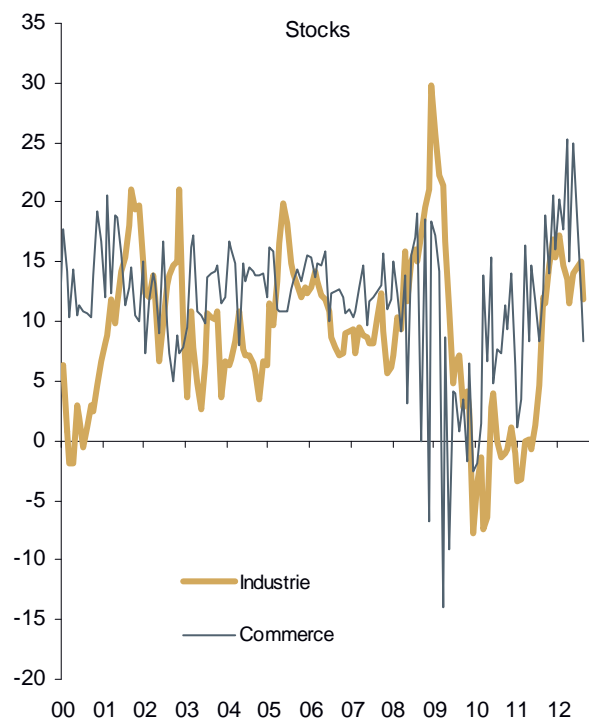
La production industrielle est à un plus bas depuis 1998 et le taux d'utilisation est en-dessous de la moyenne historique

Les stocks sont-ils trop fournis ?

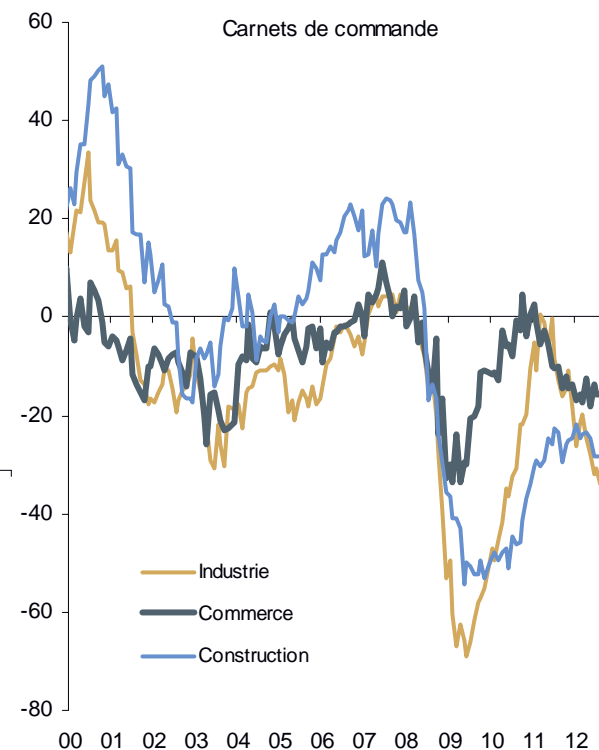
Lente dégringolade des carnets de commande



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

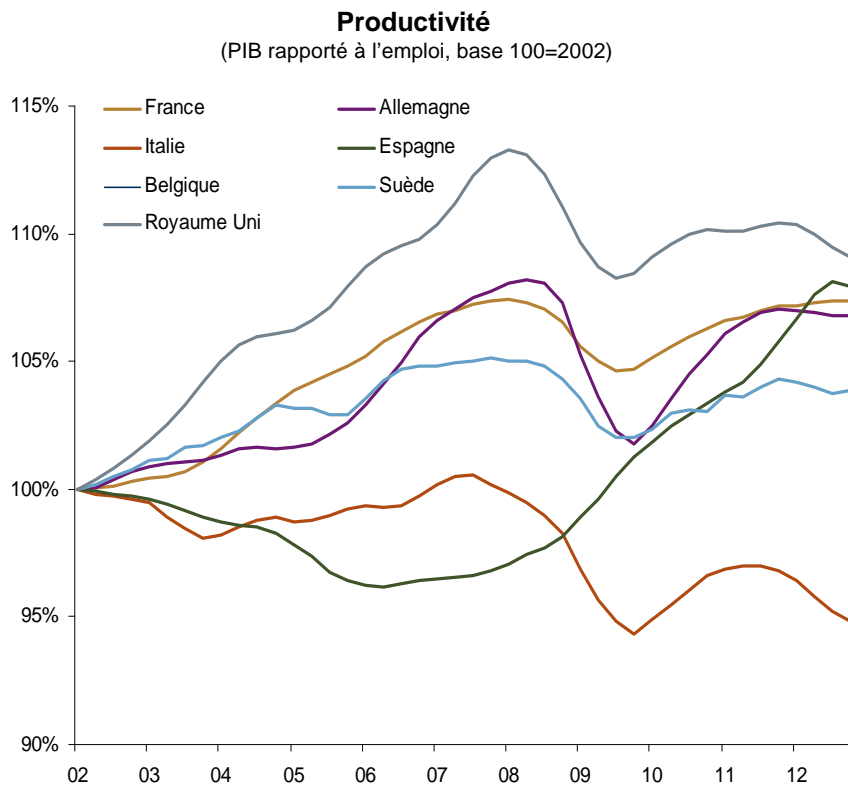


Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

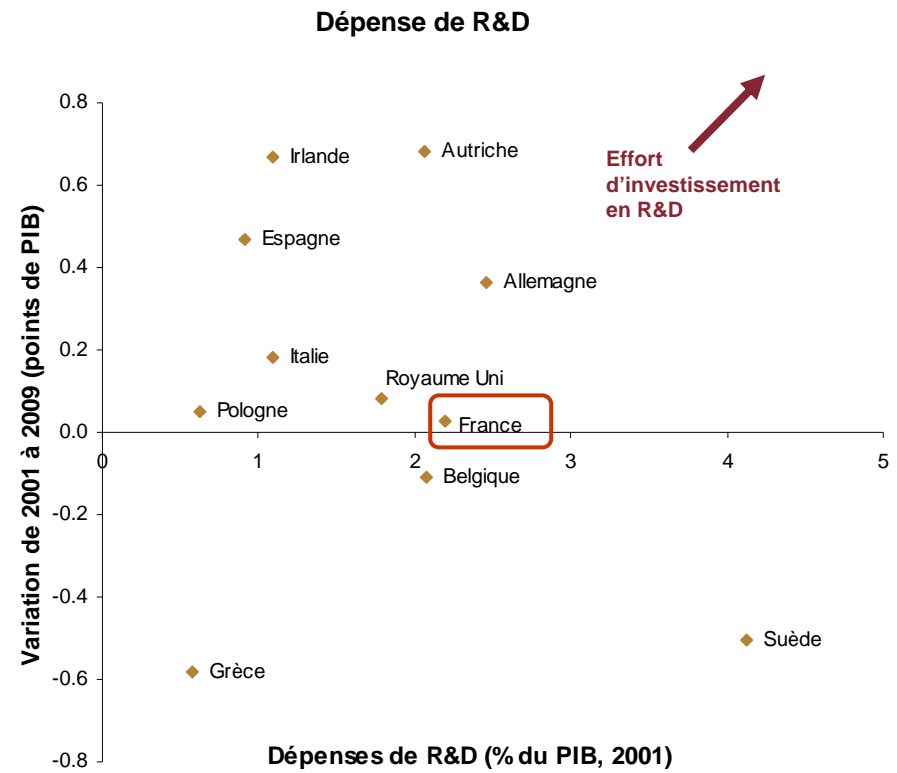
# Un héritage mitigé côté facteurs de production

**Facteur travail : une performance satisfaisante mais en perte de vitesse**

**Capital productif : des dépenses d'investissement de R&D à l'arrêt**



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

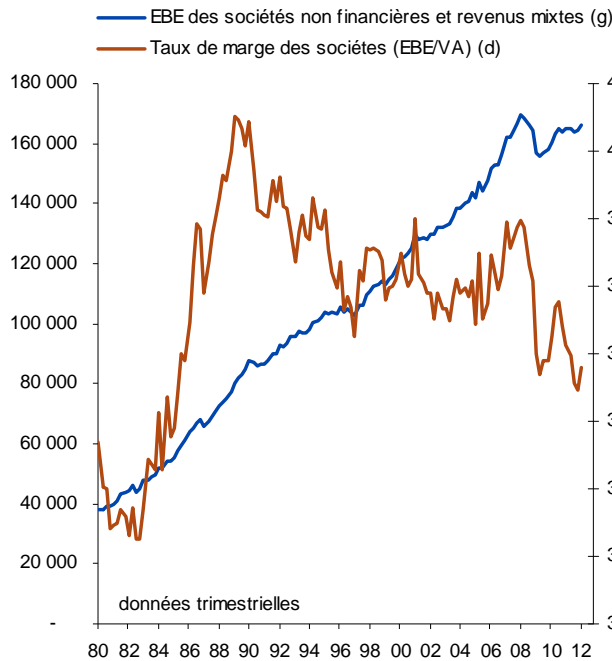


Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes

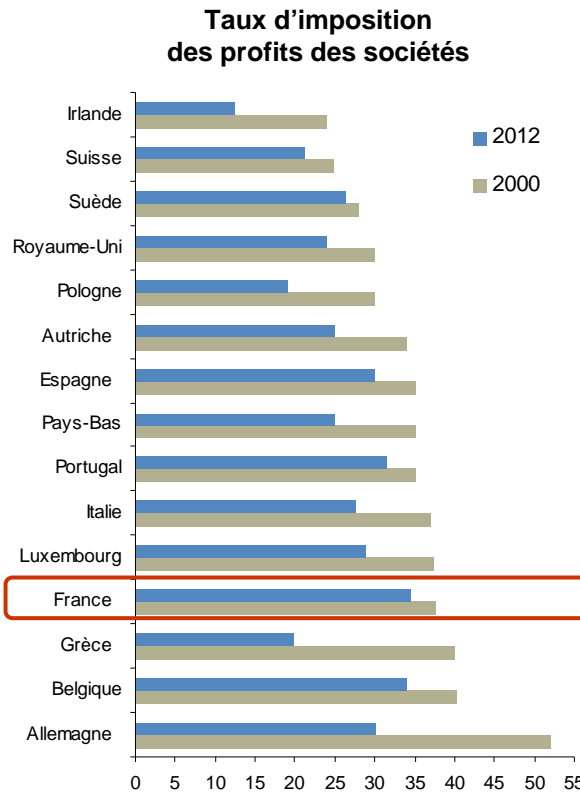
# Les indicateurs tabous : taux de marge, impôts sur les sociétés et coûts salariaux unitaires

Un enjeu délicat au regard de la baisse tendancielle de la profitabilité d'ensemble des entreprises

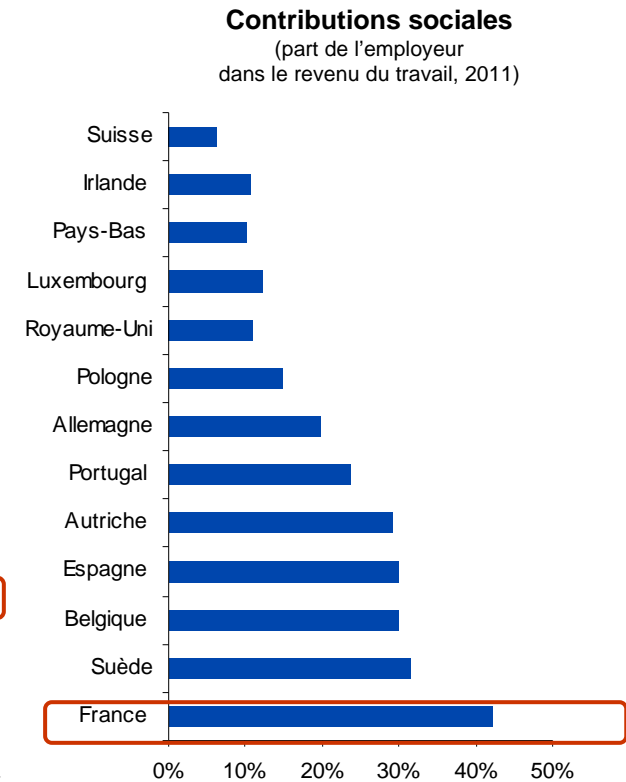
Sélectivité et compétitivité prix (et hors prix) en tête des préoccupations d'ajustements



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes



Sources: OCDE, Eurostat, Euler Hermes



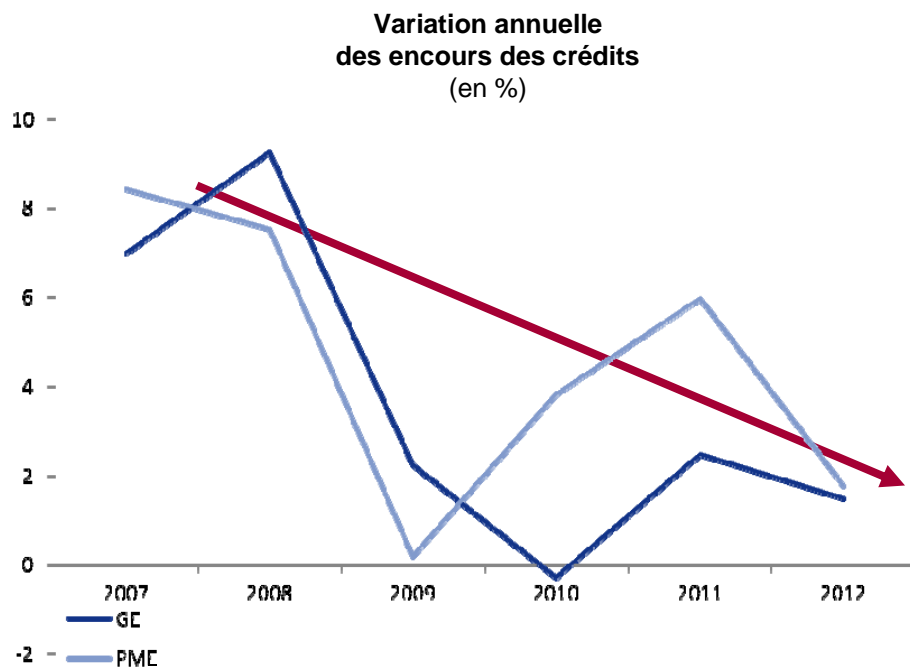
Sources: OCDE, Eurostat, Euler Hermes



# « Credit-crunch » : Anne, ma sœur Anne, ne vois-tu rien venir ?

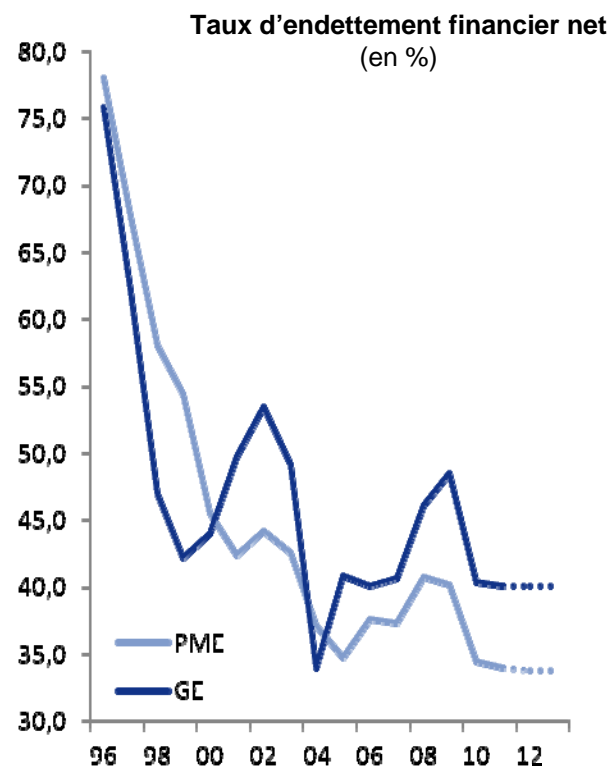
Pas de rétraction, mais un ralentissement des encours des crédits depuis la crise, en ligne avec le ralentissement de l'activité

Avantage France: deleveraging massif de la part des entreprises afin d'assainir la situation



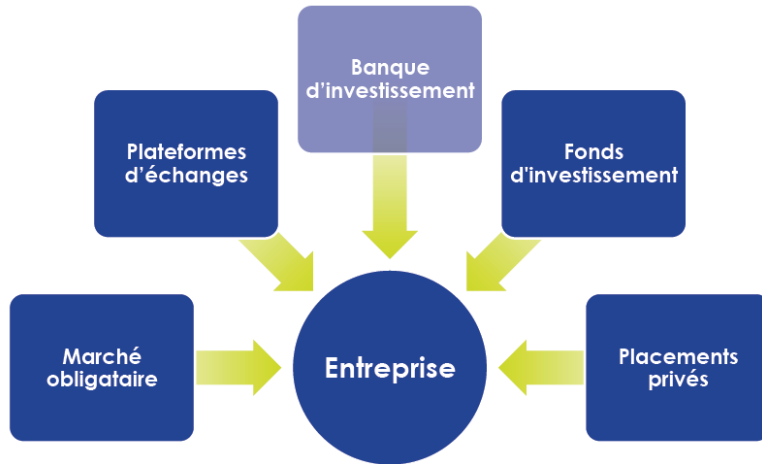
Lecture : Crédits aux entreprises déclarés à la Centrale de Risques, Ensemble (= mobilisés + mobilisables), France, Tous secteurs

Sources : INSEE, prévisions Euler Hermes



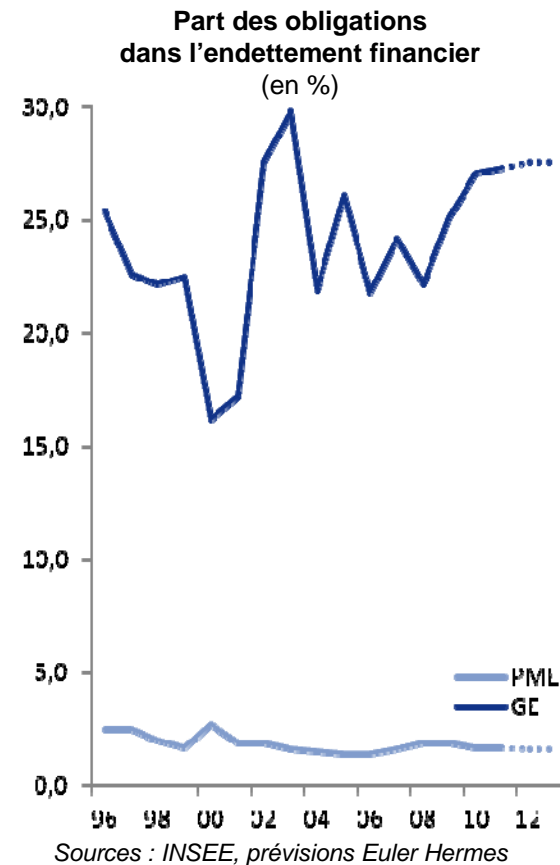
Sources : INSEE, prévisions Euler Hermes

# Le financement : un problème oui, mais à solution ciblée sur les PME/PMI



- Le coût apparent de l'endettement n'a jamais été aussi bas
- La forte capitalisation, le faible endettement et le faible coût d'endettement améliorent la capacité d'endettement
- Les niveaux d'autofinancement atteignent les niveaux pré-crise (plus forts pour les GE que pour les PME) confirmant une gestion précautionneuse et le faible investissement

Les grandes entreprises se sont tournées massivement vers le financement obligataire



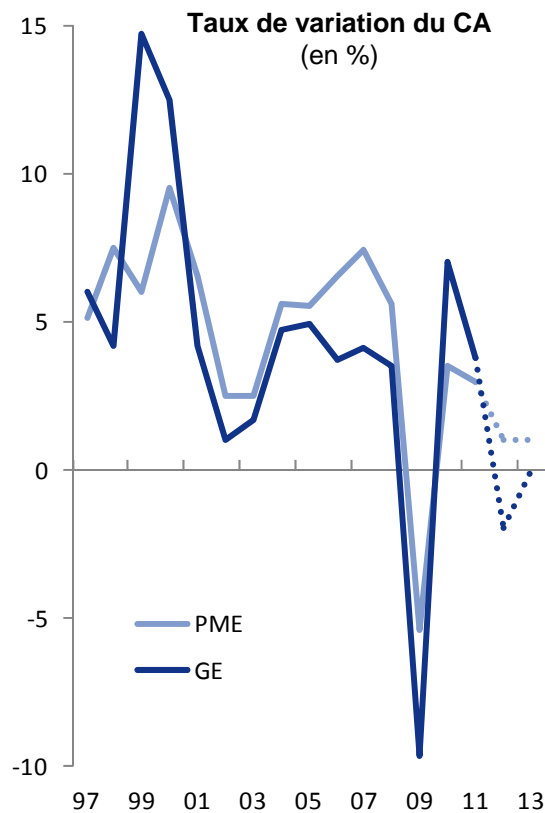
## Sommaire

- 1** Une conjoncture dégradée : relance budgétaire et consommation épuisées
- 2** La nécessité de mesures structurelles, de redynamiser l'investissement et le commerce extérieur
- 3** **Des entreprises et des secteurs sous pression**

## Activité et rentabilité : le vrai enjeu

Le taux de croissance du CA se replierait davantage pour les grandes entreprises (effet zone euro)

Des écarts de rentabilité majeurs entre secteurs d'activité : 3 exemples types



Sources : INSEE, prévisions Euler Hermes

• Rentabilité des constructeurs automobiles français très faible et en chute (1)

| FRANCE                                     | 2010  | 2011 | 2012 (e) |
|--|-------|------|----------|
| Variation du CA                            | 15,7% | 7,9% | -3,3%    |
| Taux de résultat opérationnel (RO/CA en %) | 2,9%  | 2,1% | 1,0%     |

• La rentabilité des grands laboratoires européens écornée mais à haut niveau (2)

| EUROPE                                    | 2010 | 2011 | 2012 (e) |
|---|------|------|----------|
| Variation du CA                           | 4%   | 7%   | -3%      |
| Taux de marge opérationnelle (RO/CA en %) | 22%  | 25%  | 23%      |

• Les compagnies aériennes traditionnelles européennes en perte en 2012 (3)

| EUROPE                                     | 2010 | 2011 | 2012 (e) |
|--|------|------|----------|
| Variation du CA                            | 14%  | 10%  | 6,5%     |
| Taux de résultat opérationnel (RO/CA en %) | 3,4% | 1,1% | -0,5%    |

Sources:

(1) cumulé PSA/ Renault, consensus

(2) cumulé GSK, Roche, Novartis, Sanofi, AstraZeneca

(3) Sources : cumulé Air France – KLM, Lufthansa, IAG.

# L'austérité deviendrait-elle sectorielle ?

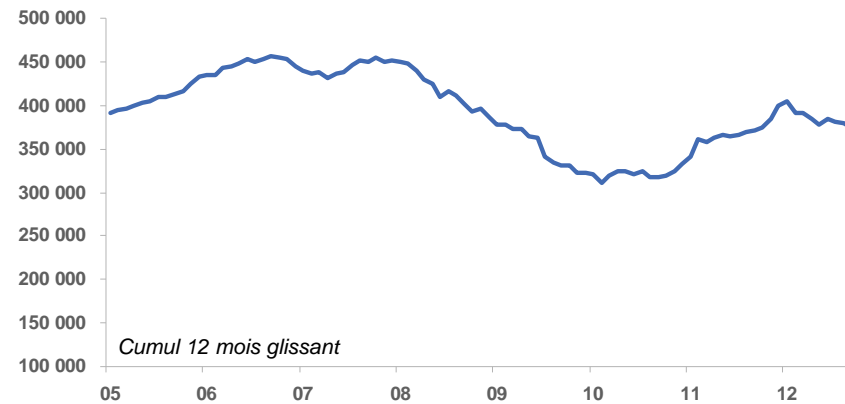
|  |  |
|--|--|
|  | IAA<br>Chimie  |
|  | EGP<br>Pharmacie<br>Constructeurs automobile<br>Equipementiers automobile (-)<br>Equipementiers aéronautiques<br>Machines<br>Fab. Matériel informatique et télécoms<br>Siderurgie<br>Semi-conducteurs<br>Distribution<br>Services informatique et télécoms |
|  | Construction<br>Transport aérien   |

**Niveau :** perspectives favorables; des signes de faiblesse; faiblesses structurelles crise imminente ou avérée  
 (-) Secteur en dégradation par rapport à janvier 2012

La chute du marché automobile impactera la sous-traitance



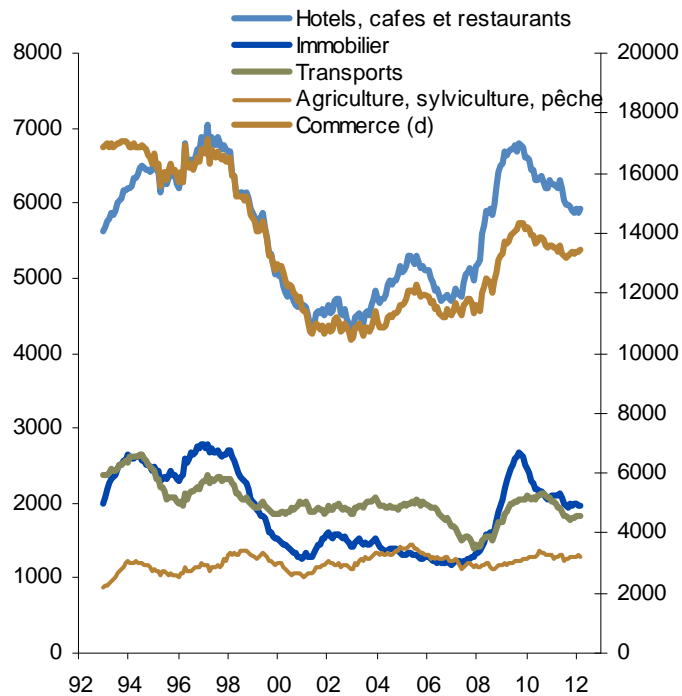
Le retournement à la baisse des mises en chantier suspendu aux dispositifs incitatifs



# A fin juin, les effets d'une demande déprimée et la crainte d'un effet domino (via les grandes entreprises) se confirmaient

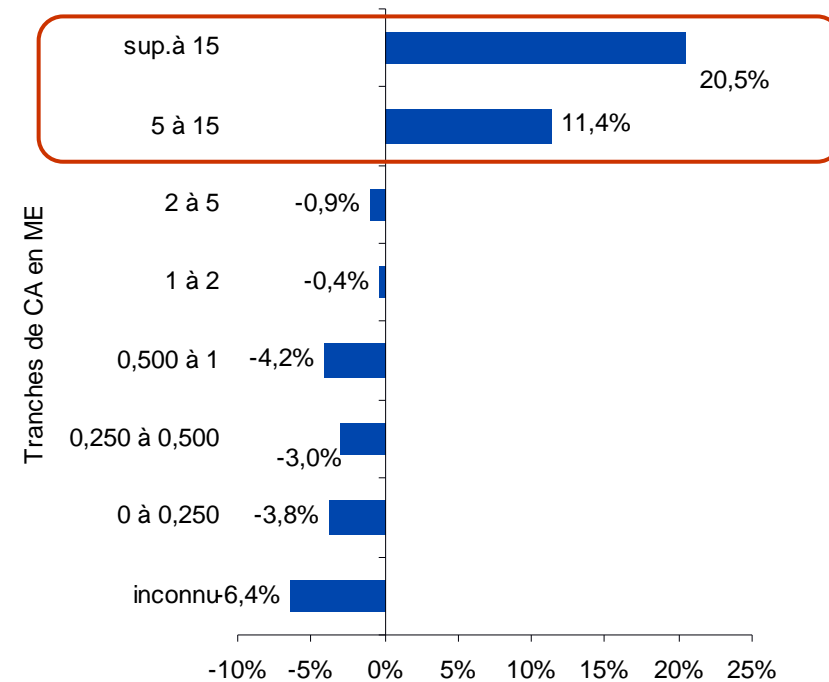
Une double peine en devenir pour le tissu industriel ?

**Défaillances par grands secteurs**  
(évolution du cumul 12 mois)



Source : Euler Hermes, en date de publication au BODACC, données révisées en date de juillet 2012

**Défaillances par taille d'entreprises selon le chiffre d'affaires**  
(évolution du cumul 12 mois)

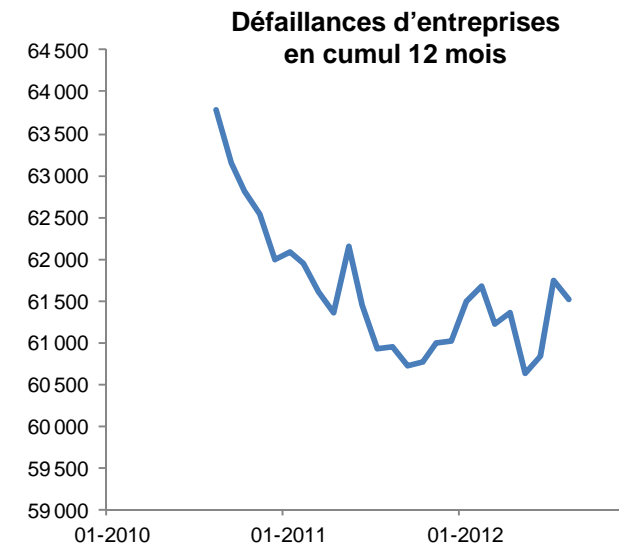
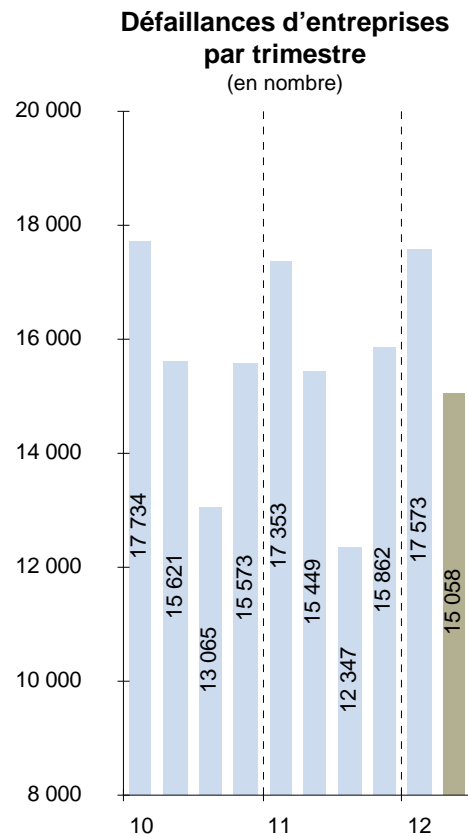
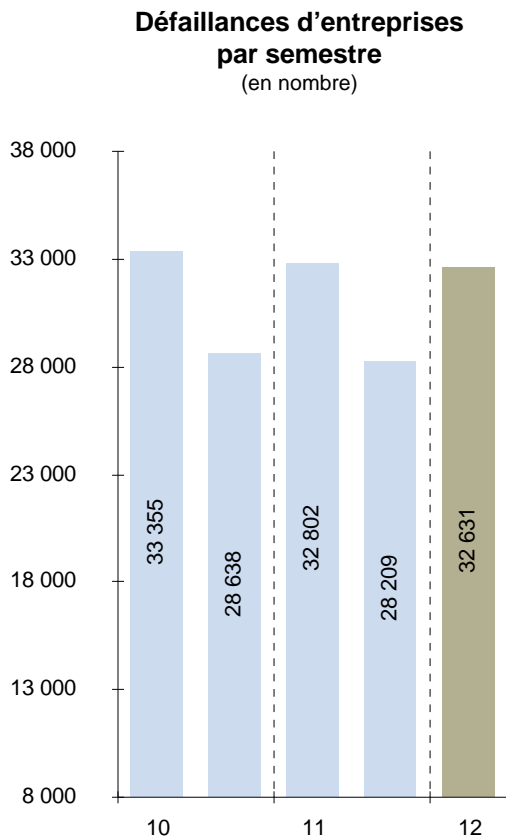


Source : Euler Hermes, en date de publication au BODACC, données en date de juillet 2012

# A fin août, les défaillances rebondissent malgré la montée des procédures amiables et l'attentisme lié aux élections

Un repli modéré au premier semestre (-0,5% sur un an)

Une reprise sur les derniers mois : +1% sur 4 mois et +7,6% sur 3 mois



| A fin août           | nb de défaillances (série EH-France) |               |             |
|----------------------|--------------------------------------|---------------|-------------|
|                      | août-12                              | août-11       | %           |
| cumul 3 mois         | 12 363                               | 11 492        | 7,6%        |
| cumul 6 mois         | 27 975                               | 28 136        | -0,6%       |
| cumul sur l'année    | 39 735                               | 39 228        | 1,3%        |
| <b>cumul 12 mois</b> | <b>61 518</b>                        | <b>60 942</b> | <b>0,9%</b> |

Source : Euler Hermes, données en date de jugement, données provisoires en date de septembre 2012

Source : Euler Hermes, données en date de jugement, données provisoires en date de septembre 2012

## L'onde de choc, elle, se confirme...

Conséquences fournisseurs et emploi : le CA cumulé des 15 plus grandes défaillances du début d'année 2012 est déjà 3 fois supérieur à celui de l'ensemble de l'année dernière (au même niveau sur 8 mois, hors Petroplus et Doux)

| 2011 (ensemble de l'année) |                 |                  | 2012 (à fin août)                   |                 |                  |
|----------------------------|-----------------|------------------|-------------------------------------|-----------------|------------------|
| Nom                        | RJ / LJ / Sauv. | CA (KE)          | Nom                                 | RJ / LJ / Sauv. | CA (KE)          |
| MORY TEAM                  | juin-11         | 542 680          | Groupe PETROPLUS                    | janv.-12        | 3 852 685        |
| PHOTOWATT INTERNATIONAL    | nov-11          | 159 627          | Groupe DOUX                         | juin-12         | 942 790          |
| NEO SECURITY               | mars-11         | 158 649          | Groupe LORET                        | mai-12          | 410 000          |
| COER2 COMMODITES           | oct.-11         | 156 352          | SERNAM SERVICES                     | janv.-12        | 316 756          |
| Groupe CAILLE              | mars-11         | 146 343          | SURCOUF                             | févr.-12        | 269 465          |
| ALIZE COMMODITIES          | juin-11         | 142 181          | POWEO PONT SUR SAMBRE PRODUCTION    | mars-12         | 196 594          |
| PROXIMANIA                 | nov.-11         | 120 557          | LITWIN                              | févr.-12        | 152 853          |
| A NOVO                     | juil.-11        | 120 181          | ALLTRADE                            | mai-12          | 131 204          |
| Groupe CIRCLE PRINTERS     | févr.-11        | 115 232          | CARRARD SERVICES                    | juin-12         | 85 777           |
| INFOLUTION                 | déc.-11         | 109 403          | MERYL FIBER                         | janv.-12        | 85 670           |
| MONCIGALE                  | juin-11         | 108 567          | THOMSON ANGERS                      | juin-12         | 83 460           |
| Groupe VITEMBAL            | avr.-11         | 105 000          | DISTRIBUTION PAYS DE L OUEST        | mai-12          | 79 103           |
| Groupe VIAL                | janv.-11        | 100 000          | EVASOL                              | mars-12         | 73 897           |
| G.P.V.NAVARRE DIFFUSION    | mai-11          | 92 992           | CADDIE                              | mars-12         | 70 075           |
| Groupe OXYMETAL            | mai-11          | 90 000           | SEALYNX AUTOMOTIVE TRANSIERES MAPS  | mai-12          | 63 143           |
| Top 15 2011 (CA >= 15M€)   |                 | <b>2 267 766</b> | Top 15 2012 provisoire (CA >= 15M€) |                 | <b>6 813 473</b> |

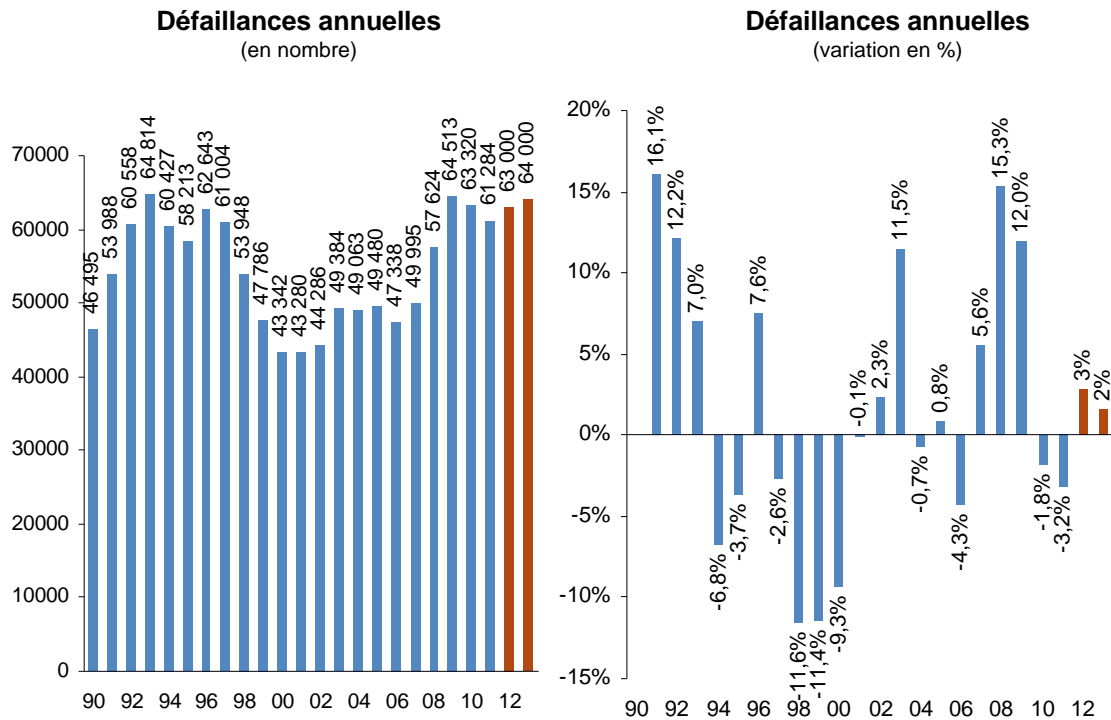
Source : Euler Hermes



# Prévision: +3% d'augmentation des défaillances en 2012, +2% en 2013

Scénario central :  
63000 défaillances en 2012 et 64000 en 2013

Scénario "casse croissance":  
+4% en 2013

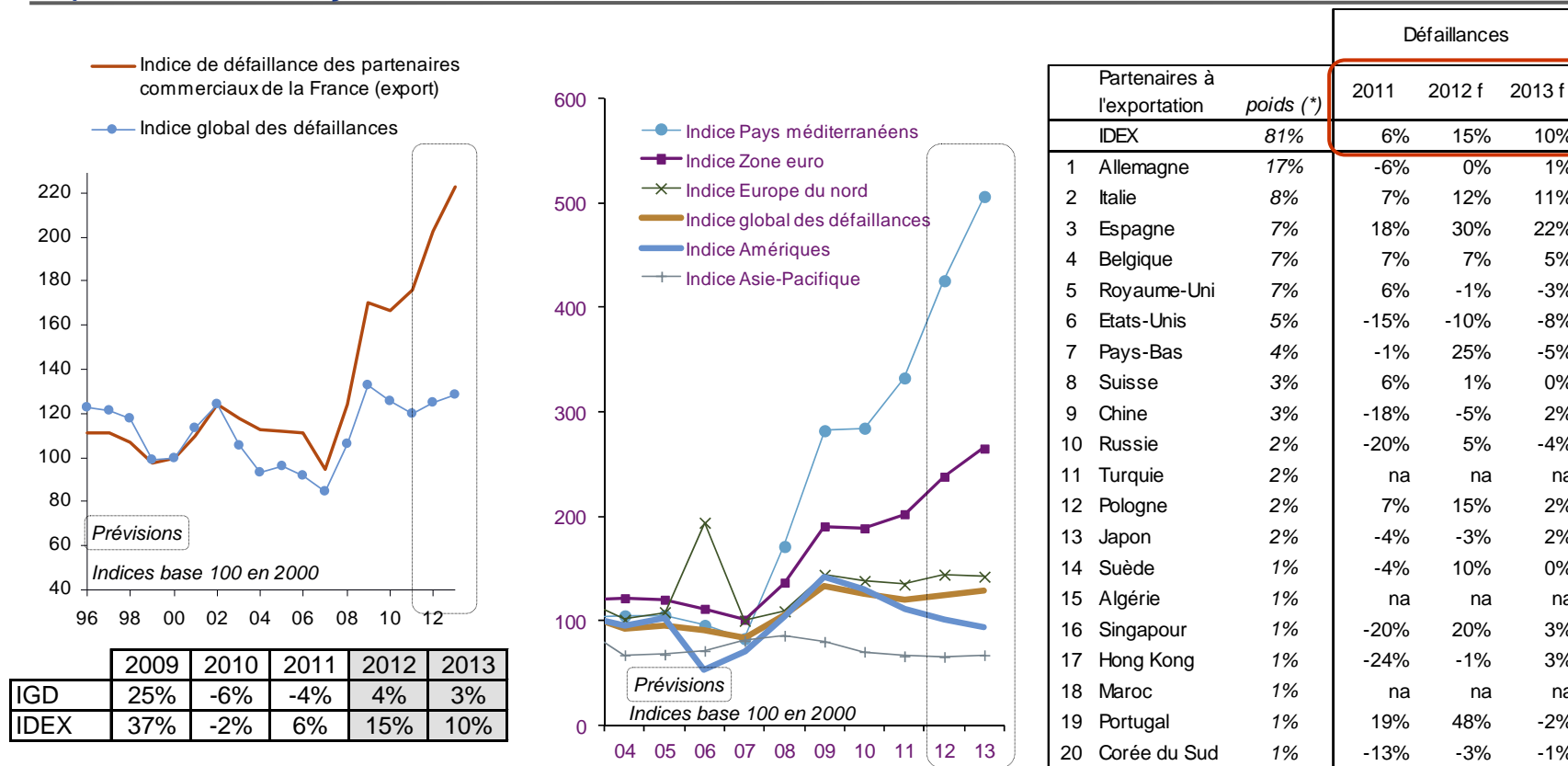


Source : Euler Hermes, série en en date de publication au BODACC

- 2 points de plus de hausse des défaillances (soit +4%)
- Un peu plus de 1000 défaillances de plus que pour le scénario central
- Ce qui conduirait à un nouveau record historique à plus de 65000 défaillances

# Exporter oui, mais le risque à l'export lui s'accélère (+15% en 2012 et + 10% en 2013) à routes constantes

L'augmentation des défaillances dans le monde s'avère défavorable pour les exportateurs français



Source : Euler Hermes

Source : Euler Hermes

(\*) dans le total des exportations de la France  
Sources : Douanes, Euler Hermes

## Conclusions

- Une fenêtre d'opportunité limitée

- Opinions positives des investisseurs sur le financement de la France, et son modèle à 5 ans
- Des voisins qui réforment – parfois trop vite – mais qui réforment
- Des entreprises en situation complexe, notamment en terme de rentabilité, et ce malgré leur meilleure préparation et faculté d'anticipation (post 2008-09)
- Des conséquences sur le tissu industriel (au delà du tissu social) qui commencent à être profondes et difficilement (couteûsement) réversibles

- Une action publique et privée à mener conjointement

- Résoudre le problème de rentabilité : Théorème de Schmidt « Les profits d'aujourd'hui font les investissements de demain et les emplois d'après-demain. »
- Marge de manœuvre sur le climat des affaires, le financement et l'accompagnement
- Nécessité d'un choc sur l'investissement et la compétitivité
- Une politique industrielle devient urgente

# Merci de votre attention

Ludovic Sénécaut  
Président du Directoire  
d'Euler Hermes France

Ludovic Subran  
Chef économiste  
du Groupe Euler Hermes  
Paris / 27 septembre 2012

Contact Presse:

[anne-laure.dodero@eulerhermes.com](mailto:anne-laure.dodero@eulerhermes.com)

Tél : +33184115400

# Annexe : Scénario global Euler Hermes

## Une croissance mondiale en rebond limité sur 2013 (+2,8%) après un ralentissement plus fort qu'attendu en 2012 (à +2,5%)

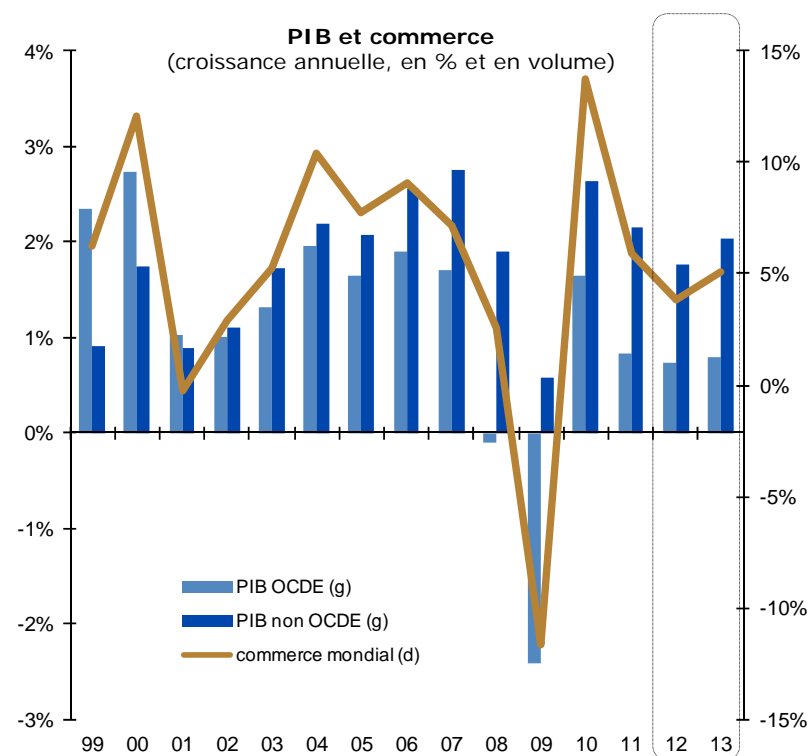
Toujours de fortes différences de  
dynamique de croissance par zones

Le tempo de l'économie mondiale restera  
sous ses niveaux d'avant-crise

|                           | Poids(%) *   | Prévisions  |              |             | Révisions / juin<br>2012 ** |             |
|---------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-----------------------------|-------------|
|                           |              | 2011        | 2012         | 2013        | 2012                        | 2013        |
| <b>PIB monde</b>          | <b>100,0</b> | <b>3,0%</b> | <b>2,5%</b>  | <b>2,8%</b> | <b>-0,1</b>                 | <b>-0,2</b> |
| <b>OCDE</b>               | <b>61,8</b>  | <b>1,3%</b> | <b>1,2%</b>  | <b>1,3%</b> | <b>0,0</b>                  | <b>-0,1</b> |
| Etats-Unis                | 22,5         | 1,8%        | 2,2%         | 2,0%        | 0,2                         | 0,0         |
| Canada                    | 2,6          | 2,4%        | 2,0%         | 2,2%        | 0,0                         | -0,1        |
| Japon                     | 8,8          | -0,7%       | 2,2%         | 1,1%        | 0,1                         | 0,2         |
| <b>Zone euro</b>          | <b>19,5</b>  | <b>1,5%</b> | <b>-0,5%</b> | <b>0,4%</b> | <b>-0,1</b>                 | <b>-0,4</b> |
| Allemagne                 | 5,3          | 3,1%        | 0,8%         | 1,1%        | -0,2                        | -0,6        |
| France                    | 4,1          | 1,7%        | 0,1%         | 0,3%        | -0,2                        | -0,6        |
| Italie                    | 3,3          | 0,5%        | -2,3%        | -0,7%       | -0,5                        | -0,6        |
| Espagne                   | 2,2          | 0,4%        | -1,8%        | -1,2%       | 0,0                         | -0,7        |
| Royaume-Uni               | 3,6          | 0,8%        | -0,4%        | 1,1%        | -0,6                        | -0,1        |
| Suède                     | 0,8          | 3,9%        | 0,9%         | 1,4%        | 0,5                         | -0,2        |
| Suisse                    | 0,9          | 1,9%        | 1,0%         | 1,3%        | -0,4                        | -0,2        |
| <b>hors OCDE</b>          | <b>38,2</b>  | <b>5,8%</b> | <b>4,6%</b>  | <b>5,2%</b> | <b>-0,3</b>                 | <b>-0,3</b> |
| Europe Cent. et Orientale | 7,0          | 4,6%        | 2,6%         | 3,1%        | -0,3                        | -0,3        |
| Russie                    | 2,8          | 4,3%        | 3,8%         | 4,0%        | 0,0                         | 0,0         |
| Asie (hors Japon)         | 20,4         | 7,2%        | 6,1%         | 6,6%        | -0,3                        | -0,3        |
| Chine                     | 10,9         | 9,2%        | 7,6%         | 8,1%        | -0,4                        | -0,4        |
| Inde                      | 2,8          | 6,5%        | 6,5%         | 7,0%        | -0,5                        | -0,5        |
| Amérique Latine           | 8,3          | 4,2%        | 2,9%         | 3,7%        | -0,2                        | 0,0         |
| Brésil                    | 3,7          | 2,7%        | 1,7%         | 3,6%        | -0,6                        | 0,0         |
| Afrique & Moyen Orient    | 2,6          | 3,4%        | 4,1%         | 4,2%        | 0,0                         | -0,5        |
| <b>Commerce mondial</b>   |              | <b>5,9%</b> | <b>3,8%</b>  | <b>5,0%</b> | <b>-0,5</b>                 | <b>-0,8</b> |

Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes ; (\*) pondération PIB 2011 aux taux de change 2011 ; (\*\*) après changement d'année de base

© Copyright Euler Hermes 2012-09-27



Prévisions

Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes