

## L'Europe sous perfusion

Pour évoquer le sujet d'actualité brûlante qu'est la dette des pays européens, Coface avait convié Patrick Artus, le directeur de la recherche et des études chez Natixis.

D'entrée de jeu, il a confirmé que les primes de risque liées au niveau des dettes espagnole et grecque sont effectivement aujourd'hui au niveau de celles des pays émergents. Désormais, il y a donc un terme que l'on risque de voir apparaître souvent, c'est PIGS pour Portugal, Irlande, Grèce et Espagne et qui constitue pour les économistes le groupe des pays considérés comme les plus à risque de la Zone euro.

Pour Patrick Artus, il faut s'attendre en 2013 à voir la plupart des dettes publiques des pays européens dépasser les 100 % du PIB. Le retour au respect du traité de Maastricht qui impose aux pays de la Zone euro de ne pas avoir une dette publique dépassant 60% de leur PIB n'est donc pas pour demain.

Mais Patrick Artus relativise toutefois en rappelant que la dette publique du Japon atteint aujourd'hui 180 % du PIB. Voilà donc bien un exemple à ne pas suivre.

Mais pour l'économiste, il faut arrêter de se focaliser sur la Grèce en Europe qui a finalement un niveau d'endettement qui n'est pas franchement plus important que celui de la France. Selon lui, il faudra en revanche garder un œil sur les finances de la Grande-Bretagne qui sont très mauvaises. Mais finalement, pour Patrick Artus, ce n'est pas la dette des pays qui est le problème le plus grave, c'est plutôt le fait que la Banque centrale européenne (BCE) la leur finance sans limite.

En effet, actuellement, les déficits des États européens sont rachetés par la BCE qui les finance en créant de la monnaie. Les déficits ne sont pas un problème en soi, ce sont plutôt la monétisation de cette dette et le fait que les États soient en permanence sous perfusion.

Patrick Artus se demande alors «jusqu'à quel point peut-on monétiser la dette des pays».



## La dynamique des bulles

Lors du débat sur la possibilité de réconcilier ou non entreprises et système financier après la crise, quelques économistes invités au colloque Coface ont mis en garde contre la formation de futures bulles spéculatives qui risquent elles aussi d'exploser à plus ou moins long terme.

Les intervenants sont tombés d'accord pour dire que «les belles histoires que l'on raconte aux futurs investisseurs sont les bulles de demain». Ils ont ainsi mis particulièrement en garde contre l'optimisme démesuré de ceux qui veulent tout investir sur la Chine où il y a un risque de problèmes d'investissements. Ils ont également évoqué le développement durable, qui représente certes un des secteurs économiques phare de demain mais qui ne justifie pas pour autant une survalorisation boursière qui n'est pas sans rappeler ce qui est arrivé à l'aube de l'explosion de la bulle internet.

Dans une présentation, Yves Zlotowski, économiste en chef chez Coface, a également identifié d'autres bulles dangereuses telles que celle des déficits publics mais aussi celle des valeurs boursières où la volatilité est très importante. Il n'a pas exclu non plus le risque de voir imploser une bulle sur les marchés des taux de change alors que la Chine ne cesse par exemple de reprocher aux États-Unis de sous-évaluer le dollar. Avec le retour à la croissance et donc à la dépense d'énergie, les spécialistes imaginent aussi qu'une bulle pourrait se créer autour des matières premières.

Si la plupart des intervenants du colloque sont tombés d'accord pour dire que la formation et l'explosion successives de bulles sont inévitables dans une économie de marché, ils ont mis en garde contre un nouveau phénomène. Selon eux, le niveau de globalisation actuel du monde fait qu'en cas d'explosion d'une bulle, tout le monde est beaucoup plus touché qu'auparavant. Résultat, ils prédisent à l'avenir des crises beaucoup plus «sanglantes» que par le passé.



## Le commerce en rémission

L'invité d'honneur du colloque Coface 2010 était Pascal Lamy, le directeur de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Il a confirmé que 2009 avait été une année noire pour le commerce mondial, qui a perdu 30 % de valeur et a vu son volume baisser de 20 %. Selon lui, l'effondrement tient au fait que le commerce international, en tant que courroie de transmission entre offre et demande, s'est rompu en 2009. Durant cette année, chaque pays a eu la tentation de se recentrer sur lui-même et l'OMC a donc particulièrement surveillé les risques de protectionnisme. Un risque qui a finalement été limité, selon Pascal Lamy, qui a tenu à saluer l'attitude raisonnable des pays du monde.

Pour 2010, le directeur de l'OMC prévoit une reprise fragile et qui ne se fera pas au même moment pour tout monde. Mais, grâce aux nouvelles technologies, il estime que les canaux du commerce mondial devraient fonctionner à nouveau rapidement et qu'il n'y a donc pas de «déglobalisation» à craindre. L'OMC est donc optimiste pour l'avenir proche du commerce mondial qui devrait avoir affaire à encore moins d'obstacles grâce à la conclusion annoncée des négociations du cycle de Doha.

L'OMC restera toutefois vigilante en 2010 et surveillera plus particulièrement les tentations protectionnistes. «Car s'il est légitime de vouloir se recentrer sur soi après une crise, il faut que les pays comprennent que le protectionnisme ne protège pas», a expliqué Pascal Lamy. Le directeur a aussi appelé les gouvernements du monde à trouver un bon équilibre en matière de régulation financière. Enfin, il a mis en garde contre la réaction et les conséquences de la récession sur les pays qui ont le plus souffert. Il divise aujourd'hui le monde en trois catégories : les pays développés, ceux qui en ont bien pris le chemin et les pays les moins avancés. Or, a insisté Pascal Lamy : «Pour sortir de la crise, nous aurons aussi besoin de la croissance des pays les moins avancés que les organisations comme la Banque mondiale ou le FMI doivent soutenir.»



## Un colosse aux pieds d'argile

L'année 2010 sera-t-elle celle où l'économie chinoise ravira la place de première puissance du monde aux États-Unis?

Assurément non, les États-Unis ont un niveau de dépenses de défense qui les préserve pour l'instant de cette menace. Durant la récession, le pays a montré sa réactivité économique et le dollar n'as pas vraiment perdu de son prestige mondial. Pourtant les États-Unis sortent lourdement affaiblis de cette crise qui leur a fait perdre 6 000 milliards de dollars de richesses.

La crise des subprimes a également montré que le pays est trop dépendant des prix des actifs financiers et immobiliers.

Enfin, si les États-Unis sont réputés pour avoir un marché du travail flexible qui s'effondre aussi vite qu'il se reprend, le pays va toutefois devoir gérer cette année un taux de chômage qui va flirter avec les 10 %. Aux États-Unis, les prestations sociales pour les chômeurs ne sont pas aussi importantes qu'en Europe. Résultat, beaucoup de consommateurs vont être dans une situation précaire. Or, le problème, c'est qu'aux États-Unis, la consommation des ménages compte pour 60 % du PIB.

Comme d'autres pays qui ont mis sur pied d'ambitieux plans de relance, le pays doit également faire face à un déficit public élevé. Pour autant, les États-Unis ne sont pas en péril et même s'ils devraient connaître cette fois une reprise plus lente qu'escomptée, ils sauront se relever. Pour y parvenir, le pays peut compter sur son niveau avancé en matière d'innovation et de recherche et développement qui va sans doute lui permettre de rénover assez rapidement sa vétuste industrie automobile ou enfin penser à moderniser ses infrastructures vétustes pour créer de l'emploi et de la croissance. Enfin, même si certains pays commencent à se plaindre de la faible évaluation du dollar, qui pourrait toutefois être réévalué en 2010, ce niveau va demeurer un atout commercial pour relancer le pays en 2010.



## Quand un soleil chasse l'autre

Si 2010 ne sera pas l'année où la Chine dépassera les États-Unis, ce sera en revanche celle où la Chine dépassera le Japon.

Grâce à un plan de relance de 586 milliards de dollars, à une politique monétaire expansionniste et à une politique de stabilisation du yuan, la croissance est repartie dès 2009 en Chine grâce à une demande intérieure de plus en plus forte. En 2010, cette tendance devrait se confirmer, le pays sera ainsi toujours tiré par une demande intérieure forte. Des finances publiques solides, une amélioration des infrastructures et des prestations sociales poussées par le plan de relance vont aussi contribuer à faire grandir la Chine qui monte progressivement en gamme. Par rapport à un voisin japonais qui a de nouveau connu des tendances déflationnistes en 2009 ainsi qu'un effondrement spectaculaire de ses exportations, la Chine a sa carte à jouer.

Les investisseurs risquent donc de se ruier en 2010 vers la Chine comme s'il s'agissait d'un nouvel Eldorado. Mais Coface met en garde contre le risque de défaut de paiement qui reste élevé dans des secteurs comme le textile mais aussi contre le risque de surcapacité de la production.

Par ailleurs, si le système financier chinois est plutôt bien réglementé, les banques chinoises sont fragiles et il demeure une grande incertitude en ce qui concerne l'attitude qu'elles vont adopter face à des consommateurs qui découvrent les joies du crédit sous toutes ces formes et qui ont une envie croissante de consommer. Et si la Chine se montre de plus en plus sur la scène internationale lors d'événements majeurs ou lorsqu'il s'agit de porter secours aux sinistrés d'Haïti, les tensions sociales montent entre les villes et les campagnes et l'incertitude demeure également totale du point de vue des réactions d'un régime qui reste autoritaire, en témoignent les frictions récentes entre le gouvernement qui veut tout contrôler et Google. Après avoir connu une croissance de 8,5 % en 2009, la Chine va donc renouer avec une croissance à deux chiffres de 10 % en 2010 pour continuer de monter en puissance.



## Des émergents en vrais gagnants

Et si la crise puis la récession mondiale permettaient à des pays dits émergents de devenir définitivement des pays développés? L'idée peut sembler étrange mais elle ne l'est pas tant que ça. Invité à évoquer la situation économique de son pays durant le colloque Coface, l'économiste turc Cevdet Akçay a eu cette phrase très juste : «Quand il y a une crise, tout le monde se retrouve tout nu, c'est alors le moment idéal de juger les performances réelles de chacun.»

Cette phrase inédite peut en fait permettre de faire mieux comprendre l'idée de découplage de la reprise. Il semble en effet qu'avant la crise, beaucoup de pays développés vivaient largement au-dessus de leurs moyens et la récession n'aurait alors fait que révéler l'état réel de leurs finances. D'autre pays, en revanche, en passe de devenir industrialisés et étant à peine sortis de la pauvreté, ont géré très rigoureusement leurs finances et seront aptes après cette crise à enclencher la vitesse supérieure. C'est notamment vrai pour la Turquie qui, avec un système financier assez limité, a été plutôt épargnée par la crise. Le pays, qui s'est installé depuis quelques années dans un processus d'adhésion à l'Union européenne, a également des finances publiques saines et un secteur privé dynamique et qualifié. Le pays n'a donc pas attendu l'Europe pour faire sa place sur la scène économique internationale.

Mais le grand gagnant de la crise est, de l'avis de beaucoup de spécialistes, le Brésil. Ce dernier s'est en effet comporté en vrai pays développé durant la crise puisque sa Banque centrale a su habilement faire jouer ses taux directeurs pour amortir la crise. Avec une politique macroéconomique stable, le pays a montré qu'il peut résister aux grands chocs internationaux et possède bien d'autres atouts pour rayonner sur la scène internationale, comme ses ressources naturelles et les produits manufacturés qu'il produit et exporte. Bref, la Turquie, le Brésil mais aussi d'autres pays pourraient bien connaître la reprise avant les pays occidentaux et en dépasser certains, même sur le plus long terme.

