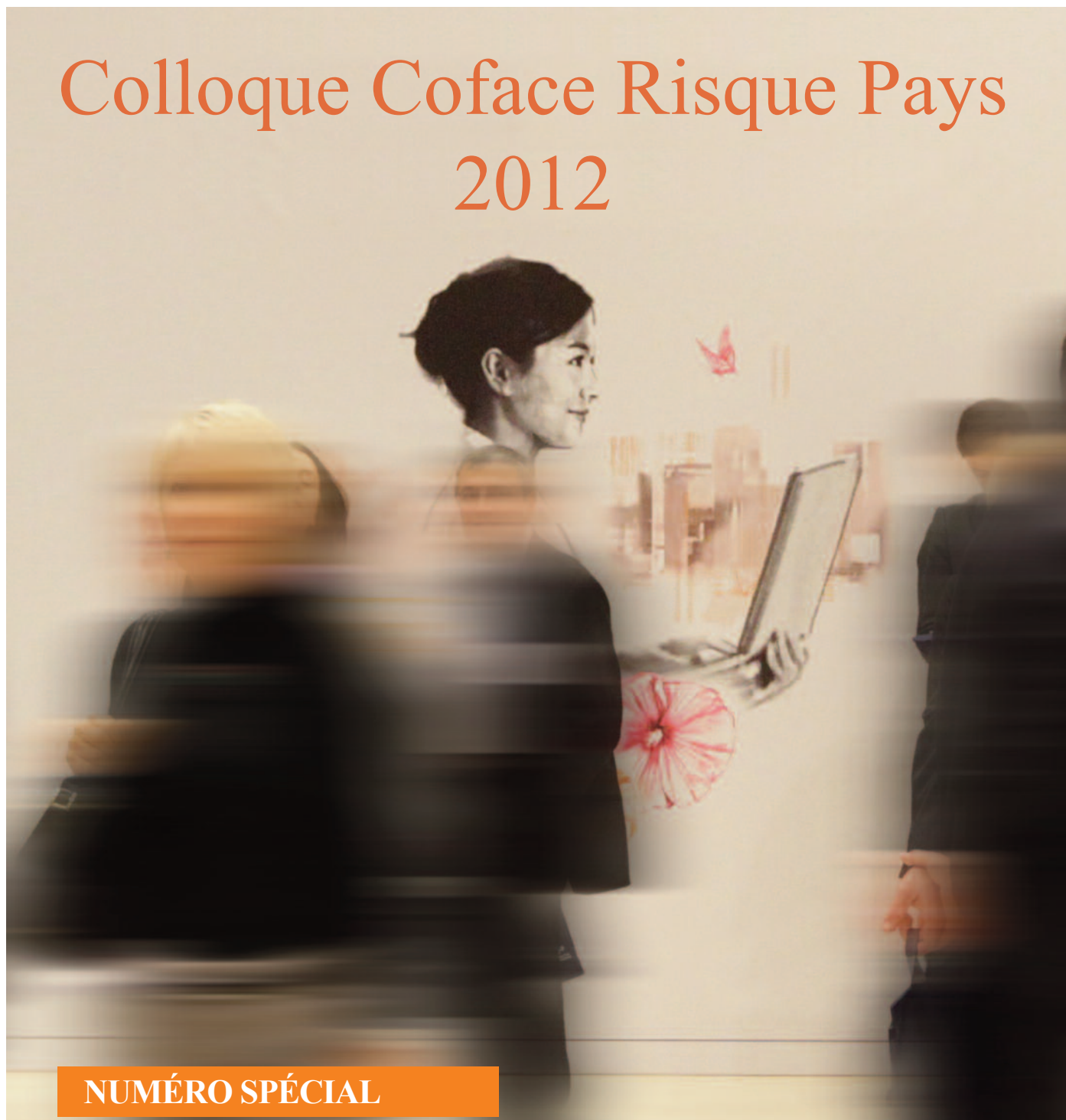


COFAMAG

Le magazine de Coface destiné à ses clients et partenaires

N° 12 | Février 2012

Colloque Coface Risque Pays 2012



NUMÉRO SPÉCIAL

**Principaux enseignements
tirés du Colloque Coface
Risque Pays 2012, à Paris**

coface 

Sommaire

4 Trois risques majeurs

Pour François David, président de Coface, trois risques pèseront sur la croissance mondiale : la conjoncture américaine, encore incertaine ; la crise de la dette souveraine en zone euro ; la résurgence du risque politique dans les grands pays émergents.

5 Croissance mondiale en 2012 : la rechute ?

Dans les pays avancés, les réformes structurelles doivent devenir le « cri de guerre » des gouvernements : pour restaurer leur compétitivité, relancer la croissance, lutter contre le chômage et la montée des inégalités estime le secrétaire général de l'OCDE, Angel Gurría.

6 Les pays avancés victimes de leurs dettes publiques ?

La politique de relance systématique des Etats-Unis comporte un risque : créer une nouvelle « bulle », sur les obligations cette fois. Alors que la zone euro est malade de ses erreurs de diagnostic et d'une union monétaire inachevée.

9 Les BRICS peuvent-ils sauver la croissance mondiale ?

Les pays émergents ont résisté à la crise financière. Il leur faut désormais relever leurs défis internes et relancer leur consommation. Mais la hiérarchie d'évaluation des risques s'est améliorée à leur avantage. Et au désavantage des pays avancés.

11 Aléas politiques et économiques dans les pays émergents

Il est temps d'opter pour une politique réaliste, lucide et coordonnée face à des BRICS dont l'influence est à relativiser, estime Hubert Védrine.

12 Agenda

Programme des rendez-vous Coface en France et des colloques Coface à l'étranger.

13 Secousses politiques dans les pays émergents : des raisons d'espérer ?

Après les « révolutions » arabes, les transitions politiques sont fortes d'opportunités mais aussi de risques de radicalisation. Et le « modèle turc » est encore fragile. Quant à l'Afrique, elle reste une terre d'espoir.

15 Panorama Risque Pays :

De par sa taille et l'imbrication financière qui transforme une crise locale en crise systémique globale, la crise actuelle est singulière, souligne Yves Zlotowski. Mais quel que soit le traitement des dettes souveraines, il sera coûteux pour les entreprises.

17 Interview : Patrick Artus

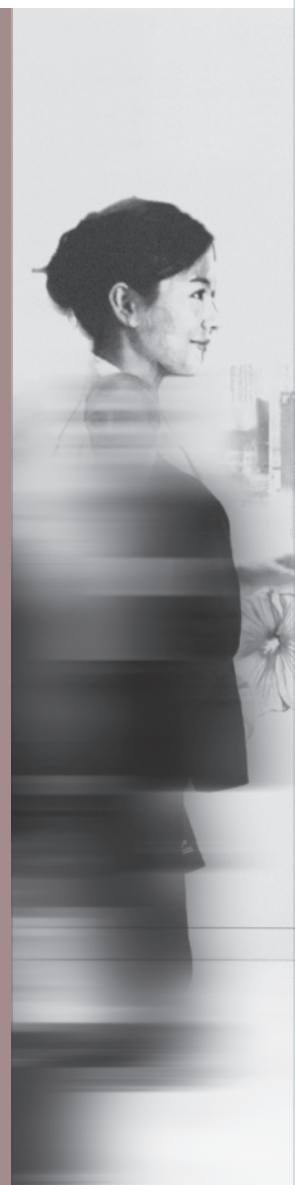
L'économie américaine est vulnérable mais un mouvement de ré-industrialisation se dessine. Alors que la zone euro réduit sa capacité à générer de la croissance à long terme. Il faut se méfier des règles toutes faites comme la « règle d'or » sur les finances publiques.

19 Interview : Rajiv Biswas

A chaque pays émergent son défi majeur : la maîtrise de l'inflation en Inde, le changement de modèle vers plus de consommation en Chine, la promotion d'une industrie à plus haute valeur ajoutée au Brésil, la moindre dépendance des ressources énergétiques en Russie. Mais tous ont, à des degrés divers, un problème de gouvernance.

22 Interview : François Heisbourg

Dans un monde où l'économie a pris le pas sur le sécuritaire, l'année 2012 sera celle de la guerre de la dette, les Etats-Unis, l'Europe et le Japon voulant tous accéder aux liquidités des pays émergents, notamment asiatiques. Sur fond d'enjeux électoraux majeurs.



Sébastien Boinot

Stagiaire au département « Etudes économiques et Risque Pays » de Coface. Diplômé de l'Institut des relations internationales et stratégiques et de l'ESCE - Paris.

Thomas Gillet

Stagiaire au département « Etudes économiques et Risque Pays » de Coface. Diplômé en master 2 « Economie internationale et développement » Paris Dauphine.

Nos remerciements vont à Sébastien Boinot et Thomas Gillet qui ont contribué à recueillir le contenu et écrire les articles de ce numéro spécial. Vous pouvez consulter les présentations des intervenants sur le site dédié au Colloque 2012 : www.coface.fr

Si vous souhaitez plus d'informations, écrivez-nous à communication@coface.com ou src@coface.com ou appelez le 0825 125 125 (0,15 euro TTC par minute).

Revue d'information publiée par Coface - 12, cours Michelet - 92800 Puteaux /// Jean-Marc Pillu, directeur de la publication /// Marie-Laure Meunier, directeur de la rédaction /// Patrice Godeau, rédacteur en chef /// Françoise Crouigneau, conseiller éditorial /// Jean Noël, maquette /// ISSN : 1966-6780

Une journée pour décrypter les opportunités et les risques de 2012

Comme chaque début d'année, Coface a organisé à Paris, le 16 janvier 2012, son XVI^{ème} Colloque, devenu l'événement phare en matière de risque pays, l'une de ses principales expertises.

Un exercice particulièrement difficile pour 2012. L'année qui s'ouvre sera celle d'un ralentissement de la croissance mondiale et de la crise de la dette souveraine des pays avancés. Entre les Etats-Unis, où la reprise semble amorcée, l'Europe, déboussolée par la résurgence de ses vulnérabilités structu-

relles et institutionnelles, et les pays émergents où la croissance reste forte mais les incertitudes politiques réelles, les décideurs ont, plus que jamais, besoin de décryptages et de repères.

Les débats qui se sont déroulés durant ce Colloque entre des économistes français et étrangers de renom, des entrepreneurs et des universitaires les aideront à s'appuyer sur des analyses de l'évolution de la situation économique, monétaire, commerciale et stratégique pour évaluer l'environnement des affaires, en France et sur la scène internationale, dont ils doivent tenir compte pour élaborer leur propre stratégie.

Les débats du Colloque Risque Pays étaient animés par **Raphaël Kahane**, présentateur, France 24





Introduction

François David,
président, Coface

Trois risques majeurs

En ouverture du colloque, François David, président de Coface, a souligné qu'après une année 2011 marquée par une croissance contenue de l'économie mondiale, 2012 sera celle d'un ralentissement. Si les entreprises ont reconstitué leurs marges depuis la crise de 2009, leur environnement restera caractérisé par trois risques principaux.

- Le premier risque porte sur l'incertitude de la conjoncture aux Etats-Unis : républicains et démocrates parviendront-ils à résoudre leurs querelles budgétaires en cette année électorale alors que la consommation des ménages reste le principal moteur de la croissance, outre-Atlantique ?
- Le deuxième, central, est lié à la résolution de la crise de la dette souveraine en zone euro : l'Europe parviendra-t-elle à renforcer ses institutions et sa gouvernance, à réduire ses déficits publics tout en créant de la croissance ?
- Le troisième risque concerne les grands pays émergents : ces derniers connaîtront encore des taux de croissance soutenus. Mais la résurgence du risque politique, notamment en Chine et en Russie, et l'impact de la crise de la zone euro pourraient affecter leur dynamisme.





«Business as usual, c'est fini»

Angel Gurría,
secrétaire général, OCDE

Croissance mondiale en 2012 : la rechute ?

Pour le secrétaire général de l'OCDE, 2012 sera l'année d'un ralentissement généralisé de l'économie mondiale. Face à la tempête de la crise de la dette souveraine, les réformes structurelles doivent devenir «le cri de guerre» des gouvernements pour restaurer la compétitivité de leurs économies et relancer la croissance. Une nécessité pour s'attaquer, aussi, au «volet humain de la crise, le chômage» et lutter contre la montée des inégalités. Bref, «business as usual, c'est fini».

La tempête de la crise de la dette souveraine

Dans ses dernières perspectives économiques de décembre 2011, l'OCDE prévoit un ralentissement de la croissance des pays membres de l'organisation. Après avoir atteint 1,9% en 2011, elle devrait être limitée à 1,6% en moyenne en 2012 et 2,3% en 2013. La conjoncture sera particulièrement sensible à un resserrement budgétaire aux Etats-Unis et à un défaut souverain en zone euro, avec ce que cela comporte d'effets désastreux sur les systèmes bancaires. Si la situation demeure incertaine aux Etats-Unis, Angel Gurría rappelle que la zone euro est déjà en récession, une perspective aggravée par la dégradation de la note de neuf pays européens par l'agence Standard & Poor's le 13 janvier 2012. Dix ans après la création de la monnaie unique, l'Europe est au cœur de la plus grave crise des dettes souveraines de son histoire.

Une urgence, les réformes structurelles

Face à la gravité de la situation, une action politique volontariste s'impose aux gouvernements et aux institutions multilatérales. Au-delà d'un assainissement des finances publiques – notamment en zone euro et aux Etats-Unis – Angel Gurría appelle à la mise en œuvre de réformes structurelles. Car les états ne disposent plus de marge de manœuvre pour mener des politiques budgétaires expansionnistes comme ils l'ont fait pendant la crise financière.

« Les réformes structurelles doivent être taillées sur mesure pour répondre aux problèmes de chaque pays »

Angel Gurría

Ces réponses structurelles doivent être, selon lui, «taillées sur mesure» en fonction des problèmes de chacun. La zone euro, par exemple, fait aujourd'hui face à une situation paradoxale : après avoir plaidé pour la convergence des économies des pays qui la composent, lors de la création de l'euro, on assiste à un creusement des différentiels de compétitivité. Il conviendrait désormais de viser un meilleur équilibre entre les pays excédentaires et les pays déficitaires.

Sur le front de l'assainissement budgétaire, il faudra jouer sur les dépenses qu'il convient de limiter et de rendre plus efficaces. Tout comme sur les recettes : en supprimant notamment certaines niches fiscales et certaines subventions agricoles et en jouant la fiscalité verte. Pour Angel Gurría, «le CO2 c'est l'ennemi, il faut taxer le carbone».

Une priorité, la lutte contre le chômage des jeunes

De tels ajustements structurels ne sauraient être décidés sans tenir compte de leurs conséquences sociales. Pour le secrétaire général de l'OCDE, il est de la responsabilité des gouvernements de mettre en place des filets de sécurité pour les populations les plus malmenées par la crise. Et il est prioritaire de lutter contre le chômage des jeunes qui atteint 20% en moyenne dans les pays de l'OCDE, avec des pointes à 30% voire 50% dans certains cas. Pour Angel Gurría, si l'on n'y prend garde, c'est toute une génération qui risque d'être perdue compte tenu d'une croissance faible et d'inégalités croissantes. Et de citer Napoléon 1^{er}, «l'infortune est la sage-femme du génie», pour souligner le caractère essentiel d'un leadership politique capable de sortir des turbulences qui secouent les pays avancés tout en ayant l'audace d'innover pour construire une société solide.



Table ronde

Les pays avancés victimes de leurs dettes publiques ?

En réponse à la crise des «subprimes», les états des pays avancés se sont endettés pour soutenir leur système bancaire et financer des politiques contracycliques destinées à éviter la dépression.

L'aggravation des déficits budgétaires et du niveau de l'endettement public ont mis la question des dettes souveraines de l'Europe sur le devant de la scène.



Patrick Artus

Face à sa première grande crise, comment la zone euro peut-elle s'en sortir ? Les Etats-Unis font-ils face à une détérioration durable de leurs finances publiques ? Eléments de réponse avec Patrick Artus, Jean-Louis Bourlanges, François Heisbourg, Max Otte et Nicolas A. Vernicos.



Jean-Louis Bourlanges

Spécificités américaines et européennes

Selon **Patrick Artus (directeur de la recherche et des études, Natixis)**, la stratégie des Etats-Unis se distingue à trois égards de celle adoptée par l'Europe.

- Premièrement, les Etats-Unis ont opté pour une politique de relance systématique, tant sur le plan budgétaire que monétaire. Il est vrai que le place dominante du dollar dans les échanges internationaux facilite le financement du déficit budgétaire américain par les Banques centrales du monde entier. A contrario, les pays membres de la zone euro se sont tous engagés simultanément dans des programmes de consolidation budgétaire, ce qui est dommageable pour la croissance de la zone.



François Heisbourg



Max Otte



Nicolas A. Vernicos

- Deuxièmement, la FED, contrairement à la BCE, finance directement la dette publique américaine. Cette politique, dite de *quantitative easing* (QE), permet de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux très faibles et de relancer le crédit. En zone euro, l'impact sur l'économie réelle de la stratégie de «répression financière⁽¹⁾» est beaucoup plus incertain.

- Troisièmement, cette politique de *quantitative easing* a permis de relancer l'activité par un canal plus direct que celui du crédit. Le QE2 (cf. interview de Patrick Artus) a permis une baisse de plus de 2 points de l'épargne des ménages. La reprise de la consommation des ménages a soutenu l'investissement et l'emploi : pour Patrick Artus, on assiste même à une réindustrialisation du pays.

(1) Ensemble des moyens utilisés par les états pour pousser les institutions financières de leur pays à financer leur dette souveraine.

« Il ne faut pas confondre problème de liquidité et problème de solvabilité »

Patrick Artus



« Les politiques économiques ne peuvent plus être conçues indépendamment les unes des autres » François Baroin

Le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, François Baroin, présidait le déjeuner du Colloque Risque Pays. Lors de son intervention, il a fait part de la volonté du gouvernement d'obtenir une réduction substantielle des déficits publics et de renforcer la compétitivité des entreprises françaises via la réforme du marché du travail et la convergence des politiques budgétaires et fiscales au sein de la zone euro. Concernant les finances publiques, François Baroin a appelé à un consensus sur la «règle d'or» et à une application stricte du Traité intergouvernemental européen signé le 9 décembre 2011, qui a pour objectif principal de limiter le déficit public structurel à 0,5% du PIB des pays signataires.

La zone euro malade de ses erreurs de diagnostic...

Abordant les problèmes propres à l'Union européenne, Patrick Artus regrette l'erreur de diagnostic faite sur la crise de la zone euro. A ses yeux, il convient de faire la différence entre les crises de solvabilité, comme celle de la Grèce, et les crises de liquidité, comme celles que connaissent l'Espagne ou l'Italie. Contrairement aux politiques menées jusqu'à présent par les institutions multilatérales, Patrick Artus préconise une restructuration de la dette grecque et l'apport d'une aide financière conjoncturelle à l'Espagne et à l'Italie. Pour lui, «le financement par les banques des pays confrontés à une crise de solvabilité constitue une réponse inappropriée, de même que l'exclusion de certains pays de la zone euro». Car l'efficacité d'une dévaluation, inévitable dans un tel scénario, implique l'existence d'une industrie nationale, à même de tirer profit de l'amélioration de sa compétitivité prix. Or, la faiblesse de l'industrie grecque rendrait ce type de solution contreproductive. La Grèce, dont les importations sont 2,5 fois supérieures à ses exportations, serait alors confrontée à une forte hausse de l'inflation importée.

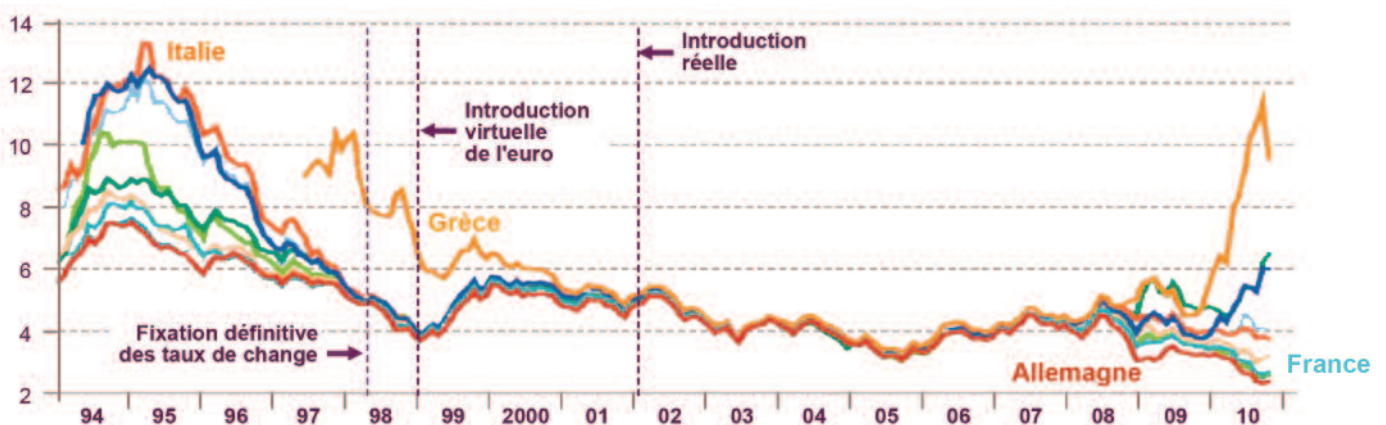
... et d'une union monétaire inachevée

Après avoir rappelé qu'on ne peut oublier les origines de la crise, née en 2007 de la dérive des «subprimes» aux Etats-Unis, **Max Otte (founder of IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH & professor at the Karl Franzens university of Graz)** souligne que l'économie de l'Union européenne est «beaucoup plus saine» que celle des Etats-Unis. Pour mieux décrypter les malfaçons de l'euro : l'euro a été «mal conçu» dans la mesure où il ne peut s'appuyer sur une politique budgétaire commune ; la convergence des primes de risque souverain entre les pays membres (voir tableau 1) a été le symbole d'une unité économique de façade, derrière laquelle persistent de profondes divergences en termes de structure de production et de compétitivité entre le cœur et la périphérie de la zone euro. Au total, la crise de la dette souveraine est le reflet d'un projet d'union monétaire inachevé et rétablit une hiérarchie entre les pays membres, jusqu'alors occultée.

« Il faut isoler le cas de la Grèce »

Patrick Artus

Tableau 1
Spreads des taux d'intérêt



Source : institut Ifo, Munich

« La Grèce, un laboratoire de l'Union européenne »

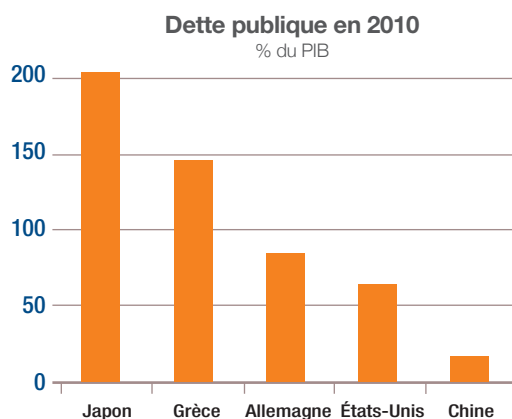
Nicolas A. Vernicos

A cet égard, la Grèce constitue un pays test pour l'Union européenne, en dépit de son faible poids, en termes de PIB, au sein de la zone euro : le premier à avoir subi une défiance brutale de la part des investisseurs, le premier à restructurer sa dette, voire le premier à faire un jour défaut unilatéral (voir tableau 2). C'est ce que souligne **Nicolas A. Vernicos (President of the International Chamber of Commerce-Hellas)**. Selon lui, la Grèce constitue tout simplement un laboratoire de l'Union européenne. Elle lui permet de tester ses politiques économiques, comme elle offre aux économistes la possibilité de tester l'efficacité de leurs théories, notamment sur l'éclatement de l'euro et une sortie de la Grèce de la zone euro dont la majorité des Grecs ne veut pas. Il évoque également le cercle vicieux lié aux déséquilibres de la zone euro, les déficits de la balance courante des uns (pays du Sud de l'Europe) étant les conséquences des excédents des autres (pays du Nord).

Et de citer l'exemple du budget de la défense grec (6,5% du PIB) jugé excessif mais dont les dépenses, consacrées notamment à la garantie des frontières extérieures de l'Union, permet à d'autres pays de la zone euro de vendre... du matériel militaire.

Pour sa part, **Jean-Louis Bourlanges (professeur, Sciences Po)** déplore la vision étriquée du diagnostic posé par l'Allemagne sur la crise de la zone euro. Sans réfuter la nécessité de réduire les dépenses publiques, Jean-Louis Bourlanges insiste sur la dimension structurelle de la crise. Le volet budgétaire ne doit pas amener la zone euro à occulter sa principale vulnérabilité, à savoir les différentiels de compétitivité entre ses pays membres. Selon lui, l'augmentation progressive des coûts unitaires du travail en Europe du Sud a progressivement rogné les capacités de remboursement des pays aujourd'hui au cœur de la crise de la dette souveraine.

Tableau 2
Dette publique (en % du PIB)



La crise de la zone euro, un enjeu politique

Selon Jean-Louis Bourlanges, les dégradations des notes souveraines par l'agence de notation Standard & Poor's, comme celle de la France ou de l'Italie, doivent être analysées à travers le prisme des failles de la gouvernance européenne. Et il déplore que l'Europe, sous la pression allemande, soit tombée dans «le piège de la règle automatique» du retour à l'équilibre des finances publiques qui s'applique à tous les pays membres sans tenir compte de la diversité des situations économiques nationales. Il s'agit là du principal défaut du prochain traité européen adopté le 9 décembre 2011. Si l'agence Standard & Poor's s'inquiète des conséquences des politiques d'austérité qui brideront la croissance des pays membres de la zone euro, l'Allemagne aurait dû être dégradée, comme toute la zone euro, dans la mesure où c'est elle qui les préconise sans distinction des situations nationales. «Une petite cuillerée d'acide sulfurique politique» sur un problème, réel, de déficits des finances publiques.

François Heisbourg (conseiller spécial, Fondation pour la recherche stratégique) partage cette inquiétude. Il s'interroge sur la pertinence de la politique budgétaire restrictive prônée par l'Allemagne. Selon lui, la croissance de la zone euro paiera un lourd tribut aux nombreux programmes de rigueur actuellement à l'œuvre. Le traité européen du 9 décembre 2011 implique, à partir du 1^{er} janvier 2013, de ramener, en cinq ans le déficit structurel (corrigé des fluctuations conjoncturelles) à 0,5% du PIB. S'il reste dubitatif sur la capacité des pays membres à s'y conformer, il craint que ses conséquences n'aboutissent à une récession sur plusieurs années et ne fassent le jeu des partis populistes.

« La dégradation par Standard & Poor's est une agression contre l'Europe »

Jean-Louis Bourlanges

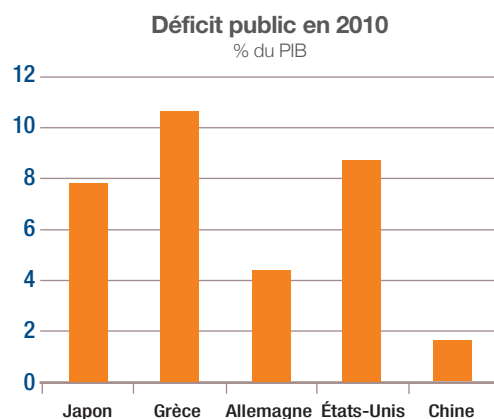




Table ronde

Les BRICS peuvent-ils sauver la croissance mondiale ?

Tandis que les pays avancés voient leurs perspectives de croissance entravées par le fardeau de la dette, les pays émergents semblent avoir convenablement absorbé la récente crise financière. En 2012, la croissance mondiale devrait rester tributaire de leur bonne santé et de l'essor de leur marché domestique. Pourtant, malgré leurs performances robustes, les BRICS demeurent confrontés à des défis majeurs. Tour d'horizon de

l'influence des BRICS sur l'économie mondiale avec Rajiv Biswas, Yifan Hu, Jérôme Contamine et Yves Zlotowski.



Rajiv Biswas

Un réservoir de croissance pour l'économie mondiale

Avec des perspectives de croissance de l'ordre de 7 à 8 % par an en Inde et en Chine, le dynamisme des BRICS et l'essor de leur marché domestique devraient soutenir l'économie mondiale au cours des prochaines années. Et offrir aux pays avancés de nouvelles opportunités pour tirer profit d'une demande interne accrue.

Jérôme Contamine (vice-président exécutif, directeur financier, Sanofi) le confirme. Compte tenu de cet essor des marchés domestiques, au cours de la prochaine décennie, il sera impossible de faire abstraction des pays émergents comme relais de croissance pour de nombreuses industries des pays avancés.

Rajiv Biswas (Senior Director and Asia-Pacific Chief Economist, IHS Global Insight) précise que les marchés intérieurs de l'Inde et de la Chine présentent à moyen terme un potentiel de développement colossal, notamment en Inde en raison de perspectives démographiques plus favorables qu'en Chine. Si le Brésil et la Russie profiteront d'une demande croissante de ma-

tières premières en provenance de l'Inde et de la Chine, les pays avancés ne seront pas en reste avec de nouveaux débouchés

à conquérir. **Yifan Hu (Managing Director, Head of Research & Chief Economist, Haitong International Research Limited)** partage ce point de vue, rappelant que les BRICS représentent actuellement 40% de la population mondiale et 20% du PIB mondial. « Il s'agit d'un formidable réservoir de croissance qui portera l'économie mondiale au cours des vingt prochaines années ». Toutefois, Yifan Hu apporte un bémol à cet enthousiasme, soulignant que la reprise de l'activité des pays avancés passera, avant tout, par la résolution de leurs problèmes internes, au premier rang desquels leur capacité à développer de nouveaux segments de croissance sur leur propre marché domestique. En résumé, elle estime que la Chine, qui s'interroge sur la façon de gérer ses problèmes internes et sa montée en puissance, est en situation de « frustration adolescente » alors que les Etats-Unis, entrés « dans l'âge mûr » peuvent rebondir et que l'Union européenne « vieillit », tant sur le plan de ses institutions que de son industrie.



Yifan Hu



Jérôme Contamine



Yves Zlotowski

« Personne ne peut faire abstraction des marchés émergents comme relais de croissance de toute industrie »

Jérôme Contamine

« La croissance de l'Inde et de la Chine va favoriser un dynamisme régional »

Rajiv Biswas

Il n'en reste pas moins, selon Rajiv Biswas, qu'en Asie, la croissance soutenue de l'Inde et de la Chine favorisera un dynamisme régional à travers l'amplification des échanges commerciaux de produits semi-finis destinés à l'assemblage et à l'exportation vers les grands pays avancés. Les incertitudes actuelles sur la solidité de la reprise aux Etats-Unis, les risques de récession en Europe et la mollesse de la croissance au Japon constituent encore des risques de baisse de l'activité des BRICS.

La hiérarchie des évaluations risque pays s'est modifiée

En termes d'appréciation du risque, le recentrage de la croissance mondiale vers les pays émergents modifie l'analyse risque pays. Selon **Yves Zlotowski (économiste en chef, Coface)**, le fait nouveau qui se dégage de la crise actuelle est l'évolution de la hiérarchie des risques : une nette amélioration dans les pays émergents – bien qu'il persiste un problème de financement des investissements – contraste singulièrement avec la détérioration de la situation au sein des pays avancés. Ainsi, les évaluations Coface de la quasi-totalité des pays de l'Europe du Sud sont actuellement inférieures à celles de la Chine, de l'Inde et du Brésil.

Autre évolution majeure, les risques «quasi-souverains» des entités publiques. L'appréciation du risque doit ainsi être révisée au regard, par exemple, du gonflement du portefeuille de la banque publique brésilienne BNDES, des grandes entreprises publiques en Russie ou des collectivités locales en Chine.

« Ce qui est spectaculaire c'est ce déplacement de la hiérarchie des risques »

Yves Zlotowski

Les nouveaux défis de la Chine...

En dépit de leurs forces intrinsèques, les BRICS doivent encore relever d'importants défis. Sans renier le formidable potentiel de la Chine, Yifan Hu fait ressortir les principales vulnérabilités du pays qu'elle estime être une «superpuissance en devenir». Parmi les défis figure l'absolue nécessité de réorienter vers le marché intérieur un modèle trop centré sur les exportations. Cela passe par des réformes économiques,

politiques et sociales indispensables à l'augmentation du PIB par habitant et à la croissance de la consommation : entre 15 et 20% des ressources des ménages sont encore consacrés à couvrir leurs besoins sociaux en santé, éducation etc. Enfin, la Chine devra s'efforcer d'accélérer la montée en gamme de son industrie, 60% des exportations actuelles résultant d'un processus d'assemblage à faible valeur ajoutée. Sur ce point Rajiv Biswas estime que cette nécessaire montée en gamme engendra inévitablement des hausses de salaires et la relocalisation de certaines unités de production vers le centre du pays ou vers les pays voisins présentant des coûts de production plus compétitifs.

... et de l'ensemble des grands pays émergents

D'autres défis ne sont pas propres à la Chine : tous les BRICS ont à gérer la forte accélération de l'investissement. Or, selon Yves Zlotowski, il persiste un problème d'accès au crédit dans de nombreux pays émergents, en raison des capacités de financement limitées des secteurs bancaires nationaux. Si la Chine connaît une croissance rapide du crédit, les entreprises russes et brésiliennes sont largement contraintes de se financer à l'étranger et de souscrire des emprunts libellés en devises. Par ailleurs, en dépit de potentiels impressionnants, les grands pays émergents sont encore confrontés à des problèmes de corruption et, dans le cas de la Russie, à une situation démographique préoccupante. Sans oublier un manque de transparence des comptes des entreprises et une instabilité des droits de propriété qui aboutit à des sorties de capitaux évalués à 8 milliards de dollars par trimestre.

Un «club» plus fragmenté qu'il n'y paraît

Comme le souligne Jérôme Contamine, la forte croissance des BRICS masque des situations nationales et régionales très diverses, tant en termes de démographie que d'environnement des affaires. Rajiv Biswas estime ainsi que le décrochage de la Russie dans la hiérarchie des BRICS se confirmera en raison de sa population vieillissante, d'un marché intérieur restreint et d'un environnement des affaires durablement défavorable. En outre, Yves Zlotowski souligne que l'unité potentielle des pays émergents est mise à mal par le modèle de croissance de la Chine. Les Chinois, à travers leurs importations de matières premières, contribuent à la déformation de la structure productive des autres grands émergents et, au Brésil, à une amorce de la désindustrialisation de son économie.



L'Occident est en retard d'une analyse stratégique

Hubert Védrine,
ancien ministre des Affaires étrangères,
associé gérant Hubert Védrine Conseil

Aléas politiques et économiques dans les pays émergents

Selon Hubert Védrine, l'influence croissante des pays émergents dans les rapports de force internationaux est, avant tout, le fait de l'Occident qui a pris du retard dans son analyse stratégique depuis la chute du Mur de Berlin et la disparition de l'URSS. L'hypothèse de la «fin de l'Histoire» qui a fait florès durant les années 1990, puis la focalisation sur la lutte contre le terrorisme international

au cours des années 2000, ont aveuglé les Occidentaux. Ce qui était considéré comme des «marchés» émergents se sont révélés être de véritables «puissances émergentes».

La création du G20 illustre leur essor économique : si l'on se projette dans un proche avenir, la somme des PNB du G7 sera dépassée, en 2020, par celle des PNB des sept premières économies émergentes.

Il reste à mieux en évaluer les conséquences géo-stratégiques. Et d'opter pour une politique réaliste, lucide et coordonnée. Afin de sauvegarder la capacité régulatrice de l'Occident.

L'influence des BRICS reste à relativiser

Pour l'ancien ministre des Affaires étrangères, l'influence croissante des pays émergents – et particulièrement des BRICS – reste à relativiser. Après avoir sous-estimé la puissance des BRICS, ne sous-estimons-nous pas, aujourd'hui, leurs faiblesses ?

Quatre facteurs sont à relever.

- D'abord, la persistance du risque politique. Le risque d'instabilité demeure fort en Russie et en Chine, tandis qu'un environnement des affaires dégradé continue de freiner les performances économiques en Inde.



AGENDA

Rendez-vous Coface en France

21 février 2012

Salon Classe Export à Reims

Contact : Philippe Sugniaux

(philippe_sugniaux@coface.com)

15 mars 2012

Petit déjeuner Coface - KPMG à Cherbourg, sur le thème :

«La vision des risques par Coface dans l'environnement économique actuel» et table ronde animée par KPMG.

Contact : Perrine des Roches de Chassay

(perrine_des-roches@coface.com)

22 mars 2012

Petit déjeuner «Actu Coface» à Bordeaux, sur le thème :

«La vision des risques par Coface dans l'environnement économique actuel».

Contact : Perrine des Roches de Chassay

(perrine_des-roches@coface.com)

26 mars 2012

Rencontre internationale CCI Grenoble - Coface - BNP Paribas. Intervention risque pays d'Yves Zlotowski, chef économiste de Coface

Contact : Perrine des Roches de Chassay

(perrine_des-roches@coface.com)

5 avril 2012

Colloque international du secteur agroalimentaire organisé par Kassar International.

Coface est partenaire de cet événement.

Contact : Nelly Barthe Rochefort

(nelly_barthe-rochefort@Coface.com)

Autres rendez-vous «Risque Pays» 2012

Coface organise en 2012 des Colloques Risque Pays dans des pays où elle est directement implantée.

- Barcelone : 23 mai
- Milan : 9 mai
- Bucarest : 26 septembre
- New York : 10 mai
- Buenos Aires : 19 avril
- Prague : 18 avril
- Casablanca : 10 mai
- Riga : 8 novembre
- Lisbonne : 22 mai
- Varsovie : 29 mars
- Madrid : 5 juin
- Vienne : 9 mai
- Mayence : 26 avril
- Vilnius : 7 novembre
- Mexico : 7 mai

Pour plus d'informations : communication@coface.com

« Après avoir sous-estimé la puissance des BRICS, ne sous-estimons nous pas aujourd'hui leurs faiblesses ? »

Hubert Védrine

- En matière économique, la décennie triomphale des années 2000 semble révolue. Certains analystes évoquent l'apparition prochaine de bulles, le tassement de la demande extérieure et le maintien de tensions inflationnistes fortes comme autant de freins à la croissance des BRICS.
- Les difficultés sociales restent nombreuses. On dénombre en Chine plus de 200 000 cas d'affrontements annuels entre la population et les forces de l'ordre, principalement autour de questions sociales et environnementales.
- L'unité des émergents tend à être surestimée. Au-delà de leur ton revendicatif auprès des institutions internationales, les BRICS sont loin d'être homogènes. Bien au contraire, ils demeurent concurrents sur de nombreux plans et de fortes rivalités historiques persistent.

Relativiser la puissance des BRICS est devenu une nécessité. D'autant plus que cela inclut une sous-estimation de la capacité occidentale de résilience et de rebond. Si l'incertitude est grande vis-à-vis de l'Europe, le potentiel militaire et l'influence des Etats-Unis restent en effet considérables.

En outre, peu de pays émergents souhaitent se retrouver seuls face à la Chine, si bien que l'Occident reste de fait un contre-poids de taille à une trop forte influence chinoise.

Il faut dépasser le pessimisme ambiant

Si le scénario stratégique, pour les trente prochaines années, ne peut reposer sur l'hypothèse de la suprématie occidentale, on ne peut croire, à l'inverse, à la prédominance des émergents, même en tenant compte du poids de la Chine. Malgré ce manque apparent de cohésion, le monde ne sera pas un «chaos stratégique», pour citer Pierre Hassner, mais un environnement fragile est changeant. Pour Hubert Védrine, il est devenu nécessaire de dépasser le pessimisme ambiant et éviter tout utopisme stratégique.

L'Occident doit définir une politique réaliste et d'une extrême lucidité. Il doit procéder au dépassement de «l'occidentocentrisme», sans pour autant sombrer dans le désespoir. Trois facteurs détermineront la réussite de cette stratégie. Elle doit d'abord passer par la relance du potentiel économique occidental. En ce sens, l'écologisation de l'économie constituera l'un des enjeux principaux des trente prochaines années. Ensuite, elle devra être durable, à l'image de la stratégie américaine du «containment» à l'encontre de l'URSS, qui a survécu à la succession des différentes administrations. Enfin, elle devra être coordonnée, d'une part, entre les différents pays occidentaux et, d'autre part, avec certains pays émergents.

En appliquant ces recommandations, affirme l'ancien ministre des Affaires étrangères, l'Occident pourra préserver sa capacité régulatrice mondiale.



Table ronde

L'année 2011 restera comme celle des «révolutions» en Afrique du Nord et au Moyen-Orient et du retour du risque politique sur le devant de la scène. Dans un contexte empreint de nombreuses incertitudes, l'année 2012 sera, elle, marquée par la persistance d'enjeux politiques majeurs. Si les transitions politiques laissent entrevoir de

Secours politiques dans les pays émergents : des raisons d'espérer ?

formidables opportunités, elles comportent un vrai risque, celui d'une radicalisation. Laurent Bresson, Olivier de Boysson, Mamoudou Gazibo, Deniz Gökçe et François Heisbourg dressent l'état des lieux du risque politique dans les pays émergents.



Laurent Bresson



Olivier de Boysson



Mamoudou Gazibo



Deniz Gökçe



François Heisbourg

Les réveils arabes, entre risques et opportunités

Comme le souligne Olivier de Boysson (chef économiste pays émergents, Société Générale), les mouvements de révolte en Afrique du Nord et au Moyen-Orient ont eu des impacts très différents selon les pays. En Tunisie, en Egypte et en Lybie, les aspirations démocratiques se sont soldées par des changements de régime, pacifiques ou violents. Dans les pays monarchiques, au Maroc, en Jordanie et en Arabie Saoudite, les soulèvements populaires ont été contenus par des dépenses publiques à caractère social, ou, comme à Bahreïn et à Oman, par des mesures sécuritaires. Ces bouleversements constituent une étape majeure dans un processus de transition vers la modernité, marqué ces dernières années par une hausse du taux d'alphabétisation et un tournant démographique, ces pays ayant connu une baisse spectaculaire de leur taux de fécondité. Les «réveils arabes» devraient, s'ils sont bien gérés, avoir des conséquences positives sur la capacité d'épargne des ménages et permettre une hausse des taux d'investissement et de croissance.

Encore faut-il que de nombreux progrès soient accomplis, en termes de politiques économiques et sociales.

Dans la plupart des pays, la croissance reste insuffisamment porteuse d'emplois, comme l'atteste le taux de chômage élevé des jeunes et le dualisme entre un faible nombre de grandes entreprises et de très petites entreprises souvent cantonnées dans l'économie informelle. Ces entreprises, peu exportatrices, pâtissent également d'une faible compétitivité et d'un environnement des affaires défavorable. Se pose aussi le problème du financement de cette période de transition politique. Même si les inquiétudes sur la tenue du taux change en Tunisie sont faibles, certains pays, tels l'Egypte, connaissent une chute de leurs recettes en devises en raison de la contraction du tourisme et de la baisse des investissements directs étrangers. Pour **Laurent Bresson (directeur général, Maersk Maghreb)**, l'activité économique en Tunisie, en Egypte, et en Libye a été profondément bouleversée par les mouvements de révolte. Il estime également que les transitions politiques seront longues et devront être financées à court terme. Le risque politique devrait s'estomper à long terme, mais l'autorité, quelle soit politique ou économique, devra être plus clairement incarnée. Pour **François Heisbourg (conseiller spécial, Fondation pour la recherche stratégique)**, les partis islamiques modérés en Egypte et en Tunisie joueront la carte du libéralisme économique. Mais il s'inquiète de la force grandissante, et jusqu'à présent sous-estimée, des partis islamiques radicaux en Egypte.

« Certains pays ont connu des révolutions, d'autres des évolutions »

Laurent Bresson

La Turquie, un modèle de croissance en questions

Au cours des dernières décennies, la Turquie a connu de profondes mutations. Comme le décrit Deniz Gökçe (professeur, Université d'Ankara), l'urbanisation de la population, l'évolution des structures familiales et la féminisation du marché du travail ont permis de renforcer les structures productives de l'économie. Avec la moitié de la population âgée de moins de 25 ans, la Turquie bénéficie d'un atout démographique non négligeable. La tertiarisation de l'économie, la maîtrise des déficits budgétaires et le contrôle de l'inflation lui ont également permis d'asseoir un leadership économique dans la région. Sur le plan politique, l'arrivée au pouvoir de l'AKP en 2002 a favorisé la stabilité politique du pays et la mise en œuvre de réformes pragmatiques. De plus, l'influence grandissante d'Ankara sur la scène internationale et ses prises de position indépendantes ont fait de ce pays un acteur régional incontournable.

Pourtant, malgré ses nombreux atouts, le modèle turc reste handicapé par de nombreuses vulnérabilités. Selon François Heisbourg, la volatilité de la croissance turque au cours des dernières décennies (voir tableau 3) illustre la fragilité du modèle et il n'exclut pas une possible dérive autoritaire de l'AKP si l'on en juge par la politique menée concernant la liberté de la presse et le contrôle exercé sur l'appareil judiciaire, dans un contexte où peine à émerger des partis d'opposition crédibles.

Un potentiel de contestation très variable en Afrique subsaharienne

Selon Mamoudou Gazibo (professeur agrégé, Université de Montréal), l'Afrique subsaharienne a connu dans les années 1990 des mouvements de contestation comparables à ceux observés aujourd'hui dans les pays arabes. Le continent est ainsi passé de phénomènes de «braconnage politique» à de vraies mobilisations revendiquant le changement démocratique.

Ces mouvements ont permis d'apporter davantage de pluralisme politique et de liberté d'expression, même si le degré de changement est resté très différent d'un pays à l'autre. Aujourd'hui, en Afrique subsaharienne, les pays institutionnellement forts sont moins enclins aux bouleversements politiques. En revanche, ces pays restent aussi caractérisés par une rupture entre l'état et la société civile particulièrement propice aux soulèvements populaires.

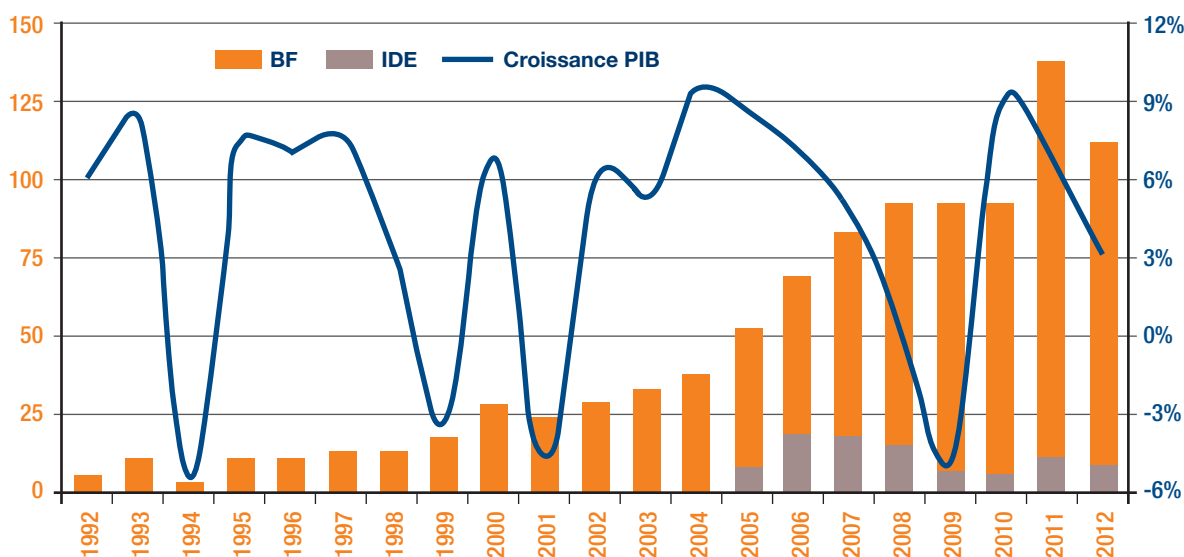
Les mouvements de contestation dans les pays d'Afrique du Nord et au Moyen-Orient ont eu un impact non négligeable sur l'Afrique subsaharienne, comme l'attestent les manifestations au Soudan, au Sénégal, au Burkina Faso et au Cameroun. Toutefois, l'ampleur de ces mouvements est restée contenue et sans comparaison avec ceux qui se sont déroulés en Tunisie, en Egypte et en Lybie. L'une des principales raisons est l'absence de leviers du changement, tels le niveau d'éducation, l'accès à Internet, la structuration de la société civile et l'existence d'une alternative politique crédible. En outre, une sorte de lassitude s'est installée au sein de nombreux pays. Pour Mamoudou Gazibo le potentiel de mobilisation et l'émergence d'un processus de contestation de grande envergure dépend d'une multitude de facteurs, aussi bien endogènes aux mouvements sociaux qu'exogènes à la dynamique du pouvoir.

L'analyse de François Heisbourg est plus positive. Selon lui, d'importants risques politiques persistent compte tenu des rivalités ethnico-religieuses, comme c'est le cas au Nigéria, pays confronté à d'importantes tensions entre les confessions chrétiennes et musulmanes. Pourtant, selon lui, l'Afrique reste une terre d'espoir avec des taux de croissance élevés et l'essor des nouvelles technologies tels la téléphonie mobile et les services bancaires qui y sont associés permet d'être optimiste sur l'avenir du continent.

« Dans les années 1990, l'Afrique a connu son "printemps" »

Mamoudou Gazibo

Tableau 3
Turquie : couverture du besoin de financement et croissance





Yves Zlotowski,
économiste en chef, Coface

Panorama des risques

Pour l'économiste en chef de Coface, nous sommes entrés dans un type de crise «vraiment différent». Jusqu'à présent les cycles se caractérisaient par cinq à sept années de croissance forte, suivies de deux années d'incidents de paiement élevés enregistrés par Coface et de croissance faible (voir tableau 4).

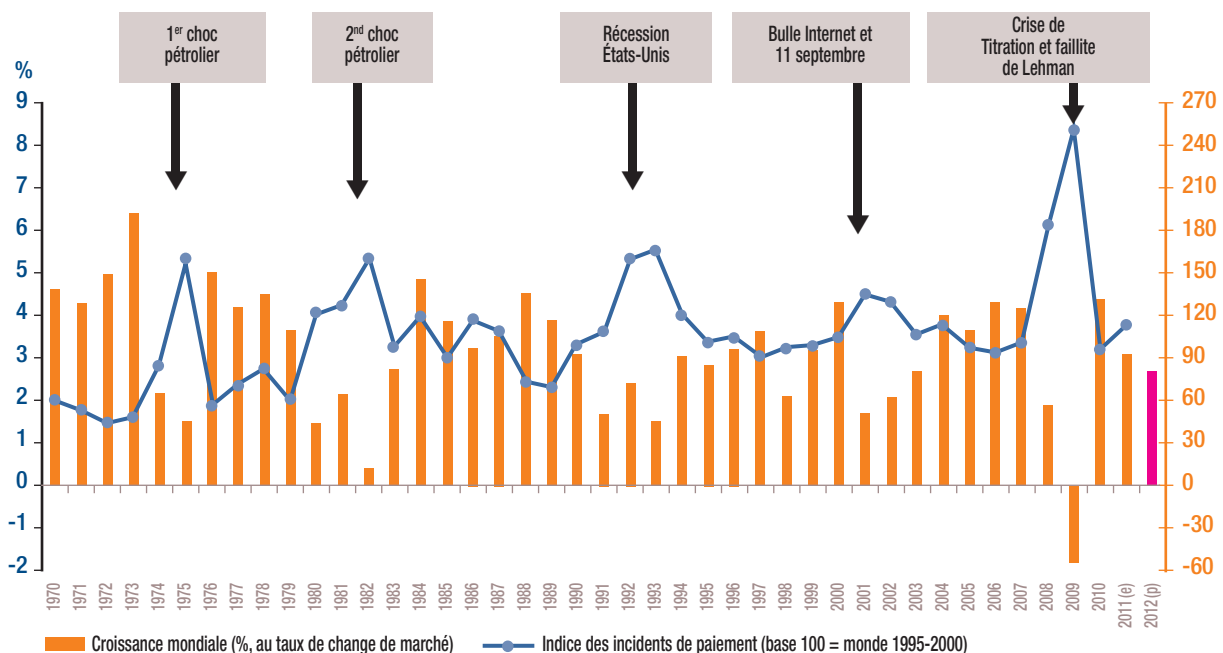
Cette fois-ci, l'embellie n'a duré que deux ans : depuis mi-2011, l'économie mondiale ralentit, singulièrement en Europe, et les incidents de paiement augmentent de nouveau.

Lancinante, la crise actuelle est, comme les crises passées, une crise de la dette. Il ne s'agit toutefois pas d'une crise de surendettement des entreprises. Hormis en Espagne et au Royaume-Uni, aucune tendance de surendettement massif des entreprises ne se dégage. La spécificité de cette crise n'est pas non plus liée au surendettement des états. En période de ralentissement de l'activité, il est courant que les états s'endettent afin de mettre en œuvre les mesures budgétaires contra-cycliques permettant d'éviter la récession voir la dépression. Ainsi, l'augmentation de la dette des états observée depuis 2008 s'inscrit dans la lignée des expériences historiques.

« *Quel que soit le traitement de la crise souveraine, il sera coûteux pour les entreprises* »

Yves Zlotowski

Tableau 4
Croissance et impayés enregistrés par Coface depuis 1970



« Du fait de l'imbrication financière, une crise souveraine locale devient une crise globale, systémique »

Yves Zlotowski

La crise actuelle est toutefois singulière, en raison de :

- Un effet taille qui fragilise et par la même rend peu crédible l'ensemble des plans de sauvetage annoncés. Le défaut de la Grèce constitue un événement auquel il est possible d'apporter une réponse, la dette publique représentant 4% du PIB de la zone euro. Mais le problème prend une tout autre ampleur avec l'entrée de l'Italie dans les turbulences. Sa dette publique atteint 22% du PIB de la zone euro et sa dette externe représente, en dollars constants, sept fois la dette externe argentine et huit fois la dette russe au moment de leurs défauts de paiement en 2001 dans le cas argentin et 1998 dans le cas russe (voir tableau 5).
- Une forte intégration financière mondiale dépassant les pays membres de la zone euro pour impliquer des pays comme le Royaume-Uni ou les Etats-Unis et qui transforme une crise souveraine «locale» en crise systémique.

Quelles sont les solutions pour gérer les dettes souveraines de l'Europe ? Si l'on s'en tient aux expériences passées, il existe plusieurs traitements de crise, mais tous affectent les entreprises.

Le premier est radical : comme lors du défaut unilatéral de la Russie en 1998 ou de l'Argentine en 2001 sur leur dette de marché. On a alors assisté à un choc récessif désastreux pour les entreprises.

La seconde option est illustrée par les cas du Brésil et de la Turquie. Elle repose sur la mise en œuvre de politiques budgétaires restrictives sur la durée. Compte tenu de croissances potentielles élevées, ces deux pays ont pu éviter une période prolongée d'anémie économique, ce qui n'est pas le cas des états membres de la zone euro. Autant dire qu'une longue période d'austérité serait très coûteuse en termes de croissance et donc d'activité pour les entreprises européennes.

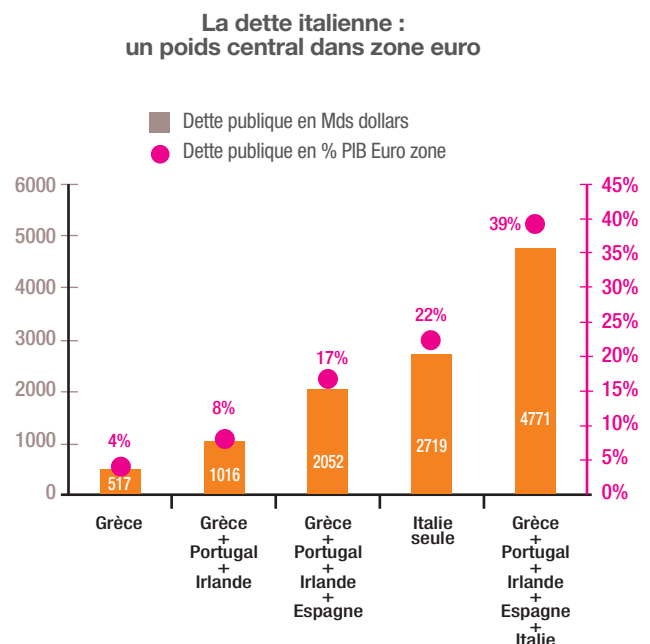
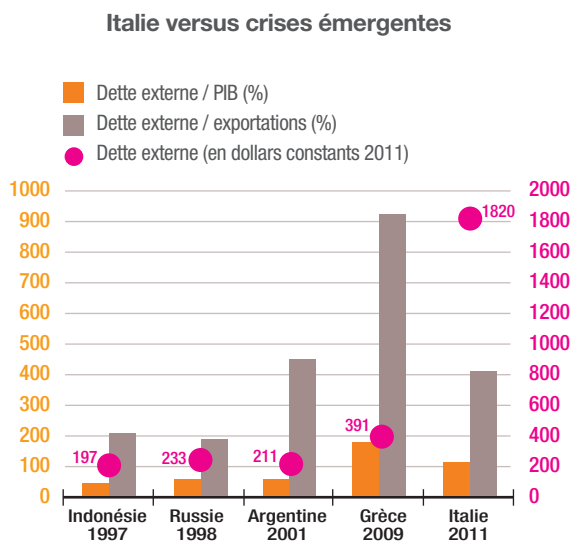
Enfin, la troisième solution serait de mettre en œuvre une politique de «répression financière», comme ce fut le cas en Inde et au Liban. Il s'agit d'inciter ou de contraindre, par le biais d'une réglementation formelle ou d'une persuasion informelle, les acteurs financiers locaux à acheter des titres de dette souveraine. L'effet d'éviction qui en découle a un impact sur le secteur privé, l'offre de financement étant biaisée au profit du secteur public.

« Les impayés augmenteront aux Etats-Unis, mais surtout dans la zone euro »

Yves Zlotowski

De toute façon, l'année 2012 s'annonce difficile pour les entreprises. Coface s'attend à une augmentation des impayés aux Etats-Unis. Mais, depuis la mi-2011 la dégradation est concentrée sur la zone euro, avec une hausse de 20% des impayés. Les entreprises françaises sont dans une mauvaise passe car elles dépendent beaucoup plus du crédit que les entreprises américaines qui ont, généralement de plus fortes capacités d'auto-financement. Les entreprises allemandes, elles, sont très dépendantes de l'évolution du commerce mondial. A titre d'exemple, on s'attend à une hausse des impayés de 40% en Espagne et de 52% en Italie. Désormais ces deux pays sont notés A4 par Coface, moins bien que le Brésil.

Tableau 5
Avec l'Italie, la crise change de taille





Interview

L'Amérique reste vulnérable mais commence à se ré-industrialiser

Patrick Artus,
directeur de la recherche et des études, Natixis

→ Cofamag (C) : Les Etats-Unis bénéficient de taux très faibles sur leurs bons du Trésor (Treasury Bonds) à 10 ans, malgré la perte de leur triple A. Pourquoi ?

Patrick Artus (PA) : Parce que le dollar conserve sa position de monnaie de réserve, avec 64% des réserves de la planète, et que sa place reste dominante dans le financement des échanges commerciaux dans le monde. Les Banques centrales continuent donc d'acheter des bons du Trésor américain, ce qui contribue à maintenir les taux à des niveaux bas, sans qu'il y ait un réel rapport avec la notation du pays par les agences de notation. De plus, la Fed a vendu massivement des bons du Trésor à court terme pour en racheter d'autres à plus long terme (opération "Twist"), pour pousser à la baisse les taux d'intérêts de leurs financements à long terme. Un moyen de dynamiser l'investissement des entreprises et la consommation des ménages, via le canal du crédit.

→ C : Quelle méthode de réduction du déficit budgétaire serait la moins coûteuse pour la croissance américaine : augmenter les recettes ou réduire les dépenses ?

PA : L'exercice de réduction budgétaire est déjà lancé aux Etats-Unis depuis environ deux ans. Même si le processus sera long, leur déficit budgétaire va se réduire grâce à la reprise de la croissance et/ou à la réduction de certaines dépenses publiques, par exemple militaires. Cela étant, la hausse des dépenses de santé et de retraite risque de compliquer l'exercice. Mais, dans ce pays, la pression fiscale est faible. Une augmentation du taux d'imposition des revenus du capital, actuellement de 15%, est un levier que les Etats-Unis pourront utiliser si nécessaire. Une marge de manœuvre que les pays européens n'ont plus, eux, à leur disposition.

→ C : Avec la désépargne et la stagnation des salaires, comment les ménages américains pourront-ils maintenir leurs dépenses ?

PA : Le QE2 (ou « quantitative Easing 2 » : ce plan d'assouplissement monétaire, que certains traduisent pas « monétisation de la dette ») a été mené par la FED, de novembre 2010 à juin 2011, pour inciter les ménages à vendre leurs titres de dettes publiques. Les Américains l'ont fait dans des proportions importantes : environ 600 milliards de dollars de titres ont été vendus. Et les ménages ont dépensé les plus-values encaissées, faisant ainsi redémarrer la consommation et, partant, l'investissement des entreprises, l'immobilier et l'emploi. Les autorités américaines ont donc fabriqué une reprise économique à partir de ce mécanisme non conventionnel, la reprise passant traditionnellement par le canal du crédit.

Dans le même temps, on observe un mouvement de réindustrialisation des Etats-Unis, facilité par des coûts salariaux moins importants que dans les autres pays de l'OCDE : une heure de travail coûte, par exemple, 20 euros aux Etats-Unis contre 34 euros en France. Depuis deux ans, le nombre d'emplois industriels a déjà fortement progressé et le déficit extérieur pour les produits industriels a presque disparu. Par ailleurs, le pays a commencé à produire du gaz de schiste très bon marché. Le secteur de l'énergie bénéficie de cette évolution et participe grandement à la ré-industrialisation du pays en développant des projets énergétiques gigantesques. Cette évolution va réduire à terme la note pétrolière des Etats-Unis et soulager son déficit commercial.

→ C : La reprise de l'activité aux Etats-Unis reste pourtant modérée et les perspectives d'endettement inquiétantes à long terme. La note souveraine des Etats-Unis sera-t-elle à nouveau dégradée en 2012 ?

PA : Malgré ces tendances favorables à l'industrie, trois éléments freinent toujours la croissance américaine. La politique budgétaire, même si elle reste expansionniste, l'est beaucoup moins qu'avant. Ensuite, les salaires réels par tête diminuent, ce qui pèse sur la consommation des ménages. Et enfin, les exportations vers l'Europe ont ralenti, en lien avec la crise de la zone euro. Dans ce contexte, seule une reprise de l'immobilier résidentiel pourrait permettre de conforter la croissance de l'économie américaine.

Mais, comme je viens de le dire, il existe des tendances positives : avec le déficit public qui se réduit, la balance commerciale qui s'améliore ; le pays qui se réindustrialise et qui devient de plus en plus indépendant dans le domaine de l'énergie, grâce au gaz de schiste. L'économie américaine a donc toujours un fort potentiel de croissance, ce qui est un élément important pour les agences de notation, plus que les perspectives à long terme de la dette publique, qui pourrait atteindre 180% du PIB en 2030 !

Je ne pense donc pas que la note souveraine des Etats-Unis sera dégradée en 2012. En revanche, les incertitudes sur les prévisions budgétaires, après 2013, pourraient amener les agences à revoir leur position.

→ C : Quel est votre avis sur la dégradation de la note de la France par Standard & Poor's ? Pourquoi les taux n'augmentent-ils pas, comme on le redoutait ?

PA : En Europe, les déficits publics sont de plus en plus du ressort des agents domestiques. Et en France, nous disposons de très gros investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, Caisse des dépôts) susceptibles de financer le déficit public. D'ailleurs, la part des non-résidents dans les encours de la



dette publique française a fortement baissé, passant de 71 % il y a un an, à 65% aujourd'hui. Et les investisseurs domestiques se désengagent des pays périphériques de la zone euro pour investir dans les titres du Trésor français. Cette nationalisation de la détention de la dette est très stabilisante et contribue au maintien de taux de refinancement relativement bas.

En revanche, je suis plus inquiet de la situation structurelle de la France. Sa note est pour le moment bien meilleure que celle de l'Italie et cet écart est difficile à comprendre au regard des différences structurelles entre ces deux pays. Par rapport à la France, l'Italie dispose d'une industrie deux fois plus importante, de trois fois plus d'entreprises exportatrices et d'une balance commerciale industrielle excédentaire de 50 milliards d'euros, contre un déficit de 45 milliards pour la France. Seule sa dette publique est supérieure à celle de la France, respectivement de 120% et 90% du PIB. Difficile de trouver dans ces conditions une explication rationnelle à la différence de notation souveraine entre ces deux pays ou à l'écart de taux sur les marchés, ce qui est inquiétant pour la note française.

➔ **C : Peut-on envisager un défaut unilatéral et désordonné de la Grèce ? Si oui, la contagion peut-elle gagner les autres pays en difficulté ?**

PA : La Grèce a une dette publique de 180% du PIB, des exportations qui ont baissé de 40% depuis 2007, un déficit public qu'elle ne parvient pas à réduire à cause de recettes fiscales qui chutent, des faillites d'entreprises qui augmentent et une évasion fiscale qui ne fait que croître. De fait, la Grèce est insolvable. Une simple restructuration de sa dette ne suffira pas.

Dans ce contexte, deux options peuvent être envisagées. La première consiste à annuler purement et simplement sa dette publique, chaque investisseur devant alors encaisser sa perte. En effet, une réduction de 100 milliards d'euros de la dette ramènerait le niveau d'endettement grec de 180% à «seulement» 145% du PIB, ce qui ne changerait rien en termes d'insolvabilité. La seconde option, défendue par les Allemands, consiste à placer la dette grecque dans un fond de «défaillance» chargé de l'annuler progressivement durant les quarante prochaines années. Un moyen d'étaler à très long terme le coût du défaut.

En obtenant une annulation totale de sa dette, la Grèce gagnerait presque 6 points de PIB, correspondant au seul montant des intérêts. Son déficit extérieur se réduirait fortement, ce qui lui permettrait d'investir dans l'économie. Mais l'ardoise est de 400 milliards d'euros ! L'effacer n'est donc pas sans risque pour les banques étrangères et pour la Banque centrale européenne. Les banques grecques, quant à elles, ne supporteraient pas le choc et tomberaient en faillite. La seconde solution, qui consiste à annuler progressivement la dette, a l'avantage d'étaler le choc.

J'insiste sur le fait que la situation n'est pas du tout la même au Portugal, en Italie ou en Espagne. L'industrie portugaise exporte et l'état réduit ses déficits, deux améliorations jusqu'à présent sous-estimées par les marchés. L'Italie et l'Espagne sont, pour leur part, confrontées à une crise de liquidité qui est en train de se résorber grâce à l'utilisation de l'épargne domestique pour financer le déficit public. Le danger serait que les investisseurs domestiques refusent de continuer à financer leur propre Trésor public, comme cela est le cas en Grèce avec des retraits massifs de dépôts bancaires.

➔ **C : Est-ce que le financement des déficits publics par l'épargne domestique pose un problème d'accès au crédit pour les entreprises ?**

PA : Pour l'instant les entreprises n'ont pas de réels besoins de financement: leurs profits ont augmenté et leurs investissements ont baissé. Dans ces conditions, le financement des obligations publiques par les investisseurs et les banques ne pose pas de problème d'éviction. En effet, le recours à l'intermédiation bancaire pour refinancer les états n'implique aucune incidence sur l'économie réelle. En revanche, si cela dure vingt ans, comme au Japon, le problème du financement obligataire des entreprises privées se posera. Mais le financement des déficits publics via les banques n'a pas vocation à durer éternellement. Dans des perspectives de plus long terme, la renationalisation de l'épargne par les Trésors de chaque pays n'est pas souhaitable pour les pays de la zone euro. Il s'agit d'une situation transitoire qui ne peut pas être conçue comme le remède définitif aux problèmes de financement des états.

➔ **C : Dans ce contexte, les gouvernements européens doivent-ils adopter la règle d'or ?**

PA : L'Europe a besoin de règles fiscales partagées en matière de déficits public. Mais, méfions-nous des règles toutes faites. En effet, le principe de la règle d'or ne peut pas se substituer à une analyse économique fine montrant comment les pays de l'Union européenne utilisent l'argent public. Les excédents budgétaires de l'Espagne entre 2002 et 2008, conséquences de la bulle immobilière, n'ont pas empêché la crise. Une règle d'or, si elle avait existé à l'époque, n'aurait rien changé, car les finances publiques espagnoles étaient excédentaires. Il y a des endettements sains, par exemple ceux qui permettent d'investir dans l'innovation ou dans l'éducation, à l'instar du Grand Emprunt français lancé en 2010. Il faut analyser la nature des dépenses publiques. Un déficit provoqué par la création de nouveaux emplois dans la fonction publique ne peut pas être évalué comme celui qui sert à financer des dépenses de recherche & développement ou la construction d'universités. La règle d'or a la vertu de la simplicité, mais n'est pas la solution, ni pour résoudre la crise ni pour renouer avec la croissance.

➔ **C : Les mesures d'austérité, prises à des degrés divers par les gouvernements de l'Union européenne, vont-elles conduire à des croissances négatives ou molles en 2012 ?**

PA : La croissance sera, en 2012, nulle ou presque, c'est un fait. Le sujet n'est plus là. Ce qui est plus inquiétant, c'est l'absence de perspectives de croissance potentielle forte dans les années à venir, notamment parce que tous les pays de la zone euro réduisent leurs investissements publics et que les taux d'investissement des entreprises continuent de se contracter. Nous sommes donc en train de réduire la capacité des économies européennes à générer de la croissance à long terme. Il serait plus judicieux d'étaler la consolidation budgétaire dans le temps, mais ce n'est pas possible compte tenu de la pression exercée sur les gouvernements. Durant les années 1990, la Suède est parvenue à concilier rigueur budgétaire et dépenses d'investissement : tandis que les dépenses publiques ont été réduites de 20 points de PIB, celles liées à la recherche & développement ont fortement progressé. Que faire en Europe ? Nous pourrions utiliser les fonds structurels européens pour fabriquer de la croissance à long terme, pendant que les états poursuivraient leur processus de désendettement.



Interview

Inflation, consommation, énergie, les défis spécifiques des pays émergents

Rajiv Biswas,

Senior Director and Asia-Pacific Chief Economist, IHS Global Insight

→ **Cofamag (C) : L'Inde affiche une balance courante déficitaire et un taux d'inflation toujours élevé. Elle semble donc avoir du mal à limiter la surchauffe. Quelles sont les causes principales de ces difficultés ?**

Rajiv Biswas (RB) : Le problème d'inflation de l'Inde remonte au choc des prix alimentaires et pétroliers. L'Inde est un pays très dépendant de l'étranger en matière d'énergie, ce qui est d'autant plus problématique que les cours pétroliers restent élevés, et la monnaie s'est dépréciée de 18 % face au dollar américain l'an dernier. Cela dit, les facteurs intérieurs jouent aussi un rôle important. Ainsi, la hausse des prix alimentaires s'explique en partie par un problème d'offre, l'Inde n'investissant pas suffisamment dans le développement de son secteur agricole. L'inflation est la conséquence de cette montée des prix de l'alimentation. De plus, les salaires augmentent, en particulier dans les secteurs à main-d'œuvre qualifiée comme l'industrie manufacturière à valeur ajoutée ou les services financiers. En 2012, l'inflation ralentira pour s'établir autour de 7 %. La Banque centrale assouplira sans doute sa politique monétaire à partir du milieu de l'année mais seulement de manière très progressive.

En fait, la hausse des cours pétroliers a contribué à creuser le déficit de la balance courante, malgré les résultats obtenus par le secteur exportateur ces cinq ou six dernières années, tout particulièrement dans les secteurs de l'informatique et des services. Je pense toutefois que ce problème devrait s'estomper ces deux prochaines années. La dynamique de croissance de l'Inde s'essouffle, ce qui devrait peser sur la demande d'importations. En outre, le gouvernement indien dispose de 300 milliards de dollars de réserves de change. Pendant un an ou deux, il pourra donc faire face à la dégradation de sa balance commerciale mais, bien sûr, pas à long terme.

→ **C : Avec une dette publique élevée, comment le gouvernement indien peut-il encourager le développement économique ?**

RB : Avec un endettement représentant environ 80 % du PIB, l'Inde est l'un des pays asiatiques rencontrant les plus grandes difficultés en matière de dette publique. Cela signifie que le gouvernement est soumis à de nombreuses contraintes avant de pouvoir consacrer des dépenses publiques à l'amélioration des infrastructures, ce qui constitue un obstacle majeur au développement de l'économie indienne. La qualité de ces infrastructures est par exemple très en-deçà de celles qui existent en Chine. La seule solution pour le gouvernement indien est de s'appuyer sur des partenariats public/privé et d'associer investissements nationaux et étrangers.

Mais l'inflation étant élevée, le taux de rendement pour les investisseurs doit être assez important. D'où la nécessité d'arriver à faire sensiblement reculer l'inflation. Le gouvernement indien doit aussi se demander comment ses projets de partenariat peuvent dégager un rendement suffisant pour intéresser des investisseurs étrangers. Mais globalement, la situation s'est améliorée. Le secteur des infrastructures a gagné davantage de terrain ces dernières années que pendant les trois dernières décennies. C'est un résultat encourageant, même si l'Inde reste nettement à la traîne.

En matière d'éducation, la situation est contrastée. Le pays est parvenu à améliorer la qualité de l'enseignement : l'enseignement supérieur est relativement satisfaisant, d'où les performances solides de secteurs comme l'informatique. Mais le principal problème tient à la fuite des cerveaux et à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée qui en résultent. C'est en particulier le cas dans le secteur manufacturier et surtout dans l'aérospatiale. Il s'agira d'une priorité stratégique pour l'Inde à l'avenir.

→ **C : Une dépréciation de la roupie et des sorties de capitaux pourraient-elles accroître le risque de défaillance des sociétés indiennes endettées en devise étrangère ?**

RB : Je pense qu'il s'agit effectivement d'un risque important et assurément d'un sujet de grande préoccupation actuellement, étant donné la dégradation de la balance commerciale, la forte dépréciation de la roupie et les sorties de capitaux. Le désendettement des banques européennes réduit l'accès des sociétés indiennes au financement en dollars américains et même en euros. Cela pourrait accroître le risque de défaillance. La Banque centrale et le gouvernement devraient avant tout s'employer à garantir la liquidité du marché. Pendant la crise financière de 2009, la Banque centrale a aidé les entreprises à refinancer leurs emprunts en dollars. En cas de difficultés croissantes de refinancement, je pense qu'elle pourrait aussi intervenir et fournir des liquidités en dollars américains au système bancaire indien afin que les entreprises puissent refinancer leur dette. Néanmoins, certaines sociétés surendettées auront de toute façon du mal à se refinancer.

→ **C : L'Inde a-t-elle un grave problème de gouvernance par rapport aux autres BRICS ?**

RB : Plusieurs anciens (et même actuels) ministres du gouvernement indien et des dirigeants d'entreprises de premier plan ont été impliqués dans des scandales de corruption. Les manifestations géantes contre cette corruption dans les grandes villes ont contraint le gouvernement à réagir. Mais le bilan en matière de lutte contre la corruption est très médiocre.



L'Inde occupe la 95^{ème} place dans le classement de Transparency International des pays considérés comme corrompus, derrière la Chine et le Brésil. Face à ces résultats relativement mauvais, la corruption sera une priorité stratégique pour l'avenir. Le Printemps arabe a renforcé le mouvement de protestation populaire et le peuple a aujourd'hui son mot à dire. La situation semble s'améliorer à bien des égards, du moins pour ce qui est des enquêtes de police. À court terme, cette situation pèse fortement sur le climat des affaires en Inde. En revanche, à long terme, la lutte contre la corruption favorisera une embellie de la conjoncture. Il faudra du temps et du courage pour mettre en œuvre les lois nécessaires, tant est grand le rôle des personnalités corrompues sur les plans politique et électoral. Quoiqu'il en soit, l'inaction serait très préjudiciable pour l'efficacité des dépenses publiques de l'Inde.

➔ **C : Dans le cadre de son 12^{ème} plan quinquennal, la Chine a confirmé sa détermination à axer son modèle de croissance sur la consommation des ménages. En réduisant les exportations, la crise européenne, et dans une moindre mesure le ralentissement de l'économie américaine, pourraient-ils accélérer ce processus ?**

RB : Je pense que c'est le cas. Avec la crise financière mondiale, la Chine a pris conscience que sa dépendance à l'égard des exportations – le moteur de sa croissance – n'était plus viable et que son modèle devait privilégier la consommation intérieure. Ces trente dernières années, la part de la consommation privée dans le PIB chinois a considérablement diminué, passant de 55 % au début des années 1980 à 34 % actuellement. Une augmentation sensible de la consommation des ménages prendra du temps, mais l'année 2012 sera déterminante en raison du ralentissement de la demande dans la zone euro. Mais je suis optimiste. Le revenu par habitant en Chine s'élève actuellement à environ 5.000 dollars, un niveau où historiquement (cela a été le cas par exemple au Japon, en Corée ou en Thaïlande) le taux d'épargne commence à diminuer, au profit d'une augmentation de la consommation des ménages. Mais, encore une fois, il s'agit d'un processus lent. Pour le moment, la Chine reste vulnérable, son modèle de croissance étant axé sur les exportations.

➔ **C : Les hausses de salaires pèsent sur les marges bénéficiaires des entreprises et l'accès au crédit reste difficile. Faut-il s'attendre à des difficultés de financement pour les entreprises privées chinoises et à une multiplication des défaillances de sociétés et de banques en 2012 ?**

RB : Beaucoup de PME, en particulier exportatrices, font déjà faillite à cause de difficultés de financement liées au resserrement du crédit en 2011. La hausse du taux de change a aussi amplifié cette tendance pour les entreprises exportatrices. Le yuan s'est apprécié de 7 % face au dollar américain, d'où une érosion de la compétitivité des entreprises chinoises sur le marché international. Ce contexte est difficile pour les exportateurs chinois, d'où une multiplication des défaillances et des

faillites. Même si l'inflation marque le pas et que le yuan reste sous-évalué, les entreprises chinoises pâtiront du ralentissement en Europe. 2012 sera donc une année éprouvante pour elles car on peut également s'attendre à un problème croissant du service de la dette.

➔ **C : Quelles seront, selon vous, les retombées de la crise dans la zone euro sur la croissance chinoise ?**

RB : Si la zone euro est toujours un marché important pour elle, la Chine a diversifié ses activités dans d'autres pays. Concernant 2012, je suis convaincu que les exportations chinoises vers l'Europe s'essouffleront quelque peu. Mais d'autres marchés de premier plan continuent à plutôt bien se comporter. C'est le cas des Etats-Unis et surtout du Japon, troisième économie mondiale, qui devrait rebondir cette année. Sa production devrait redevenir normale en 2012, d'autant que la reconstruction se poursuit dans le nord-est du pays. Nous tablons donc sur une croissance de 3 % dans ce pays cette année. Un autre facteur soutiendra les échanges commerciaux de la Chine : la croissance assez soutenue de la demande émanant des pays en développement, par exemple l'Inde et le Brésil. Tous ces éléments atténuent les effets de la crise dans la zone euro. La croissance des exportations chinoises ralentira cette année de manière prononcée, mais restera positive, comme en 2009.

➔ **C : Examinons maintenant l'évolution de la monnaie brésilienne au cours de la dernière décennie. Le taux de change s'est apprécié, surtout en raison de l'accroissement des exportations de ressources naturelles. Cette appréciation risque-t-elle d'entraîner une désindustrialisation au Brésil ?**

RB : C'est un problème auquel le Brésil, comme d'autres économies très performantes, a dû faire face et le prix à payer a été une appréciation du taux de change. L'évolution à long terme a donc joué en défaveur de la compétitivité, même si l'on observe aujourd'hui une dépréciation du réal. Il me semble que le problème sous-jacent de compétitivité touche actuellement de nombreuses entreprises manufacturières au Brésil, en particulier par rapport à l'Asie, où les coûts de production sont assez bas. Cela pourrait rester problématique à l'avenir en raison de la découverte d'immenses gisements de pétrole et de gaz offshore. Il faudra de nombreuses années pour les exploiter mais ils formeront une composante à part entière de l'économie brésilienne. Cela pourrait évidemment contribuer à une appréciation du taux de change. Voilà donc pourquoi le taux de change restera un enjeu majeur pour le Brésil et sans doute une menace pour l'industrie manufacturière. Bien sûr, cela ne doit servir de prétexte à aucun pays pour se désindustrialiser. Les pays concernés doivent se positionner plus haut dans la chaîne de valeur ajoutée. Le Brésil n'est plus une économie de production à bas coût ; il doit tendre vers une production à plus grande valeur ajoutée. Le Brésil possède de précieux atouts comme ses technologies et sa main-d'œuvre qualifiée. Il doit se défaire de son statut d'économie de production de taille moyenne et passer au niveau supérieur.

→ **C : La Russie pourrait-elle renouer avec son dynamisme économique d'avant la crise ? Est-il toujours pertinent de l'inclure dans les BRICS ?**

RB : Je pense qu'il est toujours possible de ranger la Russie dans les BRICS. Elle reste un très grand pays en développement en termes de population et possède des ressources naturelles abondantes. Mais l'évolution démographique me semble défavorable à moyen terme : la population vieillit, si bien que les perspectives sont un peu moins réjouissantes pour le marché de consommation qu'est la Russie. De plus, la croissance industrielle est moins soutenue que dans d'autres BRICS. La Russie est un pays exportateur de pétrole et de gaz et c'est sur ce secteur que reposera le dynamisme de son économie à l'avenir. Point positif : la Chine la considère de plus en plus comme une source d'approvisionnement en gaz naturel. Point négatif : la Russie risque de devenir l'équivalent d'une pétromonarchie, fortement dépendante de ses ressources énergétiques et avec une économie peu diversifiée. En outre, le climat des affaires est très mauvais en raison d'une forte corruption. Les investisseurs étrangers ne souhaitent prendre aucun risque en Russie parce qu'ils ont été trop souvent malmenés. Et je pense que la situation ne risque pas de changer. L'indice du climat des affaires de la Banque mondiale s'est établi à 120 en 2010, soit un résultat nettement inférieur à ceux de la Chine et de l'Inde. La Russie ne sera pas une économie tirée par la demande des consommateurs, contrairement à ce que nous anticipons pour la Chine, l'Inde et le Brésil. Il s'agit simplement d'un pays exportateur de ressources naturelles doté d'une piètre gouvernance.

→ **C : La Russie est-elle vulnérable à une chute des cours pétroliers ?**

RB : Pour moi, c'est incontestablement un facteur de grande vulnérabilité. Mais les cours pétroliers ne devraient pas chuter, à moins que l'économie mondiale ne connaisse une longue récession. Ce n'est pas le scénario que je privilégie. La vigueur de la demande de pays en développement comme la Chine et l'Inde et le problème majeur à long terme de l'épuisement des gisements de pétrole existants contribueront à la stabilité des cours. Je pense donc que la Russie reste dans une situation favorable à court terme, malgré sa grande dépendance à l'égard des recettes pétrolières.

→ **C : La crise dans la zone euro pourrait-elle freiner l'expansion des BRICS au cours des prochains mois ?**

RB : Tout dépend de la tournure que prendra la crise. Nous tablons sur une légère récession dans la zone euro cette année, avec une croissance de -1 %. Cela signifie que l'économie mondiale sera plutôt en mesure d'affronter cette situation. Les États-Unis devraient croître de 2 %, la Chine de 8 % et le Japon de 3 %. Il existe toutefois un scénario pessimiste pour la zone euro, qui n'est pas notre scénario principal. Mais s'il se concrétisait, il aurait des répercussions à l'échelle mondiale : une récession plus profonde en Europe entraînant les États-Unis et le reste du monde dans une crise comme celle de 2009.

Parmi les BRICS, la Russie et le Brésil seraient plus durement touchés. Concernant la Chine, même si elle est plus vulnérable en raison des difficultés que rencontre déjà son secteur exportateur, elle prendra probablement davantage de mesures de relance budgétaire.

→ **C : Les BRICS sauveront-ils la zone euro de la crise ?**

RB : Je pense que la solution pour la zone euro réside dans les mesures prises actuellement par les gouvernements. C'est la solution numéro un. La deuxième réponse devrait selon moi venir des États-Unis et du Japon, qui sont les autres acteurs du G3. J'aimerais qu'ils soutiennent la zone euro davantage de leur propre initiative. Le Japon, en achetant massivement des obligations du FESF (Fonds européen de stabilité financière) l'an dernier, a joué un rôle mais sans le signaler au marché. Il faudrait qu'il indique au préalable :

«oui, nous vous garantissons que nous souscrivons massivement à l'émission d'obligations européennes». Et les États-Unis devraient faire de même. Pour des raisons politiques, en cette période électorale, ils sont très silencieux sur ce point, se défontent en permanence sur la zone euro et ne souhaitent jamais prendre l'initiative. Je pense que c'est un problème mais c'est pour moi la deuxième réponse aux difficultés de la zone euro. Si les États-Unis et le Japon interviennent réellement pour financer les émissions de dette de la zone euro, alors la Chine pourrait envoyer des signaux positifs mais cela ne résoudra pas les difficultés à court terme. La manière dont les BRICS pourraient selon moi «sauver» l'Europe s'inscrit beaucoup plus dans le long terme.

L'Europe doit aujourd'hui faire face à une «décennie perdue» et le marché intérieur européen restera fragile pendant longtemps compte tenu du désendettement des banques et des ménages. Dans le même temps, les marchés asiatiques – Chine, Inde mais aussi Indonésie – enregistreront une croissance très soutenue et deviendront le véritable moteur de croissance de l'économie mondiale, en particulier pour les exportations européennes. Les grandes entreprises européennes profitent pleinement du dynamisme de ces pays. Le cas des PME européennes est différent : elles ne connaissent pas bien le marché et ont besoin du soutien des crédits commerciaux et des assurances. Les BRICS sauveront les États membres de la zone euro en devenant des marchés de consommation stratégiques pour les entreprises européennes.



Interview

L'année 2012 sera celle de la guerre de la dette

François Heisbourg,
conseiller spécial de la Fondation pour la recherche stratégique

➔ **Cofamag (C) : Depuis la faillite de Lehman Brothers et le déclenchement de la crise de la zone euro, l'économie est revenue au cœur des agendas politiques. Le monde serait-il sorti de l'ère post-11 septembre ?**

François Heisbourg (FH) : L'ère post-11 septembre a indéniablement pris fin : l'économique a pris le pas sur le sécuritaire, même si la crise actuelle a -ou aura- des conséquences sécuritaires. Cette crise a mis aussi en lumière le déplacement du «pivot», pour utiliser un terme de basket cher à Barack Obama, de la politique et de la stratégie américaine vers l'Asie. Face à l'émergence de la Chine, les Etats-Unis réagissent. Ils veulent se mettre en ordre de marche pour affronter le rival chinois et concentrer leurs ressources sur ce grand objectif. A l'avenir, les Américains n'interviendront que lorsque leurs intérêts seront mis en danger. Ainsi, début janvier 2012, le secrétaire d'Etat à la défense a annoncé le retrait de deux de leurs quatre brigades de combat en Europe. De même, la guerre de Libye a bénéficié du soutien américain, mais pas de son leadership qu'elle a laissé à la France et au Royaume-Uni. Les Américains s'engageront directement, par exemple, si les Iraniens ferment le détroit d'Ormuz et/ou si les Israéliens lancent une offensive contre l'Iran. Là leurs intérêts vitaux seront menacés.

➔ **C : 2012 est une année électorale dans de nombreux pays, quels sont les principaux enjeux de ces scrutins ?**

FH : Aux Etats-Unis, l'enjeu des élections est surtout économique. Rien n'est joué. L'élection d'un des candidats républicains en lice aurait, à mon sens, des effets économiques régressifs importants. Les efforts de la *Federal Reserve Bank* pour stimuler l'économie seraient contrariés par l'orthodoxie républicaine fondée sur un fort anti-keynésianisme. La croissance en pâtirait et ressemblerait fâcheusement à celle de l'Europe ces dix dernières années, soit plus proche de 1,5% que de 3 ou 3,5%. Et si la croissance n'est pas au rendez-vous, les marchés finiront par s'attaquer à la dette américaine, même si les Etats-Unis bénéficient du statut du dollar. Leur monnaie restera, au moins dans la décennie actuelle, la principale monnaie de réserve, l'internationalisation du yuan n'étant pas pour le moment une des priorités des autorités chinoises. Le yuan sera un jour une monnaie internationale concurrente du dollar, mais le processus sera long. Si, en revanche, Barack Obama est réélu, parviendra-t-il à amadouer le Congrès ? Ce n'est pas impossible, mais il est probable que ces combats politiques internes continueront de peser négativement sur l'économie.

En Chine, un changement du leadership actuel aura lieu cette année, même si le processus pour y parvenir n'est pas démocratique. La nouvelle équipe devra apporter des réponses de fond sur le positionnement international chinois, notamment vis-à-vis des Etats-Unis, et sur l'arbitrage entre exportation et consommation intérieure. Elle devra également prendre en compte la montée des classes moyennes et l'émergence de leaders communistes provinciaux, comme dans le Chongqing ou le Guangdong, qui vont rendre de plus en plus difficile la gouvernance du pays par le

centre. Ces leaders provinciaux cherchent en effet à utiliser le mécontentement populaire pour assoir leur pouvoir. Si le communisme reste le logiciel de fonctionnement du pays, la toute puissance du pouvoir central pourrait être écornée. A l'échelle des affaires du monde, ces évolutions sont à suivre très attentivement.

En Russie, le résultat de l'élection présidentielle dépend du jeu des oligarques dans l'entourage du pouvoir, face à un Vladimir Poutine qui n'arrive pas à moderniser l'économie, ni à maintenir le calme et la sérénité dans la population. Economiquement, le pays est toujours trop pétro-dépendant, avec les effets négatifs classiques sur l'économie réelle. Politiquement, le Premier ministre dépend toujours de la «verticale du pouvoir». Je ne crois pas à un mouvement de force de la rue, ni même à une révolution de palais, mais à un encadrement plus marqué de Poutine par la «verticale du pouvoir».

➔ **C : Quelle est votre analyse de la situation de la zone euro ?**

FH : La crise a cassé l'Union européenne, au moins provisoirement. Les traités des pays continentaux se négocient maintenant sans elle, même si l'objectif officiel est de renouer les liens d'ici à cinq ans. Une telle scission a des conséquences stratégiques et sociétales. Que va devenir le partenariat militaire entre la France et le Royaume-Uni qui se trouve rejeté dans les ténèbres extérieures ? Cette scission aura aussi des conséquences sociétales. Une austérité sans croissance provoquerait, comme l'a récemment dit le président du Conseil italien Mario Monti, des problèmes sociaux et une montée du populisme. L'Allemagne ne pourra faire passer ses idées et pousser son agenda sans au moins un ou deux partenaires européens pour défendre ses intérêts. Un couple franco-allemand fort est donc impératif pour elle. Et les élections françaises, en mai 2012, comportent un fort enjeu européen, l'opposition ayant clairement annoncé son intention, si elle prenait le pouvoir, de renégocier le contenu du nouveau traité.

➔ **C : Quel rôle pourra jouer les grands pays émergents dans cette crise de la zone euro ?**

FH : Les BRICS ont les moyens d'aider l'Europe. Ils auraient pu le faire lorsque le fonds européen de stabilité financière (FESF) a été lancé dans sa version initiale. Mais, reconnaissons que le refus de l'Allemagne de mettre la main à la poche, tout en leur demandant de le faire, n'était pas très incitatif. Je pense que le Brésil et la Chine auraient massivement acheté de l'euro, s'il y avait eu un accord pour la création d'euro-bonds. Cela aurait provoqué un excès de liquidité et une forte hausse de l'euro, délicats à gérer, mais sans doute plus facile que la situation actuelle.

➔ **C : Attendez-vous une guerre des monnaies en 2012 ?**

FH : Pas une guerre des monnaies, mais une guerre de la dette. Les Etats-Unis, l'Europe, le Japon veulent accéder aux liquidités des pays émergents, notamment asiatiques. C'est une véritable compétition qui ne facilitera pas les relations entre les Etats-Unis et l'Europe. En ce qui concerne l'euro, je ne crois pas au complot américain comme le sous-entendent parfois la France et

l'Allemagne. Les Etats-Unis savent parfaitement qu'un éclatement de la zone euro aurait des conséquences catastrophiques pour eux aussi. Pour que l'euro ne soit pas surévalué, la politique de la Banque centrale européenne (BCE) est primordiale. L'ouverture de son guichet aux banques et la baisse du cours de l'euro qu'elle a provoquée sont les deux bonnes nouvelles de la nouvelle année. De plus, les Etats-Unis voient sans doute d'un bon œil toute intervention de ce type de la BCE, qui ne peut que réduire la demande de devises. Que la BCE continue de démontrer son indépendance est une bonne nouvelle. Cela pourrait faciliter la mise en place d'une solution de Quantitative Easing, pour autant que les Allemands acceptent de modifier le mandat de la Banque centrale européenne.

→ C : Passons au monde arabe : quel est votre point de vue sur les «révolutions» dans cette région ?

FH : A André Malraux qui lui demandait ce qu'il pensait de la révolution française de 1789, Chou En Lai avait rétorqué «c'est encore trop tôt pour répondre». Juger les révolutions arabes est donc très prématuré. Mais on peut les comparer à la vague révolutionnaire de 1848 en Europe: des révolutions simultanées, parallèles, d'inspiration très voisine, mais sans coordination. Elles ont commencé par être des échecs, en Allemagne, en Autriche-Hongrie et en Italie. La France, elle, a renversé Louis-Philippe, mais pour donner le pouvoir à Napoléon III. Et pourtant aucun historien ne dirait aujourd'hui que ces révolutions ont été sans importance. Elles ont indéniablement modelé ce qui allait être la montée des nationalismes et la fin des monarchies européennes. Le vrai passage à la modernité politique. Dans le monde arabe, nous n'en sommes qu'au début du processus. Les pays où les révolutions sont en cours sont le plus souvent des Etats républicains comme le Yémen et la Syrie. Les monarchies (sauf Bahreïn) ont su juguler les révolutions en lâchant du lest au bon moment, assurant ainsi une transition raisonnablement tranquille.

La Tunisie est un cas un peu particulier. L'économie se porte à nouveau bien, mis à part le tourisme. Si elle retrouve la confiance des touristes, tous les éléments seront là pour que sa croissance, qui était de 5% sous Ben Ali, atteigne les 7%. Mais la confiance des touristes peut retomber au gré des manifestations salafistes, qui les effraient.

La situation est beaucoup plus compliquée en Egypte notamment à cause de la place particulière de l'armée et de la structure sociale du pays. Ce pays n'a pratiquement pas de classe moyenne et sa structure sociale est encore préindustrielle, ce qui explique sans doute le score massif des salafistes aux dernières élections. Le Yémen est dans un cas similaire. La Syrie est un autre sujet d'inquiétude dans la région. Avec plus de 20 millions d'habitants, elle est un acteur régional majeur, comparable à l'Algérie et à l'Irak. Plus la Syrie s'enfonce dans la violence et la répression, moins elle a de chance d'opérer une transition sereine, démocratique et libérale. Le scénario est plutôt celui d'une transition brutale qui pourrait provoquer une scission du pays. La Ligue arabe, qui a très bien perçu ce risque, n'arrive pas, pour le moment, à créer les conditions d'une unité nationale conduite par quelqu'un d'autre que Bachar el-Assad. L'issue sera extraordinairement violente et déstabilisatrice.

Plusieurs autres sujets pourraient modifier le cours de ces révolutions. Une frappe israélienne contre l'Iran pourrait leur donner une connotation anti-israélienne et donc antioccidentale. L'avenir des pétromonarchies est également un sujet préoccupant, mais à plus long terme. Rappelons que leurs populations sont majoritairement étrangères. Au Qatar ou dans les Emirats Arabes Unis, un pourcentage important de la population est indienne, ce qui ne pose pas de problème à court terme, dans la mesure où l'Inde n'a pas de visées expansionnistes et la population indienne est généralement tranquille et préoccupée uniquement par sa réussite individuelle. Mais l'histoire nous montre que cela ne peut pas durer longtemps sans qu'il y ait des conséquences poli-

tiques et stratégiques. Pour les investissements occidentaux à long terme, comme la construction d'une centrale nucléaire, vous ne pouvez pas ne pas vous demander ce que seront les Emirats dans 40 ans. Seront-ils toujours des Emirats, toujours arabes et toujours unis ? L'époque où ces populations étrangères étaient de simples variables d'ajustement est révolue. Lors de la crise de 2009, les Etats Arabes Unis ont expulsé ou non renouvelé des contrats de travail d'environ 600 000 personnes soit 15% de la population active. Parmi eux, très peu d'Indiens qui représentent un part importante de la classe moyenne. Leur départ aurait provoqué des problèmes d'organisation et un problème politique avec l'Inde.

Comme je l'ai dit précédemment, les Etats-Unis ont signalé qu'ils n'allaient plus s'impliquer dans les conflits du Moyen-Orient dès lors que leurs intérêts vitaux ne seraient pas mis en jeu. Cette posture de retrait est encouragée par l'évolution du marché énergétique. L'Amérique du Nord (Etats-Unis, Canada et Mexique), grâce aux évolutions technologiques notamment celles liées au gaz de schiste, sera d'ici à 15 ans, exportatrice nette d'énergie. L'économie américaine sera donc de moins en moins sensible aux risques liés aux importations d'énergie en provenance du Moyen-Orient.

→ C : Changeons de continent et abordons la situation de l'Asie centrale

FH : Les mouvements dans cette région sont également importants, parfois d'une violence extrême, comme en Ouzbékistan, au Kirghizstan et au Kazakhstan, il y a peu de temps. Ils sont plus ethniques que politiques. Malgré l'accroissement de la production de pétrole, l'Asie centrale met sur le marché moins de deux millions de barils par jour, ce qui est assez peu. La région dispose aussi de réserves de gaz considérables mais peu facilement exploitables. Politiquement et stratégiquement, la région va devoir gérer dans les dix prochaines années, une présence chinoise sur son territoire qui est déjà importante et va s'amplifier.

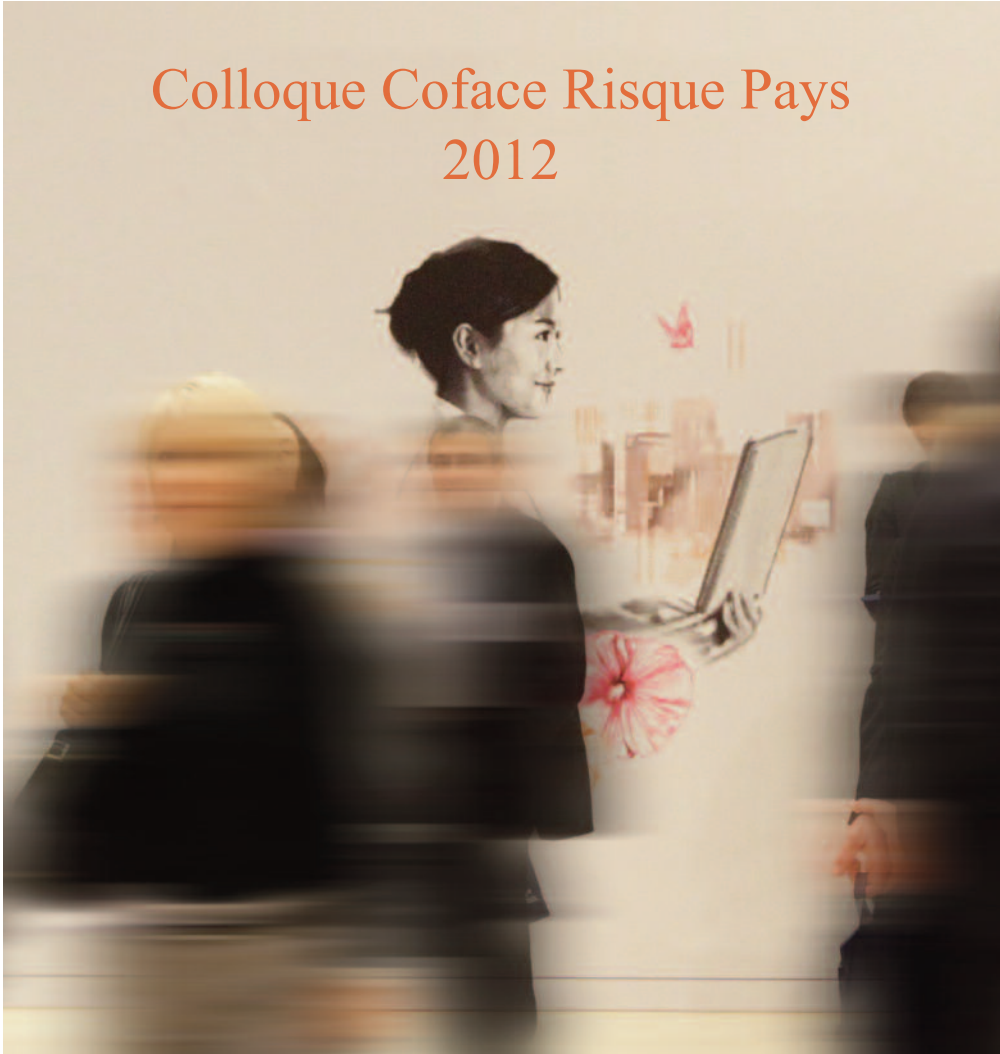
→ C : Et quel avenir pour l'Afrique ?

FH : L'Afrique représente des risques, mais aussi des opportunités considérables. La démographie est par exemple l'une de ses faiblesses majeures, puisque qu'elle n'est généralement pas encore entrée en transition. Le continent est dans la situation de l'Inde il y a 35 ans. Mais je vois en Afrique surtout des opportunités. Elle a pu sauter des étapes économiques, grâce à la technologie de l'information. Les populations sont équipées de téléphones portables, la plupart des urbains, et une bonne partie des ruraux, peuvent donc s'intégrer dans les circuits bancaires et par là-même dans l'économie formelle. Cela est essentiel pour toute perspective de développement. Les banques locales et étrangères installées en Afrique ont d'ailleurs adapté tous leurs modèles d'affaires à la téléphonie mobile.

Le Nigéria a un énorme potentiel pour le moment sous-exploité. Son avenir, et plus largement celui de l'Afrique occidentale, dépend de la manière dont le pays arrivera ou non à surmonter les clivages entre le Nord et le Sud, ainsi qu'entre les Musulmans et les Chrétiens. Mais ce pays bénéficie d'un atout de taille : sa gouvernance démocratique, bien intégrée dans la population même si elle est désordonnée et très corrompue.

Le Ghana est un bon exemple de transition réussie. Le pays a pu se dégager des coups d'Etat incessants et s'installer dans une gestion démocratique efficace. La croissance de son économie tourne autour de 7%. De même, il n'y a aucune raison que la Côte d'Ivoire apaisée ne parvienne pas au même succès économique.

Colloque Coface Risque Pays 2012



12, cours Michelet
La défense 10
92800 Puteaux
France

www.coface.fr

coface 