

Colloque Coface
 Risque Pays 2013, à Paris
 Principaux enseignements



SOMMAIRE

- /02 «Les défis d'un monde coupé en deux», Jean-Marc Pillu
- /03 «États-Unis, une puissance en déclin ?», Nouriel Roubini
- /04 Table ronde sur la zone euro, avec Patrick Artus, Javier Diaz-Giménez, François Heisbourg, Kit Jukes et Robin Niblett
- /09 Table ronde sur le protectionnisme, avec Marc Auboin, Peter Luteka, Frédéric Sanchez et Yves Zlotowski
- /13 «Cinquième exportateur mondial, la France peut faire mieux», Nicole Bricq
- /13 «Marges de manœuvre françaises et européennes», Claire Waysand
- /14 «Reconquête de la compétitivité, des outils pour l'industrie européenne», Louis Gallois
- /15 «Les pays émergents : nouvelle donne, nouveaux enjeux, nouvelle stratégie», Pierre Sellal
- /16 Table ronde sur les classes moyennes émergentes, avec Catherine Girard, François Heisbourg, Amitabh Kundu, Zeina Latif et Natalia Zubarevich
- /20 Panorama Coface des risques pays, Yves Zlotowski

INTERVIEWS

- Patrick Artus (page 6)
- Frédéric Sanchez (page 11)
- Zeina Latif (page 17)
- Natalia Zubarevich (page 19)
- François Heisbourg (page 23)

Une journée pour décrypter les risques et opportunités de 2013

Le 17^e Colloque Risque Pays, organisé le 22 janvier 2013 par Coface, a confirmé la complexité d'une situation où, plus que jamais, le monde semble «coupé en deux», entre les pays avancés et les pays émergents.

Même si le déclin de leur puissance semble encore très relatif, les États-Unis sont confrontés à de sérieux problèmes de réduction de déficits budgétaires. Et si les marchés financiers ne croient plus en l'explosion de la zone euro, l'Union européenne a du mal à se penser collectivement. La croissance demeurera négative en 2013 dans nombre de pays membres et la montée du chômage pose un problème majeur : celui de la patience des populations. Certaines d'entre elles, comme en Allemagne, pensent que la crise est venue des dérives d'États peu vertueux. D'autres populations supportent de moins en moins les conséquences d'une austérité indispensable mais trop brutale, et des réformes structurelles dont les bienfaits ne se feront sentir qu'à plus long terme. Pourtant, renouer avec une saine expansion et accompagner la reconquête de l'industrie européenne exigerait plus qu'un fédéralisme à petits pas.

Les pays émergents, pour leur part, bénéficient de prévisions de croissance flatteuses, de 5,2% selon Coface. Mais si leurs politiques réactives et prudentes leur ont permis de résister à la crise internationale, leurs vulnérabilités restent bien réelles : des systèmes financiers fragiles, une gouvernance insuffisante, de difficiles mutations économiques, sociales et par là même politiques, à gérer. Ces pays ont introduit une nouvelle donne dans le jeu économique et financier mondial. Sans pour autant présenter une force de proposition au sein du G20 ni accepter les contreparties d'une intégration internationale accrue.

En termes commerciaux, si chacun se félicite de l'absence de flambée protectionniste, des mesures plus subtiles sont mises en œuvre qui freinent l'accès aux pays émergents. Sans oublier le problème des taux de change qui désavantagent les entreprises de la zone euro face à leurs concurrentes américaines ou japonaises. Mais cette mondialisation sous tension présente nombre d'opportunités. La montée en puissance des classes moyennes des pays émergents en fait partie. À condition de prendre en compte la diversité de pays aussi différents que la Chine, l'Inde, le Brésil ou la Russie.



Jean-Marc Pillu
Directeur général, Coface

Les défis d'un monde coupé en deux

L'une des forces de Coface est de suivre en temps réel le pouls des entreprises dans le monde, ce qui fait d'elle un observateur privilégié de l'économie mondiale. Force est de constater qu'entre la crise financière de 2008 et celle de l'économie réelle que nous traversons actuellement, le répit pour les entreprises n'aura été que de six trimestres. Ce répit est beaucoup trop court pour que, dans les pays en difficulté de la zone euro, elles puissent restaurer leur rentabilité et leur capacité d'autofinancement. Depuis un an et demi, nous voyons leur comportement de paiement, auquel nous portons une grande attention de par notre métier, se dégrader sensiblement. Et nous ne sommes guère optimistes pour l'avenir, au moins à court terme.

L'environnement économique des entreprises est en effet compliqué et le restera en 2013. Même si elle continuera probablement à croître en 2013 au même rythme qu'en 2012 (2,8%), l'économie mondiale devra faire face à deux obstacles majeurs. Le premier est celui de la dette colossale accumulée par les pays avancés et, surtout, la manière avec laquelle ces derniers tentent de la résorber. En l'occurrence, le remède appliqué accentue le mal et le débat sur la portée des politiques d'austérité prend de l'ampleur. Le second obstacle provient de l'émergence d'un risque politique multiforme : confrontations politiques aux États-Unis qui les empêchent de clarifier leur stratégie budgétaire, évolutions politiques dans certains pays européens notamment en Italie, avancées institutionnelles incomplètes de l'Union européenne, montée du chômage en Europe du Sud, troubles terroristes de tous ordres dans le monde...

On le voit bien, seuls les pays émergents tireront leur épingle du jeu en 2013. Le monde restera coupé en deux, avec les pays avancés à la peine d'un côté, et les pays émergents porteurs d'espoirs de l'autre.

Globalement, les pays avancés sont affaiblis par une zone euro en récession (-0,1%), qui se débat notamment entre ses problèmes de désendettement et de croissance et qui se heurte à une forte augmentation du chômage. Les États-Unis semblent, eux, dans une position un peu plus favorable, même si la croissance devrait y ralentir à 1,5% en 2013, contre 2,3% en 2012, et même si le stupéfiant spectacle de leur négociation sur la «Fiscal Cliff» ne peut qu'inquiéter le reste du monde.

L'autre bloc, celui des pays émergents, dispose de marges de manœuvre budgétaire et monétaire confortables. Il sera la zone de stabilité économique du monde, avec une croissance que nous estimons à 5,2%, donc supérieure à celle de 2012 (4,9%). Mais les pays émergents mûrissent. Ils ont désormais à cœur de développer leurs propres industries, leurs propres marques et d'avoir des produits plus haut de gamme. Ils n'hésitent plus à protéger, si nécessaire, leurs entreprises nationales.

Pour 2013, la question est de savoir si ce gisement de croissance des émergents et les efforts des pays avancés, en particulier européens, peuvent créer des opportunités pour les entreprises et améliorer la confiance en berne des acteurs économiques, condition sine qua non d'un redémarrage de la croissance.



Nouriel Roubini, Ph. D.
Président de Roubini Global Economics,
Professeur à la Stern School of Economics
et à la New York University

États-Unis, une puissance en déclin ?

Nouriel Roubini, d'ordinaire plus alarmiste que la plupart des économistes, a dressé un portrait relativement optimiste de l'économie américaine, qui se porte, selon lui, moins mal que la plupart des autres pays avancés. En outre, les États-Unis conservent un potentiel économique, financier et politique que lui envie bien des pays émergents. Leur déclin, au total, restera très relatif dans les années à venir, même si les défis en matière de déficits publics et de politique interne ne manquent pas.

Une croissance américaine enviable...

Pour Nouriel Roubini, la croissance atone des pays avancés n'est pas une surprise. Résoudre une crise financière de l'ampleur de celle que nous avons connue nécessite un processus long et douloureux de désendettement. Les acteurs publics et privés doivent dépenser moins et économiser plus, afin de réduire les dettes et les déficits accumulés. Les États ont dû soutenir la demande dès le début de la crise, accroissant massivement leur dette publique à des niveaux insoutenables à long terme.

Si tous les pays avancés ont été touchés par la récession, certains, dont les États-Unis, ont réussi à maintenir des taux de croissance d'environ 2% par an. Ce n'est pas le cas des pays de la zone euro, dont bon nombre d'entre eux font face à plusieurs trimestres de récession. La cause de ce clivage tient à «*l'austérité budgétaire que les pays européens ont mise en place*» pour éviter le creusement des déficits. Augmenter les impôts et diminuer les transferts et dépenses de l'Etat a un effet quasi immédiatement négatif sur la croissance, en réduisant notamment le revenu disponible. Les États-Unis ont, eux, repoussé cet ajustement budgétaire au moins jusqu'à maintenant. Leur déficit budgétaire, élevé, a permis de soutenir la consommation privée et de sauvegarder la croissance. De plus, la bonne orientation de la consommation des ménages américains, depuis deux ans, n'est pas due à une hausse des salaires ou à un dynamisme plus marqué de l'activité, mais à «*un plan de soutien estimé à 1 400 milliards de dollars, composé, notamment, de réductions d'impôts, d'augmentations des transferts et allocations chômage, entièrement financés par de la dette publique*». Elle est due aussi à un endettement croissant des institutions publiques qui a permis un désendettement privé.

... mais menacée par des défis économiques et politiques

La maîtrise de l'endettement public est, en soi, une menace. Un accord budgétaire entre démocrates et républicains sur ce sujet ralentirait la croissance en 2013. Le gouvernement fédéral devra en effet augmenter les impôts et couper dans des dépenses publiques, ce qui va réduire la progression du revenu disponible et donc la consommation privée. Il est donc probable qu'après avoir augmenté de plus de 2% en 2012, la croissance se limitera à 1,6% en 2013. A contrario, l'économie américaine bénéficiera de facteurs positifs comme la reprise de l'immobilier, la mise en place du QE3 de la FED, la révolution du gaz de schiste et la réindustrialisation progressive. Mais *«il ne faut pas tomber dans un optimisme*

immodéré». L'assouplissement monétaire de la FED aura un impact limité sur l'activité. Les effets de la révolution du gaz de schiste ne se feront réellement sentir qu'à l'horizon 2020. Et la lente réindustrialisation de l'économie américaine sera à forte intensité de capital et créera peu d'emplois. On compte actuellement «*1 ouvrier pour 1 000 machines*», rappelle l'économiste !

Une autre menace plane sur l'économie américaine, avec le risque d'une impasse politique au Congrès. Outre l'accord auquel républicains et démocrates doivent parvenir sur le contenu de la réduction des dépenses publiques, les responsables politiques devront s'accorder, en mai, sur le relèvement du plafond de la dette. Nouriel Roubini évalue l'ajustement budgétaire à 1,4% du PIB, provoquant une moindre croissance de 0,6%. Le report systématique de la résolution à moyen terme du poids grandissant de la dette pourrait être prochainement sanctionné par les marchés, même si les États-Unis peuvent se permettre de telles tergiversations politiques, grâce au rôle toujours considérable du dollar dans le monde.

Trois atouts : le dollar, la géopolitique et l'innovation

Au total, les États-Unis s'en tirent mieux que la zone euro, le Royaume-Uni et le Japon. La croissance de la productivité y est plus robuste, le vieillissement de la population moins marqué et le potentiel de croissance plus important. A terme, le PIB américain –mais pas le PIB par habitant– sera inférieur à celui de quelques pays émergents, dont la Chine, mais pas avant dix ou vingt ans. De même, le déclin monétaire sera relatif, car face aux difficultés de la zone euro, dont certains pays pourraient sortir, le dollar n'a pas de concurrent sur la planète. Le renminbi sera peut-être une devise forte un jour, mais encore une fois pas avant dix ou vingt ans. Les États-Unis bénéficient d'un deuxième atout sur le plan géopolitique, demeurant, de loin, la première puissance diplomatique et militaire au monde.

La croissance future des États-Unis dépendra aussi de leur capacité à être performants dans cinq pôles d'innovation : l'énergie, les biotechnologies, les technologies de l'information, les technologies de la défense et l'automatisation/robotisation de l'industrie. Or il semble bien que les États-Unis, et cela est leur troisième atout important, innoveront plus que beaucoup d'autres pays pour maîtriser ces technologies du futur. Le déclin de la puissance américaine dans les années à venir sera donc très relatif.

Table ronde



Robin Niblett
Directeur Chatham House



Patrick Artus
Directeur de la recherche
et des études, Natixis



Javier Díaz-Giménez
Professeur d'économie
à l'IESE Business School



Kit Juckes
Responsable de la
recherche Forex,
Société Générale



François Heisbourg
Conseiller spécial,
fondation pour la
recherche stratégique

Zone euro Comment croître ? Comment durer ?

2012 a été marquée par des rumeurs croissantes d'éclatement de la zone euro. Les mécanismes de soutien annoncés par la Banque centrale européenne et les institutions européennes ont rassuré les marchés. Mais l'impact sur l'économie réelle se fait encore attendre. La croissance demeure négative dans bon nombre de pays de la zone et la montée du chômage aggrave les risques de tensions sociales en 2013.

Un fédéralisme européen très discret

Face aux marchés qui «semblent avoir décidé que la crise de la zone euro est terminée» et qui s'intéressent à nouveau aux actifs grecs ou espagnols, Patrick Artus reste prudent. Certains handicaps existent toujours. La crise de la zone euro est, selon lui, née de l'hétérogénéité des pays qui la composent, symbolisée par un poids de l'industrie allant de 1 à 4 selon les économies. La situation s'est aggravée au fur et à mesure que la crise réduisait la compétitivité et détruisait les capacités de production industrielle. La crise a été déclenchée par l'impossibilité des pays européens à accumuler durablement des dettes extérieures, sous peine de subir des crises de solvabilité externe. Les gouvernements, dans leur grande majorité, ont cherché de façon «violente» à réduire leurs déficits publics, au moment où la demande d'importations des autres pays de l'Union européenne (UE) se contractait. Cette violence a provoqué, pour les pays dont l'industrie est d'une taille insuffisante, une baisse des exportations et un appauvrissement des ménages qui s'est traduit par la baisse de la demande intérieure. Le problème vient des pays européens qui ne peuvent endiguer la crise que par des dévaluations internes par les salaires.

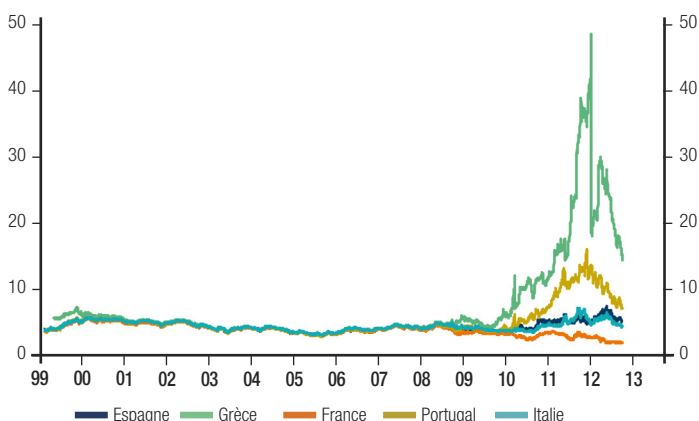
Peu optimiste pour 2013, Patrick Artus estime que l'ajustement budgétaire en Europe va continuer et que l'essentiel reste à faire. L'Espagne, par exemple, n'a réussi à ramener son déficit public en 2012 qu'à 7,5%, au lieu des 4,5% prévus. La comparaison avec les États-Unis est saisissante : les taux d'intérêt des dettes publiques européennes ont beaucoup baissé depuis les mesures prises à l'été 2012 par la Banque centrale européenne (BCE), mais ils restent encore largement supérieurs au taux de croissance, ce qui n'est pas le cas outre-Atlantique.

Les différentes avancées institutionnelles de l'UE en 2012 sont, selon Patrick Artus, du «marketing institutionnel». L'union bancaire a un contenu pour le moins faible : la recapitalisation des banques n'étant pas réalisée et l'OMT (Outright Monetary Transactions) qui permet à la BCE de racheter des titres publics sur le marché secondaire ne sera déclenchée que si le pays demandeur accepte une conditionnalité contraignante (un programme d'ajustement). De plus, la mutualisation du risque souverain (via le Mécanisme européen de stabilité) est impossible à mettre en place sans réelle union politique. Seul un «fédéralisme discret» lui semble envisageable.

Kit Juckes partage cet avis et oppose l'optimisme des marchés financiers aux difficultés de l'économie réelle. L'euro est sauvé, mais de nombreux problèmes n'ont pas été résolus. Néanmoins, les marchés sont rassurés et, selon lui, investir dans des obligations espagnoles peut être un bon investissement, compte tenu d'un niveau de spread américain très faible et de *spreads* des pays émergents parfois encore risqués. Reste que les spreads européens sont toujours bien supérieurs aux taux de croissance. La survie même de la monnaie européenne n'est plus en jeu, la crise de l'UE est désormais une crise de croissance et de compétitivité.

Pour Kit Juckes, le rôle de supervision de l'union bancaire prévu dans les années à venir sera efficace et permettra, sans doute, d'éviter une crise du surendettement. Mais elle ne permettra pas de prévenir la prochaine crise, qui sera celle de l'investissement du secteur privé. Kit Juckes estime que les positions de l'UE se rapprocheront et que l'union bancaire facilitera les investissements réciproques.

GRAPHIQUE 1
Taux d'intérêt des emprunts d'État à 10 ans

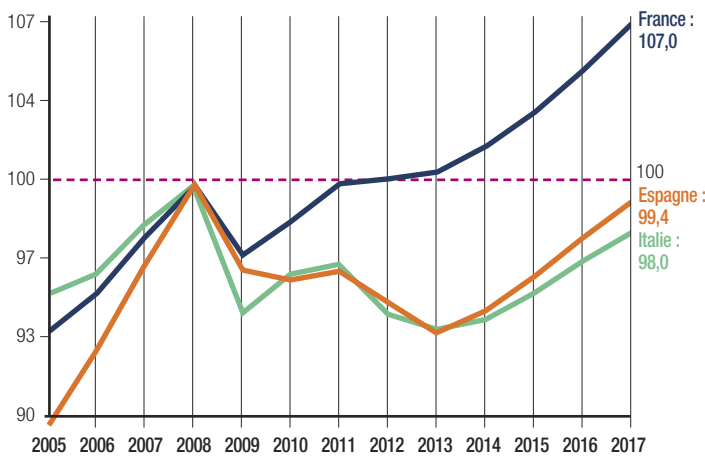


Sources : Datastream, Natixis

France, Italie, Espagne : le long chemin vers le retour à la croissance

Javier Díaz-Giménez souligne que les économies espagnole, française et italienne ont des cycles économiques qui se ressemblent depuis l'entrée en vigueur de l'euro en 2002. La croissance a été forte (particulièrement en Espagne) jusqu'en 2008, suivie par une phase de récession puis de croissance molle. «Alors que la France a déjà quasiment retrouvé en 2012 son niveau de PIB d'avant la crise, c'est loin d'être le cas de l'Espagne et de l'Italie.» Le FMI estime qu'il faudra que ces deux pays attendent au moins 2017 pour y parvenir.

GRAPHIQUE 2
PIB réel : scénario du FMI



Source : WEO octobre 2012

En ce qui concerne les dettes et déficits publics, trois tendances se dégagent. L'endettement public de l'Espagne avait été réduit drastiquement au milieu des années 2000, avant de quadrupler à partir de 2008, en raison de déficits publics croissants. À l'opposé, l'Italie n'avait pas d'autre choix que de limiter le creusement de ses déficits budgétaires à cause d'une dette publique déjà très élevée. Enfin, dans la voie médiane, la France reviendra à un déficit de 3% du PIB dans quelques années, mais sa dette publique a déjà augmenté de 50% depuis 2008.

A la lumière de ces chiffres, il apparaît difficile, pour Javier Díaz-Giménez, de maintenir la cohésion au sein de l'UE. Le clivage est de plus en plus marqué entre des pays qui, comme l'Espagne et l'Italie, connaissent une «décennie perdue» et voient un ressentiment social monter jour après jour, et d'autres qui, comme l'Allemagne, arrivent à garder des taux de croissance positifs. L'économiste se veut néanmoins optimiste pour l'Espagne, à la lumière du cas de l'Irlande, qui a effectué il y a quelques années le même ajustement budgétaire brutal, et qui, en 2013, connaîtra la plus forte croissance de la zone euro. Preuve, selon lui, qu'une dévaluation interne, via une modération des salaires, peut aider l'Espagne.

Javier Díaz-Giménez rappelle que trois «écoles» prônent différents leviers de croissance. La première est l'école keynésienne qui s'appuie sur l'augmentation des dépenses publiques et la baisse des impôts. Si l'économiste espagnol reconnaît l'impact positif à court terme d'une telle politique économique, il estime qu'à long terme ses effets sont plus ambigus. La crise a montré que les keynésiens ont tort lorsqu'ils pensent que le secteur privé finit par prendre le relais des dépenses publiques pour relancer l'économie. «La magie keynésienne ne s'est pas vérifiée dans les faits et a abouti à une envolée de la dette et des déficits publics.»

La deuxième école est celle de l'austérité, très largement suivie aujourd'hui en Europe, qui prône un ajustement budgétaire au travers de la baisse des dépenses et de l'augmentation des impôts, à des degrés divers selon les pays, ce qui permettra de retrouver une croissance solide à moyen et long terme. Défendue surtout par l'Allemagne, l'austérité fait moins l'unanimité dans les pays d'Europe du Sud qui demandent un assouplissement des mesures, alors que la France se situe dans une position intermédiaire. Cependant, le débat reste entier sur ce que l'on doit couper comme type de dépenses en prenant en compte un certain nombre de facteurs, tant économiques que politiques ou sociaux.

Enfin, la troisième école part du constat cher à Edward Prescott : si l'on ne sait pas ce qui peut permettre de retrouver la croissance, il faut identifier quels en sont les obstacles. À cette aune, les pays européens ont encore beaucoup de progrès à faire pour faciliter l'environnement des affaires.

En réponse, Robin Niblett recommande que les gouvernements utilisent 2013 comme une année de réformes structurelles préparant le retour à la croissance en 2014-2015 et non comme une nouvelle année perdue. Il plaide pour un soutien accru du secteur des services, le plus porteur pour les économies européennes, ce qui implique une plus grande ouverture à la concurrence. Si ce secteur représente 70% du PIB de la zone euro, seulement 20% est ouvert dans chaque pays à la concurrence des autres pays de la zone, ce qui crée des obstacles au retour de la croissance. Il ne s'agit donc pas uniquement, selon lui, d'améliorer l'environnement des affaires comme l'a indiqué Javier Díaz-Giménez, mais aussi de mettre en place des réformes stratégiques.

Pour Patrick Artus, il y a deux objectifs en Europe : l'emploi et la croissance, nécessitant, comme le dit Robin Niblett, un soutien au secteur des services, seul capable de réamorcer le plein emploi mais aussi une sophistication de l'industrie, avec une montée en gamme nécessaire. À ses yeux, ce second objectif est impossible à atteindre pour certains pays. Il existe un choix entre deux stratégies, l'une coopérative, visant à aider les pays en difficulté à parvenir à un niveau de compétitivité suffisant, et l'autre non-coopérative qui aboutit à un ajustement du marché de l'emploi. C'est cette dernière stratégie qui est actuellement développée.

L'inconnue de l'équation européenne : la patience des peuples

Devant ce constat économique pessimiste, François Heisbourg fait valoir une note positive : la démocratie n'a disparu nulle part en Europe, malgré l'existence de gouvernements technocratiques, comme en Italie. Le populisme, que certains voyaient exploser, est resté mesuré en Espagne, en France ou en Italie. Il n'en reste pas moins que les revendications sociales et identitaires montent dans certaines régions, ce qui constitue le risque politique le plus prégnant. Car contrairement à une guerre qui unit les peuples, une crise économique les divise. De plus, les peuples européens ne ressentent pas tous la crise actuelle de la même manière. Pour les Allemands, c'est le manque de vertu économique qui a plongé certains pays dans la crise. Face à la récession annoncée en 2013, quel sera «le degré de patience des électeurs soumis à une purge dont les vertus curatives ne sautent pas à leurs yeux» ? La fenêtre de tir permettant d'introduire des mesures plus fédéralistes va, selon François Heisbourg, se refermer très vite car la situation politique est en train de profondément changer, surtout dans les pays du Sud.

Robin Niblett clôt le débat sur le cas britannique. L'annonce par le Premier ministre David Cameron d'un référendum d'ici à la fin 2017 sur le maintien de son pays dans l'UE n'est pas une surprise. Face à une Europe en quête de plus de fédéralisme depuis les ravages de la crise, David Cameron est confronté à un électorat largement eurosceptique. Dans un contexte de croissance morose, il n'aura pas d'autre choix pour assurer sa réélection que de mettre cette question au cœur du débat. Sans compter que le sujet européen lui

permettra de rassembler les conservateurs. Un pari délicat qui l'a poussé à annoncer sa volonté de renégocier certains traités pour assurer à son pays un accès à un marché unique renforcé avant d'en passer par un processus référendaire sur l'appartenance à l'Union. Robin Niblett rappelle le danger des référendums dont l'issue est toujours incertaine mais estime que le pragmatisme l'emportera. Méfions-nous, dit-il, des sondages et ne surestimons pas la volonté des Britanniques de quitter l'UE.



INTERVIEW

Patrick Artus

Directeur de la recherche et des études, Natixis

«La dynamique est favorable au maintien du rôle du dollar»

Aux États-Unis, l'accord a minima sur l'ajustement budgétaire de décembre 2012, qui sera revu en mars prochain, pèsera-t-il sur la croissance américaine en 2013 ?

Deux sujets devront être traités aux États-Unis en 2013 : la réduction des dépenses publiques et le plafond de la dette. Le Congrès américain trouvera un compromis, même chaotique, car personne ne veut d'un choc fiscal qui menace la croissance. Je prévois une réduction des déficits publics d'un point de PIB par an en 2013 et en 2014, soit un déficit équivalent à 4,5% du PIB en 2014, ce qui est parfaitement finançable aux États-Unis. Cela coûtera 0,5% de croissance durant les deux prochaines années. Après, effectivement, il y a d'autres problèmes en suspens concernant les finances publiques américaines. Le problème le plus grave, mais qui ne sera pas traité maintenant, c'est la très forte augmentation des dépenses publiques de santé qui vont passer de 7 à 14% du PIB en une vingtaine d'années. Les Américains savent qu'ils ont cinq ans pour s'attaquer à ce sujet. N'oublions pas que la lenteur avec laquelle sont traitées toutes ces questions a pesé sur la croissance fin 2012. Et elle va peser en début d'année 2013, notamment avec la mesure qui prévoit une hausse de 2% des charges sociales payées par les salariés. Il y a quand même des forces compensatrices : l'investissement des entreprises a recommencé à augmenter et, surtout, l'immobilier résidentiel est vraiment reparti. Enfin, les États-Unis peuvent se permettre de réduire lentement leur déficit public car ils n'ont aucun problème de financement. Ainsi, les non-résidents ont acheté en 2012 pour 700 milliards de dollars de Treasuries, ce qui a sur-financé le déficit extérieur et 60% du déficit public.

Pensez-vous que l'échéance de mai sur le rehaussement du plafond de la dette publique va permettre de régler, enfin, le problème lié à la soutenabilité de la dette américaine à moyen terme ?

Le problème américain, on le connaît, c'est 2020-2040. À politique inchangée, à partir de 2013-2014, l'endettement public, rapporté au PIB, devrait commencer à diminuer et augmenter à nouveau dès 2020. Il va, alors, y avoir un vrai débat de fond sur le niveau élevé des dépenses de *Medicaid* et *Medicare*. Les démocrates

veulent augmenter la pression fiscale pour financer ces dépenses alors que les républicains poussent, quant à eux, les ménages à s'assurer auprès d'entités privées. Néanmoins, les responsables politiques ont plusieurs années pour avoir ce débat. Aujourd'hui, la confiance envers les États-Unis semble renouvelée par la perspective des réductions d'importations de produits énergétiques liées à la révolution du gaz de schiste. En somme, la dynamique est favorable au maintien du rôle du dollar.

Venons-en à la zone euro. Après avoir présenté la rigueur budgétaire comme le remède à la crise de la dette souveraine, plusieurs économistes, notamment au sein même du FMI⁽¹⁾, reconnaissent que les effets de telles politiques sur la croissance ont été sous-estimés. Pensez-vous que les pays de la zone euro, qui ont déjà initié des programmes d'austérité, vont pouvoir les modérer en 2013 ?

C'est une question absolument centrale. Sur le multiplicateur budgétaire, je pense qu'il est risqué de travailler à partir de modèles statistiques aussi complexes et fragiles, comme l'a fait Olivier Blanchard. La première question à se poser est de savoir si l'on peut avoir un multiplicateur budgétaire plus élevé que par le passé. La réponse est oui, pour trois facteurs. Premièrement, les pays mènent simultanément une politique budgétaire restrictive. Deuxièmement, les taux d'intérêt à court terme sont proches de zéro, il n'y a donc pas de marge pour une politique monétaire expansionniste. Troisièmement, l'Europe traverse une période de désendettement, ce qui empêche qu'il y ait la neutralité ricardienne. Cette dernière énonce que si les dépenses publiques baissent aujourd'hui, les ménages paieront moins d'impôts demain, ils consommeront alors davantage dès aujourd'hui. Or, pour ce faire, les ménages doivent avoir un accès facile au crédit afin de s'endetter, ce qui n'est pas le cas actuellement. En somme, la combinaison de ces facteurs tend à rendre le multiplicateur budgétaire plus élevé, autour de 1,2 en moyenne. Cela explique pourquoi l'Espagne n'a gagné qu'un point de déficit au lieu de quatre comme anticipé par le budget en 2012.

(1) Olivier Blanchard et Daniel Leigh «Growth forecast errors and fiscal multipliers», IMF Working Paper, janvier 2013



Interview de Patrick Artus (suite)

S'il y a un consensus sur cet état de fait, il s'agit de changer de stratégie. J'en envisage deux. Dans la première, on acte que le multiplicateur budgétaire est supérieur à 1 et on étale alors l'effort de redressement des finances publiques. Ainsi, on se préoccuperait en premier lieu des déficits publics des pays les plus en difficulté, comme l'Espagne ou l'Irlande. Dans un deuxième temps seulement, les pays aux déficits plus modérés mettront en œuvre des programmes d'ajustements budgétaires. Dans la seconde stratégie, on pourrait agir sur la taille du multiplicateur budgétaire en prenant des mesures afin de le réduire. Les États pourraient, par exemple, recapitaliser leurs banques, ce qui permettrait de rétablir la confiance des investisseurs et ainsi de faire baisser les coûts de financement.

Il est urgent que l'Europe envisage de telles stratégies. Autrement elle court à la catastrophe. Mais cela semble difficile, compte tenu des réticences des pays du Nord à relâcher la pression à l'ajustement sur les pays du Sud. Les premiers craignent la création d'aléas de moralité, c'est-à-dire que les pays en difficulté puissent se sentir moins engagés à réaliser les ajustements nécessaires. Il y a donc un risque élevé que la stratégie actuelle ne soit pas remise en cause et qu'en conséquence l'Europe sombre dans une profonde spirale dépressive.

Les marchés financiers semblent avoir retrouvé confiance dans la zone euro, si l'on en juge par la hausse des cours boursiers en Europe : pensez-vous une telle tendance durable ?

Cette confiance peut durer car elle émane de la certitude des marchés financiers que la Banque centrale européenne interviendra massivement si les cours baissent, évitant la remontée des taux d'intérêt, ce que l'on peut dénommer le «*Draghi put*» en référence au «*Greenspan put*» dans la seconde moitié des années 90. Les investisseurs, face aux monceaux de liquidités qu'ils détiennent, décident d'acheter massivement des actions européennes et des dettes périphériques de la zone euro jugées sans risque grâce au «*Draghi put*». Néanmoins, cela revient à nier l'évolution réelle des économies de la zone euro : recul de l'activité et de l'investissement, recul de la capacité de production de l'industrie, dégradation de la solvabilité des banques ou encore risque politique et social avec la hausse du chômage. En résumé, nous sommes en présence d'une bulle : il y a beaucoup de liquidités, les rendements sont élevés et il y a un mouvement mimétique sur un certain nombre d'actifs, pour la plupart risqués.

Dans la zone euro, nous sommes en présence d'une bulle qu'un élément, même mineur, peut faire éclater.

Dans ce contexte, personne ne peut prévoir à quel moment et quel événement pourrait déclencher un retour au pessimisme des marchés financiers dans la zone euro. Cela pourrait provenir par exemple de la crise bancaire chypriote ou d'une escalade des tensions politiques et sociales dans les pays du Sud.

Dans ce contexte difficile, à défaut d'un éclatement de la zone euro provoqué par l'attitude des États, comme certains l'envisageaient l'an dernier, pensez-vous possible un éclatement de la zone engendré par les peuples ?

Ce qui est surprenant à cet égard, c'est que les mouvements populistes se développent non pas dans les pays les plus en difficulté mais dans ceux qui vont relativement bien. Par exemple en Italie où les mouvements populistes ont perdu du terrain, alors qu'aux Pays-Bas ou en Autriche ils en ont gagné. Il faut aussi avoir conscience que dans les pays du Sud, une puissante économie souterraine s'est développée et elle coexiste avec une forte solidarité familiale permettant aux populations de tenir face à la crise. Par exemple, en Espagne, cela explique la faiblesse du taux de défaut sur les crédits des ménages. Le risque de crise sociale n'est donc pas nécessairement très élevé dans ces pays. En revanche, il y a de fortes divergences politiques entre le Nord et le Sud de l'Europe qui m'inquiètent beaucoup car un événement, même mineur, pourrait faire éclater la bulle qui s'est formée sur les actifs européens.

L'union bancaire peut-elle être efficace alors que seules les grandes banques sont soumises à un superviseur commun ?

Ce ne sont pas uniquement les grandes banques qui seront soumises au superviseur commun, mais toutes les banques que la Banque centrale européenne décidera de surveiller. Il n'y a que deux exceptions sur ce point : les caisses d'épargne et les banques publiques allemandes. Ce qui me gêne dans l'union bancaire, ce n'est pas la supervision, c'est le fait que les vieilles pertes des banques ne soient pas dans le champ d'action de l'union bancaire. Et que le processus n'est pas contraignant : le superviseur européen ne peut pas forcer une banque à se recapitaliser et, de fait, nous ne traiterons pas rapidement le problème de confiance dans les banques. Il faudrait imposer aux États de recapitaliser au plus vite celles qui posent problème et avancer dans la résolution des vieux arriérés.

Quelle stratégie aurait-il fallu mettre en place ?

Le grand nettoyage, comme l'ont fait les banques américaines. Cela consiste à provisionner largement tout ce qui peut, dans le futur, devenir douteux et on nationalise ou recapitalise les banques ensuite afin de diffuser le message «il n'y a plus de problèmes». Or le système bancaire en Europe du Sud, excepté en France, est dans une situation difficile. De plus, l'exemple chypriote montre que les acteurs européens n'appliquent pas les principes débattus : celui consistant à ne pas prêter à un pays ayant un problème de solvabilité et celui concernant la résolution des crises. Ne vaudrait-il pas mieux déterminer des règles simples ? Par exemple, on pourrait restructurer de 30% toutes les dettes qui dépassent 80% du PIB, puis nationaliser toutes les banques qui n'ont pas assez de fonds propres au lieu de les laisser générer à nouveau des créances douteuses.



Interview de Patrick Artus

(suite)

Comment faire fonctionner l'union budgétaire alors qu'on a du mal à se mettre d'accord sur un budget ? Qu'attendre comme avancée sur ce sujet en 2013 ?

J'approuve et estime la position très claire des Allemands qui ne veulent pas mutualiser les dettes publiques importantes sans union budgétaire. Pour progresser, il faudrait que les États se mettent d'accord sur un certain nombre de principes budgétaires avec une autorité budgétaire européenne ayant un droit de veto sur les budgets nationaux. Cela permettrait de mutualiser une grande taille de dettes. Mais cela va prendre des années à cause des craintes sur la perte de souveraineté.

Pour synthétiser, à une date et pour une cause inconnues, il y aura un retour de la crise des dettes souveraines dans la zone euro. On s'apercevra à ce moment-là que les institutions mises en place ne sont pas à la hauteur du problème. Cela provoquera une très forte accélération du mouvement vers la constitution d'une autorité budgétaire européenne ayant un pouvoir de modification des budgets des pays.

Certaines entreprises européennes disent qu'il faudrait dévaluer l'euro pour retrouver de la compétitivité : qu'en pensez-vous ?

Si on dévalue l'euro, toute l'industrie européenne exportant en dehors de la zone euro en bénéficiera. Pour qu'un pays profite globalement d'une dévaluation, il faut que les gains de son industrie ne soient pas réduits par les pertes liées au renchérissement du prix des importations. L'Italie serait particulièrement favorisée puisqu'elle a un secteur industriel de grande taille caractérisé par une forte sensibilité aux prix de la demande. Le risque alors est de créer plus de chômage, en raison des prélèvements nécessaires au paiement des importations plus chères. En plus, on ne sait pas comment dévaluer l'euro. Les taux d'intérêt étant proches de zéro, la seule solution serait d'acheter des réserves de change en dollars, comme les Chinois, au risque de diriger l'épargne des Européens vers le Trésor américain au détriment de l'investissement européen.

Si dévaluer n'est pas possible, comment restaurer la compétitivité et la rentabilité des entreprises européennes sans aggraver la situation sociale actuelle ?

Signalons en premier lieu une chose : les entreprises allemandes et espagnoles n'ont pas de problème de compétitivité. Seules la France et l'Italie en ont. En Italie, c'est essentiellement à cause des gains de productivité nuls depuis quinze ans. On y note un arrêt du progrès technique, lié à un problème de financement, au vieillissement du capital et à des arriérés de paiement des collectivités, poussant les entreprises à ne plus investir. En France, c'est un problème de niveau de gamme. Nous avons des coûts salariaux qui ne seraient supportables que si nous produisions des produits haut de gamme.

La presse a largement commenté les problèmes de compétitivité de la France par rapport à l'Allemagne. Comment en est-on arrivé là ?

C'est un problème à la limite de la sociologie. Les entreprises françaises ont deux faiblesses. D'abord, un tissu de PME traditionnelles très conservatrices qui investissent et exportent peu : environ 80% des PME n'apportent rien en termes de dynamique économique et les PME performantes, au lieu de prendre du volume comme en Allemagne, sont vendues très tôt par leur dirigeant. Ensuite, du côté des grands groupes, on ne fonctionne principalement que par croissance externe : lorsque l'un d'eux souhaite se placer dans un nouveau produit, il ne le développe pas, il recherche la PME qui a développé le produit et l'achète. On comprend donc aisément que, sans grosses PME, notre pays ne peut avoir de montée en gamme.

En France, toutes les grosses PME récemment créées et qui ont réussi ont été vendues, à part Free. Au contraire, en Allemagne, la pratique entrepreneuriale promeut les réinvestissements des profits afin de faire grandir l'entreprise. Il faut lancer un vrai débat : pourquoi les entrepreneurs français n'ont-ils pas envie de devenir patrons de grands groupes ? Il faut imaginer qu'une seule entreprise du CAC 40 vient d'une PME innovante, Gemalto. Un chiffre est assez parlant : tous les ans, 17% des PME de plus de 250 salariés sont rachetées par un grand groupe. Or c'est la génération de tels grands groupes qui crée la croissance.

Les entreprises allemandes et espagnoles n'ont pas de problème de compétitivité. Seules la France et l'Italie en ont.

D'où vient le problème ?

Le problème n'est pas que politique. L'administration a une attitude violemment anti-industrielle et anti-entrepreneuriale. Cela se manifeste notamment au travers de l'excès de normes. Face à un tel environnement, je ne suis pas surpris que certains cèdent aux sirènes des millions proposés par les fonds de *private equity*. Pourtant, en termes macroéconomiques, nos atouts sont nombreux. On demeure au niveau, voire au-dessus, de celui de nos voisins dans beaucoup de domaines : R&D, infrastructures publiques, système éducatif, banques. Cependant, notre pays n'y arrive pas, cela dépasse le stade même des choses objectives de l'économie. Enfin, je remarque de plus en plus une dynamique conflictuelle au sein des entreprises françaises. Cela provient de notre tradition corporatiste qui a nourri «une société de défiance⁽²⁾» où le dialogue social est difficile en raison de la structure des syndicats. Les entrepreneurs sont donc contraints à construire un lourd appareil bureaucratique lorsque leur entreprise grandit. C'est là, à mon avis, le principal frein à la croissance des entreprises.

Propos recueillis par Coface
le 29 janvier 2013

(2) Yann Algan et Pierre Cahuc, «La Société de défiance, Comment le modèle social français s'autodétruit», Cepremap, 2007.

Table ronde



Marc Auboin

Conseiller économique chargé des questions commerce et finances et cohérence des politiques économiques, OMC



Yves Zlotowski

Économiste en chef, Coface



Frédéric Sanchez

Président du directoire, Fives



Peter Luteka

Global Head, Export Credit and Global Specialised Finance, HSBC

Protectionnisme, problèmes de financement : le commerce mondial en danger ?

«Nous ne sommes pas tirés d'affaire», a récemment déclaré le directeur général de l'OMC, Pascal Lamy. Il est vrai que depuis 2008, la marche en avant de la mondialisation semble avoir quelque peu ralenti. Les difficultés d'accès au financement du commerce et les pratiques parfois peu coopératives des États en sont en partie responsables. Dans ce contexte, la question est de savoir si nous pourrions assister à une décélération durable de la mondialisation. Des éléments de réponse avec Marc Auboin, Yves Zlotowski, Frédéric Sanchez et Peter Luketa.

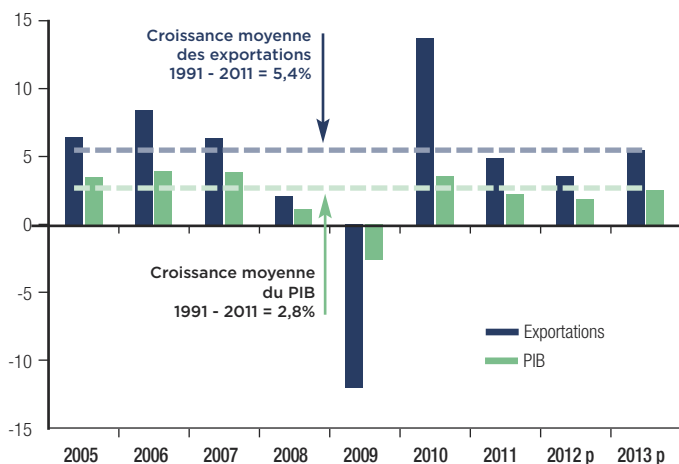
Il n'y a pas de résurgence du protectionnisme...

Marc Auboin se veut rassurant sur l'évolution du commerce mondial. Certes, les échanges ont subi le contrecoup de la crise de 2008, mais il n'y a pas de rupture de tendance de long terme. Ainsi, la croissance de ces échanges en volume reste supérieure à celle du PIB mondial depuis 2010, tirée par les nouveaux pôles de croissance que sont les pays émergents.

Selon l'OMC, le commerce mondial, corrigé des variations de l'inflation, a triplé en volume depuis vingt ans avec une croissance moyenne de 6% par an. Et il va continuer de croître à un rythme soutenu dans les quinze prochaines années. À elle seule, la demande chinoise devrait doubler au cours de cette période.

GRAPHIQUE 1

Croissance en volume du commerce mondial de marchandises et du PIB entre 2005 et 2013



Source : secrétariat de l'OMC

Concernant le protectionnisme, Marc Auboin précise que les mesures traditionnelles, comme l'augmentation des droits de douane, ne sont pas, ou très peu, utilisées, dans la mesure où les produits importés et soumis à des taxes sont souvent des intrants destinés à la fabrication de produits finis. Il ajoute que le contenu en importations des exportations se situe à hauteur de 40% en moyenne pour les pays développés et 60% pour les pays émergents. Cette situation reflète l'ampleur qu'a prise l'intégration économique à l'échelle mondiale et la parcellisation de la production des biens qui en a résulté. Certes, cet état de fait rend plus difficile un protectionnisme traditionnel mais, comme le souligne Yves Zlotowski, gardons en mémoire le stock de mesures protectionnistes, cumulées depuis la crise de 2008, et qui ne se résorbent que très lentement. Marc Auboin estime ce stock à 2 à 3% du commerce mondial. Pour inciter les pays à mettre fin à ces mesures, dont la plupart étaient en principe temporaires, l'OMC publie régulièrement une liste les répertoriant pour faire pression sur les États, un «peer pressure» en somme.

... mais des mesures plus subtiles sont mises en œuvre

Des mesures sont désormais mises en œuvre par les pays émergents et développés, que Frédéric Sanchez qualifie de protectionnisme de «basse intensité». Il cite comme exemple la mise en place de normes spécifiques pour certains produits. Autre exemple mis en avant par Yves Zlotowski : la nouvelle stratégie de barrières administratives dans les pays émergents qui réserve des projets d'infrastructures à la production nationale, comme au Brésil où la BNDES (Banque publique de développement) ne finance des projets que si les produits sont conçus et fabriqués localement. Ce soutien aux entreprises nationales est couplé à des contrôles de capitaux de plus en plus fréquents, qui prennent différentes formes en fonction des objectifs des pays émergents. Le Brésil a ainsi instauré des taxes sur les produits importés, et d'autres pays cherchent à limiter la convertibilité des devises.

À ce sujet, le FMI a publié une étude reconnaissant que, dans certains cas et pour une durée limitée, de tels contrôles sont légitimes. Yves Zlotowski cite Joseph Stiglitz : «la régulation financière n'est pas juste une rustine, mais elle doit réellement être intégrée dans la stratégie des marchés financiers.» Il estime que ce nouveau pragmatisme vis-à-vis de la mondialisation reflète la volonté des pays émergents de recentrer leurs politiques économiques sur leurs marchés domestiques et de protéger leurs économies des effets néfastes des crises économiques et financières provoquées par les pays développés, comme cela a été le cas pour la crise des subprimes ou celle de la zone euro. Cette méfiance vis-à-vis de la mondialisation contraste fortement avec la période précédente où prônait l'idée que la mondialisation n'était qu'un jeu de croissance et qu'il fallait s'y insérer.

Les réponses stratégiques doivent être diversifiées

Il faut s'implanter, «quand on en a les moyens», dans les pays concernés, préconise Frédéric Sanchez. Cibler un petit nombre de pays avec des produits différenciés, ce que Fives a fait en Chine, en Inde et au Brésil, permet d'assurer une forte croissance à l'exportation. Mais à court terme les entreprises européennes continueront de perdre des parts de marché à cause de leur faible compétitivité-coût et prix. Retrouver de la croissance rapidement passe par l'implantation dans les pôles de croissance actuels, c'est-à-dire les pays émergents. Et ce, même si le coût initial est conséquent, autour de 1 à 1,5 million d'euros. Les intervenants en viennent naturellement au sujet sensible du moment : l'accord tripartite entre Areva, EDF et l'entreprise chinoise CGNCP qui met en avant les risques liés aux transferts de technologie à l'international. Frédéric Sanchez fait remarquer que les entreprises n'ont pas réellement le choix, si elles veulent conserver des parts de marché dans les secteurs stratégiques comme l'énergie. Pour Marc Auboin, il existe de grandes opportunités dans les pays émergents qui cherchent désormais des produits de haute technologie. Il cite, à ce titre, l'accord signé en janvier 2013 entre la compagnie pétrolière nationale brésilienne Petrobras et Vallourec pour la fourniture de tubes sans soudure de haute technologie pour l'exploration et l'exploitation du pétrole offshore. Néanmoins, Frédéric Sanchez tient à préciser que Fives tente de ne pas exporter les niveaux les plus élevés de compétence technologique afin de limiter l'ampleur des transferts de technologie et de toujours avoir une expertise d'avance pour gagner des parts de marchés dans les pays émergents. Mais pour lui, le principal frein au développement à l'export est certainement l'évolution erratique des monnaies des pays développés et principalement celles du Japon et des États-Unis. Cet aléa, couplé à une forte aversion pour le risque en Europe, pèse fortement sur les décisions d'exportations des entreprises. Marc Auboin pose alors la question de la correction du dumping monétaire, conséquence de la désorganisation qui a suivi avec la fin du système de Bretton Woods. Or cet objectif n'est pas inclus dans le mandat des institutions internationales comme le FMI ou l'OMC. Marc Auboin rappelle que le FMI recommande aux États de ne pas «manipuler leur monnaie», mais personne ne contrôle ce qui se passe au delà de ces conseils. L'OMC est-elle, oui ou non, l'organisme susceptible de prendre en charge et d'assurer le contrôle des préconisations du FMI en matière de dumping monétaire ? Une question de fond qui fait aujourd'hui débat à l'OMC.

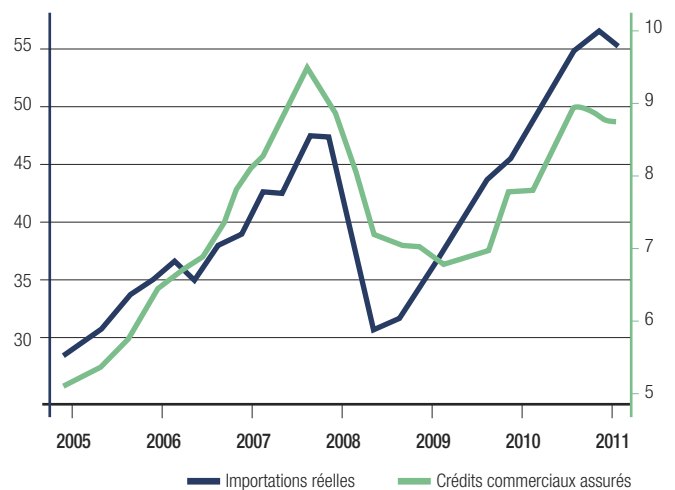
Le marché est financé, mais par de nouveaux acteurs

Marc Auboin rappelle que le commerce mondial dépend à 80%, voire 90%, de son financement. Il s'agit d'une activité peu risquée, puisque le taux de défaut n'est que de 0,2%, mais vulnérable, à court terme, à un resserrement du crédit dans un contexte de turbulences financières internationales.

Cela explique la contraction de ce marché durant la crise de 2008 et, en corollaire, celle du commerce mondial. Les difficultés de financement des échanges se sont en grande partie estompées aujourd'hui. Pour preuve, le commerce international croît plus rapidement que le PIB mondial.

Néanmoins, le président du directoire de Fives note que des tensions sur les financements existent et sont très localisées. On a, d'une part, des tensions sur des financements de long terme en dollars où l'Europe est de moins en moins présente. Et d'autre part, il existe des difficultés sur de toutes petites opérations de financement en raison des restructurations et des nouvelles réglementations, comme Bâle III, auxquelles

GRAPHIQUE 2
Relation étroite entre les échanges en volume et l'activité des agences de crédit à l'export



Source : secrétariat de l'OMC

doivent faire face les banques européennes. Mais des correctifs sont en train d'être mis en œuvre sur ce second point. En outre, au regard de ce qui a été dit précédemment sur l'évolution du contenu en importations de nos exportations, Frédéric Sanchez propose une modification des schémas de financement. Le financement du commerce devrait s'adapter à cette nouvelle donne où l'on raisonnerait en termes de valeur ajoutée et non plus en données brutes.

Des points de vue qui se complètent et aboutissent à un point d'accord optimiste : le marché reste financé. Yves Zlotowski souligne en effet que la présence de nouveaux acteurs a permis d'éviter un tarissement des financements. Des banques, particulièrement asiatiques, et notamment chinoises et japonaises, ont pris le relais. Ce glissement vers de nouveaux émetteurs est également constaté par Frédéric Sanchez et Peter Luketa. Pour Frédéric Sanchez, cette évolution tend à affaiblir les secteurs stratégiques en raison des problèmes évidents d'indépendance. Peter Luketa note, de son côté, que les banques européennes restent compétitives sur le marché du crédit-export dont le développement, ces dix dernières années, a été très soutenu. Il rappelle que ce marché s'élevait à 35 milliards de dollars il y a dix ans, contre 120 milliards de dollars aujourd'hui. Les grandes banques européennes ont en effet trouvé de nouveaux moyens pour accéder à des liquidités en dollars notamment sur les marchés de capitaux. Mais il est vrai, reconnaît Peter Luteka, que les banques asiatiques et américaines sont encore plus compétitives concernant les financements de long terme en dollars.

En somme, «nous ne sommes pas tirés d'affaire», mais cette table ronde ouvre des pistes de réflexion pour un développement maîtrisé des entreprises à l'international.



INTERVIEW

Frédéric Sanchez

Président du directoire, Fives

Président de la commission internationale du Medef

«L'euro, trop fort, nous pénalise face à nos concurrents américains et japonais»

Fives, qui s'est fortement développé à l'international, est un bon observateur de l'évolution des tendances du commerce mondial. Si nous n'avons pas assisté à une flambée protectionniste avec la crise, avez-vous été confronté à des barrières plus subtiles à la liberté des échanges ? Et si oui, lesquelles et venant de quels pays ?

Nous ne sommes pas confrontés à cela, tout d'abord parce que nous fournissons des technologies et des solutions essentielles à la performance de nos clients, qui ne font l'objet d'aucune restriction, car elles contribuent au développement des grands acteurs locaux.

Par ailleurs, nous ne sommes pas présents dans des pays dont la tentation protectionniste est avérée, comme l'Argentine par exemple.

Comment éviter les mesures prises par certains pays émergents pour contourner les normes fixées par l'OMC ? Les problèmes de propriété intellectuelle ou d'accès aux marchés publics restent-ils préoccupants ?

Il faudrait établir un «level playing field» en emmenant les grands émergents, mais aussi les grands partenaires (Japon et États-Unis par exemple) à respecter les mêmes règles du jeu, comme celles de l'OMC ou encore de l'OCDE, qu'il s'agisse du commerce, de la RSE ⁽¹⁾, des financements, de l'aide au développement ou bien de la propriété intellectuelle. Nous estimons, c'est vrai, que les problèmes de propriété intellectuelle ou d'accès aux marchés publics sont préoccupants. Pour le Medef, ces deux volets, ainsi que la protection et l'accès aux investissements, ou encore les règlements des différends, doivent être systématiquement compris et traités dans les négociations multilatérales et bilatérales.

Au niveau européen, nombreux sont ceux qui en appellent au principe de «réciprocité». Comment le concrétiser ?

La règle d'or du commerce international devrait être la réciprocité et la symétrie, mais concernant l'accès aux marchés publics étrangers, il faut reconnaître que c'est malheureusement encore loin d'être le cas. Cette réciprocité doit être obtenue dans les négociations de l'AMP ⁽²⁾ (négociations plurilatérales, donc spécifiques à certains

pays de l'OMC), mais aussi dans les négociations d'accords de libre-échange européens. Pour le Medef, l'Union européenne doit se doter unilatéralement d'un instrument législatif lui permettant d'appliquer la réciprocité dans le cas où ses partenaires commerciaux refuseraient d'ouvrir leurs marchés aux entreprises européennes.

Entre un euro fort, un yen faible et le «benign neglect» américain sur le dollar, les entreprises européennes risquent-elles d'être les «dindons de la farce» de ce que certains dénoncent comme un dumping monétaire ?

Si oui, comment limiter ce handicap ?

Nous subissons bien sûr les effets d'un euro trop fort, qui nous pénalise notamment face à nos concurrents américains et japonais. Surtout, le niveau actuel de l'euro ne reflète absolument pas la parité du pouvoir d'achat des monnaies. Un tel niveau de parité de change euro-dollar et euro-yen n'est pas durablement soutenable pour nos industries.

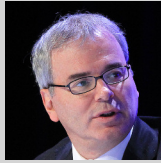
Certes, d'un point de vue plus macroéconomique, un euro fort reflète aussi le soulagement des marchés face au risque d'éclatement de la zone euro aujourd'hui totalement écarté, grâce notamment à l'action volontariste de la Banque centrale européenne (BCE).

D'une manière générale, une baisse de l'euro favorise plus particulièrement les entreprises exportatrices et les secteurs pour lesquels la compétitivité-prix est déterminante. À l'inverse, une hausse de l'euro entraîne un amoindrissement du prix des importations, favorable notamment aux entreprises exportatrices dont le business model est de réaliser en France l'assemblage, la conception et la fabrication d'équipements-clés, mais qui sous-traitent hors zone euro leur réalisation de sous-ensembles et/ou de composants. C'est le business model qu'a choisi Fives ces dix dernières années.

Le Medef salue l'action de Mario Draghi, le gouverneur de la BCE qui, ces tout derniers jours, a su trouver les mots pour faire baisser l'euro. D'ailleurs, pour que l'euro ne soit pas la variable d'ajustement des problèmes des autres pays, il serait intéressant de réfléchir à une clarification des missions de la BCE, notamment en matière de croissance et donc des changes.

(1) Responsabilité sociale des entreprises.

(2) Accord sur les marchés publics.



Interview de
Frédéric Sanchez
(suite)

Se couvrir contre le risque de change est-il plus difficile aujourd'hui pour une entreprise «globale» comme la vôtre ?

C'est même l'inverse. Je tiens d'ailleurs à souligner que la garantie risque de change offerte par Coface⁽³⁾ au stade de l'émission d'une offre, avant même la signature et la mise en vigueur des contrats, est un outil remarquable et efficace de couverture du risque de change.

Le Medef se félicite que le gouvernement ait décidé de maintenir en l'état cette procédure, qui devrait bénéficier aux PME comme aux ETI⁽⁴⁾.

Concernant le financement à l'export, avez-vous été touchés par des problèmes de liquidités, notamment en dollars ? Des banques non européennes, comme les banques chinoises ou japonaises, vous semblent-elles particulièrement dynamiques, ou agressives ?

Fives n'est pas confronté à ce type de difficultés, qui touchent surtout les contrats à durée d'exécution longue, c'est notamment le cas sur des secteurs d'activité dont la monnaie fonctionnelle est le dollar.

C'est ainsi le cas des secteurs de l'aéronautique, de la défense, du nucléaire ou des transports. Dans ces domaines d'activité, il est évident que depuis la crise de 2008, les banques européennes, s'étant pour l'essentiel désengagées de ce segment de marché en cédant leur portefeuille de créances en dollars, ont laissé à leurs homologues chinois ou japonais, mais aussi américains, la part essentielle du gâteau. Paradoxalement, et de façon inquiétante, ce sont les banquiers chinois, japonais et américains qui financent aujourd'hui les ventes de nos Airbus.

L'automobile reste un secteur d'importance pour Fives. Comment analysez-vous l'avenir international de ce secteur pour le moins contrasté en Europe ?

Si le marché est globalement porteur, notamment dans le domaine mécanique, pour lequel les grands constructeurs automobiles mondiaux recherchent des solutions toujours plus performantes en termes de consommation énergétique, le marché européen souffre d'importantes surcapacités, notamment sur le segment des véhicules d'entrée et de moyenne gamme.

Je ne vois aucun signe laissant penser que ce marché pourrait se redresser à court ou moyen terme sous l'effet par exemple des politiques économiques de baisse des dépenses engagées globalement en Europe.

Si Fives reste encore exposé à la situation des constructeurs automobiles français, leur part dans notre chiffre d'affaires global n'a cessé de se réduire ces dernières années. Aujourd'hui, hors activité nucléaire, Fives ne réalise plus que 5% de son chiffre d'affaires en France.

L'essor des classes moyennes dans les pays émergents est-il un facteur de développement important pour votre entreprise ? Si oui, quels pays vous semblent les plus porteurs ?

L'essor des classes moyennes est un formidable moteur d'investissement et de consommation, qui bénéficie à Fives à la fois directement et indirectement. De façon évidente, le développement des besoins en infrastructures et en logements, et le phénomène d'urbanisation entraînent des besoins accrus d'acier, d'aluminium, de ciment, de verre... À cela s'ajoute une augmentation rapide de la demande en biens de consommation. A titre d'exemple, le marché chinois est devenu depuis 2010 le premier marché automobile mondial.

En ce qui concerne Fives, la Chine et le Brésil constituent deux puissants moteurs de notre croissance organique. L'Inde et la Russie ne représentent pas à ce jour le même potentiel, mais nous continuons de renforcer notre dispositif dans ces deux pays, car nous considérons qu'ils restent de véritables opportunités de croissance pour Fives.

Quel rôle le «Business 20», ce forum annuel de dirigeants d'entreprises dont vous faites partie, en parallèle des G20, peut-il jouer pour faciliter une sortie de crise ?

Sous l'impulsion de Laurence Parisot, notre ambition à Cannes il y a 18 mois, lors du B20, était de faire partie prenante du G20. Notre souhait était d'ancrer la communauté des entreprises et de leurs organisations représentatives comme un partenaire compétent, légitime et responsable des États pour construire ensemble des conditions durables d'une compétitivité équitable, fondée sur les règles de concurrence loyales et transparentes. Pari et ambition gagnés puisque, désormais, les recommandations formulées par les entreprises sont intégrées dans les déclarations finales des chefs d'États lors des sommets du G20. Nous formulons des recommandations 100 % entrepreneurs et, ai-je besoin de le rappeler, nous sommes nous, chefs d'entreprise, des créateurs de croissance et d'emploi. Enfin, en instaurant cette interaction G20/B20, les entreprises s'engagent et participent concrètement à la construction du monde de demain.

(3) Garantie gérée par Coface pour le compte et avec la garantie de l'État.

(4) Entreprise de taille intermédiaire

Propos recueillis par Coface
le 19 février 2013

Cinquième exportateur mondial, la France peut mieux faire

Absente de Paris le jour du colloque Coface, la ministre a tenu à ce qu'un message vidéo (disponible sur www.coface.fr) permette à l'auditoire de mieux connaître son plan d'action pour soutenir les exportateurs français qui ont la chance d'appartenir à l'Union européenne. Une Union qui, a-t-elle rappelé, constitue le premier marché économique, le premier investisseur et le premier exportateur au monde. Pour la ministre, la France demeure le cinquième exportateur mondial de biens et de services : « Nous réussissons, mais il faut

faire mieux ». Elle a assuré à ses interlocuteurs que la France veille activement, au sein de l'OMC, au respect du libre-échange face aux tentations protectionnistes qui ne touchent pas que les pays émergents. La ministre a également présenté les grandes lignes des réformes structurelles engagées par le gouvernement : le Pacte national pour la compétitivité, la croissance et l'emploi et la modernisation de l'action publique, mais aussi la création de la Banque publique d'investissement, qui soutiendra les exportateurs français dès cette année.



Claire Waysand
Directrice générale adjointe du Trésor
et chef économiste, ministère de
l'économie et des finances

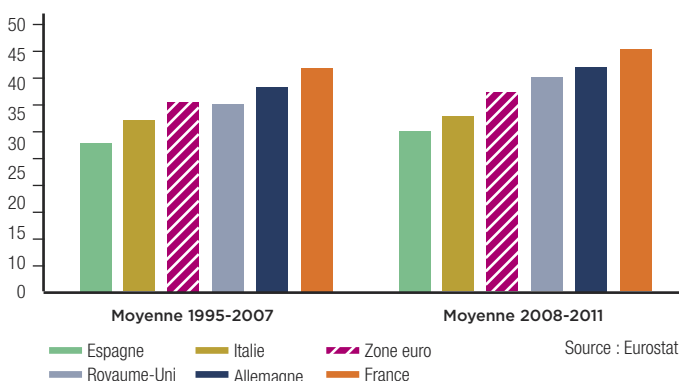
Marges de manœuvre françaises et européennes en 2013

La zone euro n'est pas dans une situation économique atypique. Son endettement public et privé est inférieur à celui des États-Unis et du Japon. L'ensemble de ses indicateurs macroéconomiques ne présente pas de déséquilibres majeurs. Néanmoins, les efforts d'ajustement budgétaire assombrissent les perspectives de croissance pour 2013. Afin de retrouver le chemin de la croissance, Claire Waysand distingue plusieurs chantiers d'action, aux niveaux européen et national.

Après avoir développé les principaux atouts de la France dans la zone euro (dynamisme démographique, productivité horaire, faible surplus de dépenses pour les retraites à moyen terme comparé à ses voisins européens comme l'Allemagne, l'Espagne ou le Royaume-Uni), Claire Waysand souligne que la zone euro est sortie d'une crise existentielle grâce aux mesures prises par la Banque centrale européenne et aux politiques de rigueur budgétaire des États. Ces efforts ont pesé sur la croissance en 2012, mais ont permis à l'Europe de regagner la confiance des marchés et, ainsi, d'entrer dans une nouvelle phase marquée par des avancées institutionnelles majeures comme l'union bancaire. Il s'agit désormais de poursuivre ces efforts aux niveaux européen et national afin de pallier une situation de croissance et d'emploi difficile.

Il faut d'abord consolider l'union économique et monétaire, à la fois du point de vue budgétaire, avec le soutien du FMI, et institutionnel. Ces efforts doivent impérativement être accompagnés de politiques publiques nationales tournées vers deux grands objectifs. Le premier est de continuer à redresser les finances publiques afin de maintenir des taux de financement bas reflétant la confiance des marchés. En 2013, la France s'est engagée à « *un effort de redressement sans précédent* » : 2 points de PIB pour ramener le déficit public de 4,5% à 3%. Le gouvernement vise particulièrement la progression des recettes à court terme afin de ne pas trop peser sur la croissance. Les travaux d'Olivier Blanchard et de Daniel Leigh (FMI) montrent en effet qu'à court terme l'effet sur la croissance des baisses de dépenses publiques est plus fort que celui des hausses de recettes. Ce n'est qu'à moyen terme que 60% de l'effort sera concentré sur des coupes budgétaires dans les dépenses publiques.

Productivité réelle du temps de travail par heures travaillées
(en euros par heures travaillées)



Le second objectif est de restaurer la compétitivité des entreprises européennes afin qu'elles puissent « *s'insérer pleinement dans la mondialisation et en profiter* ». Des mesures ont d'ores et déjà été initiées en France : le Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi, et le crédit d'impôt. Par ailleurs, il faut poursuivre les efforts de modernisation des dispositifs de soutien au commerce extérieur. En particulier, l'ensemble des pays européens doivent améliorer l'accompagnement des PME et des entreprises de taille intermédiaire, les ETI, au travers d'un soutien institutionnel renforcé, voire d'un mécanisme de financement public direct, actuellement à l'étude en France. Ceci afin que ces entreprises génèrent à nouveau croissance et emploi en Europe.



Louis Gallois
Commissaire général à l'investissement

Reconquête de la compétitivité : des outils pour l'industrie européenne

Si la balance commerciale de la zone euro prise dans son ensemble est équilibrée, c'est parce qu'elle est tirée vers le haut par les performances de l'Allemagne. Les indicateurs macroéconomiques de la zone masquent ainsi de fortes divergences de compétitivité qui se sont accentuées durant la dernière décennie. Pour favoriser une convergence, il faut comprendre l'origine de ces disparités et initier des réformes majeures dans chacun des pays européens.

Les leçons du cas allemand

L'examen des fondements de l'industrie allemande permet de comprendre, en partie, l'origine de ces divergences de compétitivité : une structure diversifiée, un solide appareil de formation, le développement de l'apprentissage, un appareil de recherche étroitement lié à l'industrie et un large soutien des PME par les banques de proximité. La qualité du dialogue social, qui permet d'entretenir un climat favorable au sein des entreprises, constitue aussi un atout important. En fait, c'est tout le pays qui est uni derrière son industrie. Et cela ne date pas d'hier mais remonte à l'émergence du *«mittelstand»*, ces entreprises familiales indépendantes, de taille moyenne, qui, au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, sont à l'origine de la reconstruction de l'Allemagne.

Au plus haut niveau, le gouvernement fédéral place la compétitivité des entreprises parmi ses priorités. Cette adhésion nationale a permis une montée en gamme des produits et une bonne gestion de l'internationalisation de la production, qui s'est traduite par la volonté de ne pas délocaliser les chaînons industriels techniques ou sensibles afin d'éviter les transferts de technologie. La compétitivité allemande tient également aux efforts de modération salariale et à la déréglementation du marché du travail à la suite du plan Hartz. Mais la contrepartie a été une montée des bas salaires et des temps partiels, bref une précarisation du salariat, que Louis Gallois ne souhaite pas, à titre personnel, voir importée en France.

Un autre élément majeur explique les divergences entre pays de la zone euro : leur résistance à l'appréciation de la monnaie unique depuis 2005. Cela n'a pas causé de tort à l'Allemagne en raison de sa spécialisation internationale qui lui permet de *«fixer ses prix»*. Les autres pays européens, en particulier la France et l'Italie du Sud, ont été soumis à une forte compétitivité-prix sur des produits moyens de gamme, notamment dans les pays émergents. Ils ont perdu des parts de marchés à l'export, même si la France n'en perd plus depuis un an et demi.

Concrétiser enfin une stratégie industrielle européenne

Les pays, comme la France, qui ont un déficit commercial doivent monter en gamme pour améliorer leur compétitivité-prix. Cela suppose que les entreprises investissent massivement dans la recherche et développement.

Les gouvernements doivent les y inciter en leur offrant une visibilité sur l'avenir, notamment dans le domaine fiscal, et en favorisant l'épargne de long terme. Mais le problème ne vient pas uniquement des pouvoirs publics. Il tient aussi à la faiblesse du lien entre la recherche et l'industrie, comme c'est le cas en France. Il est également indispensable d'améliorer la compétitivité-coût –et pas seulement du travail– pour reconstituer des marges. Il faut aussi développer l'apprentissage, assurer un fort consensus de la communauté nationale et instaurer un dialogue social sain et constructif. Sur ce dernier point, le Commissaire général à l'investissement estime que l'accord social du 11 janvier 2013, en France, est *«porteur d'espoir»* dans la mesure où il offre plus de souplesse sur les contrats à durée indéterminée (CDI) et plus de sécurité sur le travail précaire. Les pays excédentaires, comme l'Allemagne, doivent, quant à eux, exploiter leurs marges de manœuvre pour générer de la croissance qui sera bénéfique non seulement pour eux mais aussi pour leurs partenaires européens. *«Quand on a un excédent de 170 milliards d'euros et une croissance de 0,5%, on a un problème»*, lance Louis Gallois.

Au niveau européen, le *«manque de consistance concrète de notre stratégie industrielle»* est aussi inquiétant et les politiques de soutien à la compétitivité doivent être enrichies. Si Louis Gallois estime que les propositions du commissaire européen Michel Barnier pour développer le marché intérieur vont dans le bon sens, d'autres politiques brillent par leur absence. Ce sont celles de l'énergie, des matières premières ou de la politique de recherche. Et l'Union européenne doit concevoir sa politique de concurrence comme une véritable politique de réciprocité en matière de commerce extérieur. Elle est actuellement trop juridique et manque de réactivité face aux enjeux actuels, notamment en termes d'accès aux marchés publics, de propriété intellectuelle et d'obstacles non tarifaires. N'oublions pas de revoir aussi la politique de change de l'Union, pour ne pas laisser le Japon jouer le yen faible ou les États-Unis le *«benign neglect»* vis-à-vis du dollar.

En conclusion, Louis Gallois dénonce le *«défaitisme des Français»* alors que leur pays est riche et porteur *«d'aventures formidables»*.



Pierre Sellal
Secrétaire général,
ministère des affaires étrangères

Les pays émergents : nouvelle donne, nouveaux enjeux, nouvelle stratégie ?

Les pays émergents se caractérisent par un rythme de croissance plus élevé que celui des pays développés et par une volonté d'affirmation politique qui les ont conduits, à la fin des années 2000, à s'organiser en force coordonnée. Ils ne forment pas, pour autant, un ensemble homogène. Chacun d'entre eux a sa propre singularité. La diversité de tendances et de comportements qui les caractérise crée des enjeux variés et implique des stratégies diplomatiques, politiques et économiques diversifiées.

Une capacité de résistance plus qu'une véritable force de proposition

Au cours de la dernière décennie, la croissance du PIB des pays émergents a été en moyenne de 4,5% par an, contre 1,15% pour les pays du G7. Cette croissance s'est traduite par une forte augmentation des exportations, des parts de marché en expansion, une hausse du niveau de vie de leur population et une progression rapide de leur consommation intérieure.

Au-delà de cette performance économique, ces pays ont affirmé, dès le début des années 2000, la volonté de se constituer en force politique. Leur coalition s'est cristallisée autour d'un corps de doctrines : le respect de la souveraineté des États, l'attachement au principe de non-ingérence, la défense prioritaire des intérêts nationaux, l'aversion aux interventions armées, y compris au nom de la responsabilité de protéger, et, enfin, une méfiance vis-à-vis de toutes les politiques de sanctions économiques.

Afin de peser davantage dans les négociations internationales, ils ont cherché à se constituer en force structurée, comme en témoigne le premier sommet des BRIC, organisé sous l'égide de la Russie en 2009. Mais les sommets suivants ont eu du mal à déboucher sur des projets communs substantiels. Au total, ces tentatives de coordination traduisent davantage une capacité de résistance, de blocage qu'une véritable force de proposition alternative.

Au total, *«l'image qui s'impose au plan politique est celle de la diversité de leurs attitudes, qui correspond à la diversité de leur situation»*. Leurs intérêts divergent en fonction des régimes politiques, des modèles de développement et des structures économiques de chaque pays.

Une difficile équation, les contreparties d'une intégration internationale accrue

L'émergence de ces économies comporte des enjeux pour les pays développés qui cherchent à les intégrer le plus possible dans le traitement des affaires du monde et dans les enceintes du dialogue international. C'est le sens de la création du G20 en 2008 et de l'élargissement en cours de l'OCDE. En contrepartie, les pays émergents sont appelés à prendre plus de responsabilités et contribuer plus largement au traitement des grands dossiers internationaux. Toutefois, la mise en œuvre de cette équation se révèle difficile, comme en témoignent les crispations successives dans le cadre des négociations du cycle de Doha et la remise en cause du statut des pays développés sur la scène internationale, notamment dans le contexte de la crise de la zone euro. Enfin, l'Union européenne, première économie mondiale et marché, de loin, le plus ouvert, *«peine à bénéficier dans les pays-tiers des mêmes avantages que ceux qu'elle offre aux entreprises de ces pays»*.

Quatre lignes d'actions pour la France

Pour faire face à ces défis, la France doit d'abord nouer un dialogue renforcé avec les pays émergents : mise en place de structures de dialogues bilatérales et multilatérales au sein des organisations internationales et des enceintes de négociations (ONU, G20, conférence sur le climat).

Elle doit, deuxième ligne d'action, jouer de sa valeur ajoutée dans de multiples domaines de coopération (politique, économique, sécurité, défense, culture) afin de renforcer ses positions, celles de ses entreprises et tisser des liens plus solides.

Pour renforcer son image et son attractivité, la France doit, en troisième lieu, attirer un plus grand nombre de chercheurs, d'investisseurs, d'étudiants, de représentants du monde économique, mais aussi de touristes, grâce à des politiques ciblées. Il s'agit d'accroître l'offre de formations spécifiques dans des domaines liés de près aux objectifs exportateurs de la France et de mener une politique des visas conçue comme un véritable instrument d'attractivité et non comme un outil sécuritaire de contrôle de l'accès aux frontières nationales. Il s'agira, quatrième ligne d'action, de mener une politique active de promotion des grands contrats.

Au-delà, l'Union européenne doit mettre en place les instruments pour assurer la réciprocité effective dans l'accès aux marchés, afin de développer le commerce sur la base du juste échange. Par ailleurs, elle doit faire partager ce besoin de règles et de normes par les pays émergents eux-mêmes parce que leurs propres économies auront un besoin grandissant d'instruments de régulation et de protection des droits. Il s'agit *«d'une affaire de pédagogie et nous avons commencé à l'entreprendre y compris sur un sujet aussi délicat que la propriété intellectuelle en Chine»*.

Deux paradoxes notables

Enfin, deux paradoxes sont à souligner. D'une part, le refus des émergents d'être qualifiés comme tels. Certains d'entre eux tiennent à continuer à s'afficher comme pays en développement, d'autres s'affirment déjà comme puissances établies. Des stratégies différenciées sont donc nécessaires pour prendre en compte les aspirations et les positions de chacun. Rappelons aussi que l'émergence est un état passager et non durable : tout pays émergent, sauf accident, est appelé à devenir développé et doit partager les intérêts ou les préoccupations, mais aussi toutes les exigences dans les échanges économiques. C'est à la France, et aux pays occidentaux en général, de *«leur montrer que c'est bien avec cette perspective de réussite, de convergence, de parité que nous concevons les relations avec eux»*.

Table ronde



Catherine Girard

Economist Corporate,
Renault



Amitabh Kundu

Professor of Economics,
Jawaharlal Nehru
University



Zeina Latif

Economist, doctorate
degree at University of Sao
Paulo, partner at Gibraltar
Consulting Economica



Natalia Zubarevich

Professor of Moscow
state university,
Director of regional
program of independent
institute for social policy



François Heisbourg

Conseiller spécial,
fondation pour la
recherche stratégique

Les classes moyennes émergentes, la clef de la réussite ?

Les classes moyennes contribuent à soutenir la croissance des pays émergents et offrent de nouveaux débouchés aux entreprises des pays développés. Mais elles sont hétérogènes, selon les pays comme au sein d'un même pays. Des éléments que les entreprises des pays avancés doivent prendre en considération, au même titre que l'influence que ces classes moyennes émergentes peuvent avoir sur la stabilité du régime en place. Focus sur l'Inde, le Brésil et la Russie.

Plusieurs classes moyennes émergentes coexistent...

Selon Amitabh Kundu, la classe moyenne en Inde, composée de personnes disposant de revenus de 10 à 15 dollars par jour, représente 2 millions d'individus, ce qui est faible comparé à des pays comme le Brésil, la Russie ou la Chine.

Éduquée, moderne et à la pointe de la technologie, elle est tournée vers l'Occident. Elle aspire à une ouverture des marchés et à une concurrence lui permettant de bénéficier d'un plus grand choix de produits, qu'il s'agisse de biens durables ou de produits financiers. Ce sont des opportunités pour les entreprises nationales, mais aussi occidentales.

Mais si cette classe moyenne aspire à une moindre implication de l'État dans la gestion de l'économie, elle cherche, paradoxalement –et réussit souvent– à détourner subventions et programmes de lutte contre la pauvreté à son bénéfice.

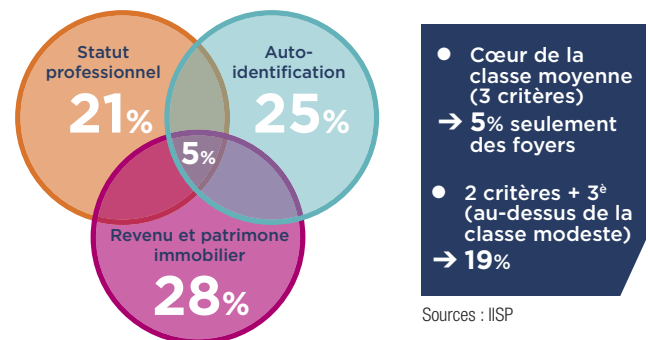
Au-delà de ces points communs, il existe des différences entre cette catégorie de la population qui vit dans les zones rurales (30%), dans les petites et moyennes villes (35%) et dans les grandes villes («interdisent» l'arrivée de ceux des petites villes et villages, ce qui ralentit la croissance de ce type de population dans les grandes villes.

Au Brésil, Zeina Latif indique que 35 millions de personnes sont entrées dans la classe moyenne ces dix dernières années. Il s'agit de familles dont le revenu mensuel par tête se situe entre 291 et 1 091 reals brésiliens (soit entre 150 et 500 dollars US). Au total, ces familles représentaient, en 2012, 100 millions de personnes, soit 52% de la population totale du pays. Mais ce groupe est très hétérogène bien que majoritairement très urbain.

D'après Natalia Zubarevich, la situation en Russie est différente en tous points de celle des autres pays émergents. Seulement 20% de la population totale russe ont vu leur revenu croître de 350% depuis 1998, et 80% n'ont connu aucune amélioration significative depuis la fin du régime soviétique. Cette catégorie de la population peut être

regroupée selon trois critères : le revenu et le patrimoine immobilier, le statut professionnel et l'auto-identification comme appartenant à cette classe. Seulement 5% de la population russe rassemblent ces trois critères et représentent, selon Natalia Zubarevich, la vraie classe moyenne.

GRAPHIQUE 1 :
Critères d'appartenance à la classe moyenne en Russie



Avant tout très urbaine, assez jeune –essentiellement âgés de 25 à 49 ans–, cette classe moyenne est principalement salariée dans le secteur privé (36%). Toutefois, elle travaille de plus en plus dans le secteur public (23%).

La manière d'appréhender ces classes moyennes pour une entreprise du secteur automobile telle que Renault est très pragmatique, souligne Catherine Girard : le critère d'identification est celui du niveau de revenu qui permet d'accéder à l'achat d'un véhicule neuf. Renault dispose de bases de données extrêmement précises qui permettent d'identifier, pays par pays, le seuil de revenu pour accéder à cet achat. Ce seuil est de 500 dollars par ménage et par mois en Inde. Au Brésil, il est proche de 1 000 dollars et de 1 300 en Russie. Ce seuil permet au Groupe français de définir la part des ménages susceptibles de passer à l'acte d'achat : 18% des ménages en Inde, 30% au Brésil et pratiquement 50% en Russie.

Suite page 18



INTERVIEW

Zeina Latif

Economist, doctorate degree
at University of Sao Paulo, partner at Gibraltar
Consulting Economica

« Au Brésil, le recul de la pauvreté est une réussite remarquable, mais l'inflation une menace »

Dans quelle mesure peut-on parler d'un recul des inégalités et de la pauvreté au Brésil ? Quels ont été selon vous les facteurs à l'origine de ces progrès ?

Ces dix dernières années, 25 millions de personnes sont passées au-dessus du seuil de pauvreté au Brésil et 35 millions sont entrées dans la nouvelle classe moyenne, qui est constituée de familles dont le revenu mensuel par tête se situe entre 291 et 1091 reals (soit entre 150 et 500 dollars). Dans le même temps, l'écart entre les plus riches et les plus pauvres s'est réduit. C'est une réussite remarquable. Aujourd'hui, la classe moyenne regroupe plus de 100 millions de personnes, soit plus de la moitié de la population totale du pays.

Selon les données fournies par le Secrétariat brésilien aux affaires stratégiques (SAS), l'émergence de cette classe moyenne s'explique pour 40 % par des gains de productivité, 30 % par les programmes de transfert de revenus et 20 % par des facteurs démographiques. Les adultes sont, en effet, plus nombreux à entrer sur le marché du travail et le taux de dépendance recule. Les 10 % restants peuvent être imputés à la progression du niveau de l'emploi. Il existe, bien sûr, des liens entre ces facteurs. Les politiques économiques du gouvernement pour intégrer l'emploi dans l'économie formelle ont stimulé la productivité, tout comme la mise en place de nouveaux instruments de crédit et l'amélioration du système éducatif. Or les gains de productivité, on l'a vu, ont participé activement au développement de la classe moyenne.

Le recul de la pauvreté au Brésil, ces dix dernières années, ne s'explique pas uniquement par une conjoncture économique favorable, mais aussi et surtout par une meilleure répartition des richesses, que l'on doit avant tout aux politiques locales, comme l'amélioration du système éducatif ou encore la mise en place de nouveaux instruments de crédit.

Les mesures protectionnistes prises par l'administration Rousseff (soutien aux entreprises nationales et barrières commerciales) peuvent-elles stimuler la croissance à moyen terme ?

Je ne pense pas que cette politique stimulera la croissance, même à court terme. La compétitivité globale du secteur manufacturier brésilien s'est érodée ces dernières années, à cause de l'augmentation du coût du travail et des dépenses d'infrastructures. Restreindre l'accès des produits étrangers au marché brésilien ne suffira pas à compenser la perte de compétitivité et à soutenir la croissance.

À moyen terme, le protectionnisme risque d'avoir un impact négatif. Les secteurs qui ont bénéficié des politiques protectionnistes, au détriment d'autres secteurs, sont moins productifs, ce qui implique un recul de la productivité globale de l'économie et du potentiel de croissance.

Les mesures protectionnistes ne stimuleront pas la croissance, même à court terme

Par ailleurs, il ne faut pas totalement écarter la possibilité d'une réaction négative des partenaires commerciaux, ce qui pénaliserait les exportations brésiliennes.

Quels sont les principaux risques pesant sur la croissance brésilienne en 2013 ?

Les performances de la Chine sont une variable incontournable pour le Brésil, non seulement en raison des échanges commerciaux que ces deux pays entretiennent, mais aussi et surtout en raison du goût des investisseurs pour les projets dans les pays émergents. La conjoncture extérieure pourrait également avoir un impact négatif sur la confiance du milieu des affaires. S'agissant des risques au plan national, les principales menaces pesant sur la croissance sont la montée de l'inflation et les ruptures d'approvisionnement énergétique. Ces facteurs retarderaient les investissements, déjà en repli depuis le troisième trimestre 2011.

Jusqu'où la présidente Dilma Rousseff peut-elle aller dans son combat contre la corruption au sein de son propre parti, sans compromettre ses chances d'être désignée candidate du parti travailliste (PT) aux prochaines élections ?

La vigueur du marché du travail et la popularité importante qu'en retire la présidente sont les principaux éléments qui soutiennent sa candidature. Les autres paramètres, pour l'instant, semblent demeurer au second plan. De toute façon, je ne pense pas que la lutte contre la corruption constitue le socle de son programme politique. Si Dilma Rousseff y est sans doute opposée, son action contre la corruption a semblé involontaire plus que réellement intentionnelle.



Interview de
Zeina Latif
(suite)

La classe moyenne, qui représente plus de 50% de la population, constitue-t-elle toujours un soutien pour Dilma Rousseff ? À terme, l'échiquier politique pourrait-il être amené à se modifier ?

Le taux de satisfaction obtenu par la présidente en décembre était de 78 %, un score remarquable : en 2004, le Président Lula obtenait 62 % de satisfaits au cours de son premier mandat. Cette popularité élevée peut principalement s'expliquer par un chômage exceptionnellement faible, aujourd'hui à un taux désaisonnalisé de 5,3 %, ce qui se traduit également par des augmentations de salaires conséquentes en valeur réelle, de l'ordre de 4 % sur un an.

De manière générale, la nouvelle classe moyenne est très hétérogène et ne semble pas, pour l'instant, nourrir d'aspirations politiques claires. Son principal désir semble être de consommer toujours davantage et de construire

son projet de vie autour de l'acquisition de biens et de services. D'un autre côté, il semble qu'une nouvelle variable soit apparue : les consommateurs de la classe moyenne exigent des produits et services de meilleure qualité. Le prix n'est plus l'unique paramètre pris en compte par ces consommateurs. On pourrait l'interpréter comme le signe d'une exigence croissante pour des services publics de qualité, ce qui pourrait entraîner une volonté plus forte de représentation politique.

Pour la classe moyenne, le paramètre n'est plus uniquement le prix mais aussi la qualité des produits

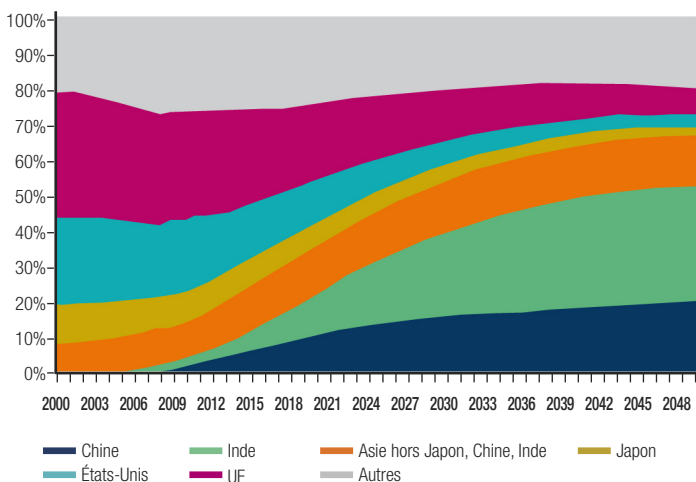
Si l'on considère l'évolution positive du niveau d'éducation au Brésil (79 % des actifs salariés ont été scolarisés pendant plus de 8 ans contre 65 % il y a encore dix ans), l'apparente indifférence actuelle face aux problématiques politiques pourrait ne pas être durable.

Propos recueillis par Coface
le 30 janvier 2013

... mais constitue un nouveau marché de consommation

Selon la Banque mondiale et la Brookings Institution, la classe moyenne mondiale devrait augmenter dans les deux décennies à venir de manière exponentielle, de quelque dix millions d'individus, ce qui profitera à la consommation. S'agissant de l'Inde, Amitabh Kundu estime que cette part de la population représente entre 60 et 70% du total de la consommation. Comme elle affiche des taux d'épargne et d'investissement importants, elle joue un rôle de moteur de la croissance. Un rôle appelé à se développer fortement si l'on en croit la Brookings Institution. Selon ses estimations, l'Inde représentera 30% du total des dépenses de consommation du marché des classes moyennes d'ici à 2030, dépassant les États-Unis et la Chine. Des chiffres jugés très ambitieux par Amitabh Kundu. D'une part, parce que la demande des classes moyennes, concentrée dans les grandes villes, pour les biens de consommation durables est inférieure à celle des villes petites et moyennes. D'autre part, parce que le taux de croissance de la population ralentit en zone urbaine, ce qui devrait affecter la progression de la consommation globale

GRAPHIQUE 2
Répartition de la consommation mondiale des classes moyennes, 200-2050



Source : Brookings Institution

de la classe moyenne. En revanche, il existe de grandes opportunités dans les villes petites et moyennes à l'horizon des dix prochaines années. Les entreprises qui tiendront compte de cette variable réussiront à pénétrer cette classe de consommateurs. Cela présuppose, toutefois, un développement des infrastructures indiennes.

Une approche sectorielle confirme le potentiel que constituent les consommateurs des classes moyennes. Le marché de l'automobile, qui enregistre de fortes croissances dans les zones émergentes (Brésil + 6%, Russie + 11%, Inde + 8% et Chine + 4%), témoigne de leur rôle. Catherine Girard souligne que les BRIC représentent 35% du marché automobile mondial et les marchés émergents 55%. D'ici à dix ans, Renault devrait vendre 100 à 105 millions de véhicules neufs par an, soit une hausse de 30%. Et les marchés émergents représenteraient, à eux seuls, 80% de cette progression.

Pour répondre à cette demande, Renault a adapté des produits à plusieurs segments de la clientèle des classes moyennes : des véhicules dotés d'espaces intérieurs pour les familles, plus modernes pour la population jeune, autour de quarante ans. Sans oublier, dans la conception de ces produits, que ces consommateurs potentiels vivent un mouvement de modernité et d'ascension sociale. Il n'est donc pas question de leur proposer un sous-produit.

Au-delà d'une stratégie commerciale, les entreprises désireuses d'investir dans les pays émergents devront également, à l'avenir, mesurer l'influence des classes moyennes sur la stabilité politique du pays.

«Constructeurs» d'opinion, les classes moyennes influenceront l'avenir politique et social de leur pays

Les classes moyennes indiennes sont des «constructeurs» d'opinion, explique Amitabh Kundu. À l'origine des récentes manifestations contre l'inefficacité du gouvernement, la corruption et les mauvaises prestations de services publics, elles aspirent à une stabilité politique. Et elles jouent, en ce sens, de leurs réseaux dans la bureaucratie à différents niveaux. En d'autres termes, pour Amitabh Kundu, «les classes moyennes indiennes seront politiquement et socialement puissantes dans les prochaines décennies».

Pour Natalia Zubarevich, la population russe peut se scinder à parts égales en «trois Russie» : les grandes villes, les villes industrialisées de moyenne dimension et les petites villes de la périphérie rurale. Or ces trois Russie ont des comportements politiques différents. Lors de la dernière élection présidentielle, les votes favorables à Vladimir Poutine se sont concentrés en périphérie, tandis que les classes moyennes principalement localisées dans les grandes villes ne lui ont pas ou peu accordé leurs voix.

Malgré la montée de l'insatisfaction des classes moyennes, Natalia Zubarevich estime que l'environnement politique devrait rester stable. Il est, en effet, difficile d'estimer la proportion de Russes qui souhaite un changement politique. La classe moyenne russe est traversée de contradictions : une partie souhaite aller vers plus de modernité, mais une autre, plus traditionaliste, se laisse facilement manipuler par la propagande. Par ailleurs, la population est vieillissante et le pays manque de jeunes désireux d'un réel changement.

La situation au Brésil est également très hétérogène. La classe moyenne ne se voit pas comme un groupe et ne semble pas, pour l'instant, nourrir d'aspirations politiques claires. Son principal désir est de consommer davantage et à un bon prix. La question politique est donc secondaire. Toutefois, Zeina Latif affirme que «si l'on considère l'évolution positive du

niveau d'éducation au Brésil, l'apparente indifférence face aux problématiques politiques pourrait ne pas être durable».

Pour sa part, François Heisbourg souligne que les classes moyennes émergentes sont un vecteur de transformations profondes des sociétés. Il va de soi que l'on peut adopter l'approche par la consommation pour les définir. Mais dans l'expression «classe moyenne», il y a, certes, la notion de «moyenne» mais aussi de «classe». Il ne s'agit pas de voir simplement l'accès à de nouveaux modes de consommation, mais la transformation sociale qu'elle induit. Ainsi, l'on retrouve les mêmes types de comportements sociopolitiques que ceux observés chez les classes moyennes des pays occidentaux, au cours des deux à trois derniers siècles. Ce qui ne va pas sans risque.

Tout d'abord, ces classes moyennes en expansion ont des revendications. Ensuite, elles commencent à accéder à la propriété et vont développer un attachement exacerbé à ce droit. Enfin, elles vont vouloir se poser en défenseur de l'idée nationale. On assiste ici à une transformation sociale qui peut se révéler révolutionnaire. Dans un contexte où l'ascenseur social monte, le processus de lutte des classes peut être plus ou moins pacifique, plus ou moins violent. Mais demeure le risque de dérive nationaliste. Quand l'ascenseur social descend, en revanche, la situation peut évidemment se révéler bien pire.



INTERVIEW

Natalia Zubarevich

Professor of Moscow state university,

Director of regional program of independent institute for social policy

«Pour garder le pouvoir, le Kremlin a dangereusement creusé les inégalités»

À votre avis, les manifestants de mars 2012, qui protestaient contre des fraudes commises durant le processus électoral, constituent-ils un groupe homogène ?

Non, il n'y a aucune homogénéité. Ces manifestants forment un groupe très hétérogène tant au plan économique, social ou politique. On trouve ainsi des jeunes ayant un niveau d'éducation élevé et des valeurs libérales, à côté d'un autre groupe formé d'intellectuels très éduqués également, attachés aux valeurs démocratiques, mais avec des niveaux de revenu très inégaux. Il y a aussi, parmi les manifestants, des nationalistes, des communistes et des radicaux de gauche. En l'absence de leaders, ces protestations demeurent donc hétéroclites. N'oublions pas que les ménages de la classe moyenne sont dans une stratégie d'adaptation et de survie face à la dégradation du pouvoir.

Le gouvernement a-t-il commencé à prendre en considération les revendications exprimées ?

Les autorités ont tremblé, mais seulement pendant un temps. Après la dernière élection présidentielle, une répression a été menée contre l'opposition. Le pouvoir de Vladimir Poutine est soutenu par les conservateurs et repose sur un puissant appareil bureaucratique. Ce qui m'inquiète, c'est que le Kremlin ne se contente pas d'ennemis intérieurs. Il ne craint pas de cristalliser des réactions négatives à l'extérieur. Cela est très dangereux pour le développement de la Russie.

Quels événements pourraient entraîner de nouvelles manifestations ?

C'est difficile à dire. Les manifestations peuvent enfler dans les villes petites et moyennes si le pays est frappé par une nouvelle récession économique. Mais dans les

grandes villes, principal foyer des classes moyennes, je privilégierais davantage un scénario de progression stable de l'insatisfaction. Dans les campagnes, les populations devraient rester «en sommeil». Par ailleurs, l'événement déclencheur de la manifestation de janvier 2013 a été le vote de la loi interdisant l'adoption d'enfants russes par des Américains. Cela marque un tournant car il s'agit d'un nouveau type de revendication qui a regroupé des individus non politisés. Fin janvier, une manifestation similaire a eu lieu à Saint-Petersbourg contre la fermeture d'un hôpital pour enfants cancéreux, destiné à devenir une clinique réservée aux magistrats de la Cour constitutionnelle. Ainsi, les revendications sociétales liées à des problèmes humains tendraient à devenir aussi importantes que les revendications politiques.

Considérez-vous soutenable la frénésie de consommation actuelle des ménages ?

Les crédits à la consommation ont augmenté de 40 % en 2012 quand, dans le même temps, le revenu de la population n'a crû que de 4 %. Cette situation n'est pas soutenable et apparaît très risquée.

Quelles sont, selon vous, les principaux risques pesant sur la stabilité sociale, politique et économique en Russie ?

Il y a la corruption et le manque d'efficacité des autorités, mais également le paternalisme du pouvoir et l'apathie de la majeure partie de la population. Les fractures de la société constituent aussi un risque. On peut observer que le Kremlin cherche à renforcer ces divisions afin d'asseoir davantage son pouvoir.

Propos recueillis par Coface
le 8 février 2013



Yves Zlotowski
chef économiste, Coface

Panorama Coface des risques pays dans le monde

La situation des pays avancés reste délicate. « Si la crise financière systémique de la zone euro s'éloigne, la crise de crédit que traversent les entreprises européennes est loin d'être terminée. » En 2013, Coface prévoit une contraction de l'activité dans la zone euro de -0,1%. La morosité de la demande interne ne devrait pas être compensée par les exportations et le manque de visibilité sur l'évolution des institutions européennes pèsera sur les décisions d'investissement des entreprises. Les perspectives semblent plus favorables aux États-Unis et au Japon, mais des inquiétudes persistent. Sur la capacité des politiques de réduire les déficits publics outre-Atlantique et sur l'évolution des exportations vers la Chine, et l'Empire du Soleil-Levant.

Les prévisions sont beaucoup plus encourageantes dans les pays émergents. Après avoir bien résisté et avoir connu une croissance de 4,9% en 2012, ils devraient voir leur expansion s'accélérer, selon les prévisions de Coface, et atteindre 5,2% en moyenne en 2013. Le dynamisme de la demande interne et la mise en œuvre de politiques économiques réactives et prudentes expliquent ces bons chiffres, mais ils ne doivent pas pour autant occulter des vulnérabilités.

PAYS AVANCÉS : LA CRISE PROLONGÉE DE LA ZONE EURO, UN CHOC DE CROISSANCE POUR L'EUROPE ÉMERGENTE

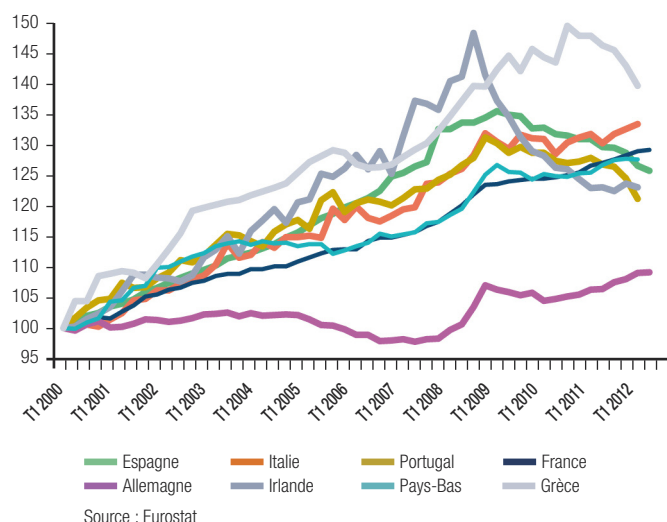
Dans ce contexte de crise dans la zone euro, et compte tenu du taux de défaillances des entreprises, le risque de crédit devrait se dégrader en France, en Espagne et en Italie. Cette tendance reflète des situations financières fragiles, ce qui n'est pas le cas en Allemagne, même si les défaillances y sont plus coûteuses lorsqu'elles surviennent. A contrario, les entreprises américaines et japonaises présentent un profil plus favorable, même si des interrogations persistent, comme en témoigne la volatilité des indicateurs de confiance des PME dans ces deux pays.

Les entreprises européennes face à un environnement dégradé...

La faiblesse des composantes de la demande interne explique en grande partie la contraction de l'activité attendue dans la zone euro en 2013. Les efforts d'ajustement budgétaire contraignent la demande publique et auront un impact plus négatif que prévu sur la croissance. En outre, la consommation des ménages, malgré un confortable niveau de richesse nette dans certains pays, sera limitée par le choc social lié aux dévaluations internes que constituent la baisse des revenus réels et la dégradation du marché du travail. Les avancées réalisées par les institutions européennes ont permis de calmer les marchés, mais ne sont pas encore visibles par l'économie réelle. Indicateur avancé de la croissance du PIB, le taux de confiance des investisseurs, actuellement négatif, ne permet pas d'exclure une récession dans les six prochains

mois. Les exportations, quant à elles, joueront un rôle limité compte tenu de la part faible que représentent les pays émergents dans le total, et des problèmes de compétitivité. En effet, si certains pays ont initié un processus d'ajustement de leur compétitivité-coût, comme c'est le cas de l'Espagne, du Portugal et surtout de l'Irlande, ce n'est pas le cas en France et en Italie.

GRAPHIQUE 1
Coût unitaire du travail (base 100 : 2010)

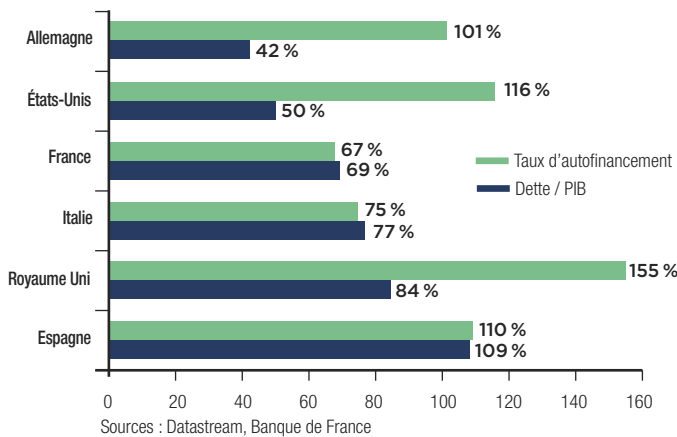


De plus, compétitivité-coût ne rime pas nécessairement avec compétitivité-prix. Les entreprises tentent de reconstituer leurs marges et accumulent des liquidités pour rembourser leurs dettes plutôt que pour investir. Enfin, dernier élément expliquant la contribution limitée des exportations à la croissance, les pays émergents tendent à mettre en place des mesures protectionnistes pour protéger leurs propres industries.

... disposent de capacités de résistance très diverses

La situation des entreprises diffère fortement d'un pays à l'autre. En Espagne et au Royaume-Uni, leurs profits sont élevés, tout comme leur endettement. Aussi, leurs bénéfices servent-ils principalement à rembourser leurs dettes. Les entreprises françaises et italiennes, quant à elles, ont un niveau d'endettement beaucoup plus faible. Mais la faiblesse de leur taux d'autofinancement et de leurs profits les rend vulnérables. Par comparaison, les entreprises américaines et allemandes sont plus résistantes avec des profits et un taux d'autofinancement élevés pour un faible niveau d'endettement.

GRAPHIQUE 2
Autofinancement et dette des entreprises (%)



Par secteurs, le risque de crédit s'est dégradé dans la distribution, l'agroalimentaire et les services, des secteurs sensibles à la consommation des ménages. Coface a également enregistré des impayés dans le secteur des métaux, ce qui reflète, en amont, les difficultés de l'automobile et de la construction. Mais la dégradation de la conjoncture n'est pas la seule responsable de cette situation. Il existe aussi des faiblesses structurelles de long terme que la crise n'a fait que révéler. Un cas reste à part : celui des entreprises allemandes qui se sont révélées très résistantes à la détérioration économique, grâce à une confortable situation financière et au dynamisme des exportations depuis 2010.

Le risque de crédit se détériore en France et en Europe du Sud

Si l'Allemagne tire son épingle du jeu, sa situation contraste fortement avec celle de la France où le taux de défaillance des entreprises est deux fois plus élevé qu'outre-Rhin depuis 2007. Il est vrai que, lorsqu'elles surviennent, les défaillances allemandes sont généralement coûteuses. Mais, en France, leur coût financier et social est de plus en plus élevé. Cette évolution préoccupante tient à une forte dépendance des entreprises françaises à la consommation des ménages. En 2013, Coface attend une légère contraction des dépenses privées, ce qui devrait augmenter le nombre de défaillances.

Les entreprises espagnoles et italiennes sont également fragilisées. Cette situation s'explique en Espagne par la purge de la dette et, à court terme, par la réforme bancaire en cours. En Italie, les incertitudes électorales et depuis l'été dernier la contraction du crédit bancaire devraient conduire à une aggravation du risque de crédit.

Aux États-Unis et au Japon, les entreprises sont dans une situation plus favorable, mais les indicateurs de confiance des PME montrent que des inquiétudes persistent. Aux États-Unis, elles tiennent à la menace de blocages politiques autour des questions budgétaires. Au Japon, leur défiance est principalement liée au problème des exportations vers la Chine, qui constitue un levier de croissance considérable.

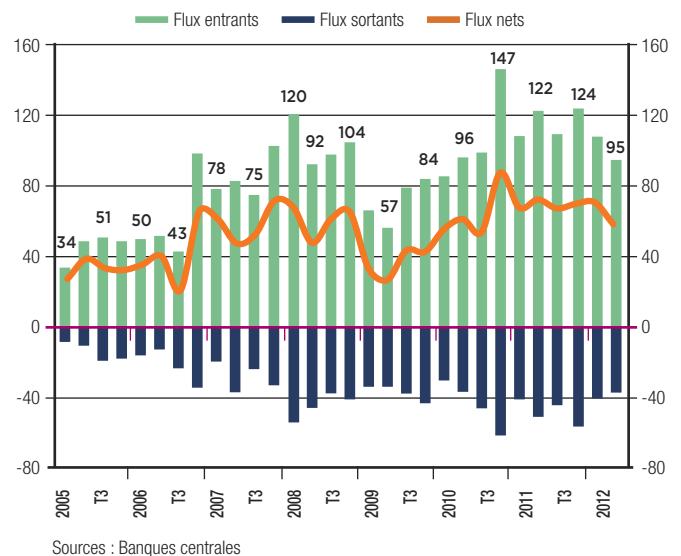
Coface, après avoir mis les évaluations des économies-cœur de la zone euro (Belgique, France, Pays-Bas) sous surveillance négative en octobre 2012, a baissé ses évaluations sur l'Espagne et l'Italie. Elle a par ailleurs mis l'évaluation du Japon sous surveillance négative.

PAYS ÉMERGENTS : LA CROISSANCE S'ACCÉLÈRE MAIS LES VULNÉRABILITÉS DEMEURENT

Face à cette situation contrastée mais globalement morose des pays avancés, l'évolution des pays émergents peut sembler enviable. Mais malgré une croissance soutenue, ces derniers restent vulnérables aux chocs externes qui se transmettent par deux canaux, commercial et financier. Il existe une corrélation négative entre le taux de croissance des pays émergents et leur taux d'ouverture. Les pays d'Europe émergente, très ouverts et dépendants de la demande ouest-européenne, souffrent de la crise prolongée de la zone euro. Les pays de l'ASEAN, eux, continuent d'afficher une croissance très dynamique et ce, quelque soit leur degré d'ouverture. Les Philippines ou l'Indonésie demeurent ainsi relativement fermées, mais s'en sortent remarquablement bien grâce à l'importance de la demande interne et des transferts des travailleurs expatriés. La Thaïlande et la Malaisie, très ouvertes, ont dû recourir à des politiques économiques contra-cycliques pour limiter l'impact du ralentissement mondial sur leur activité.

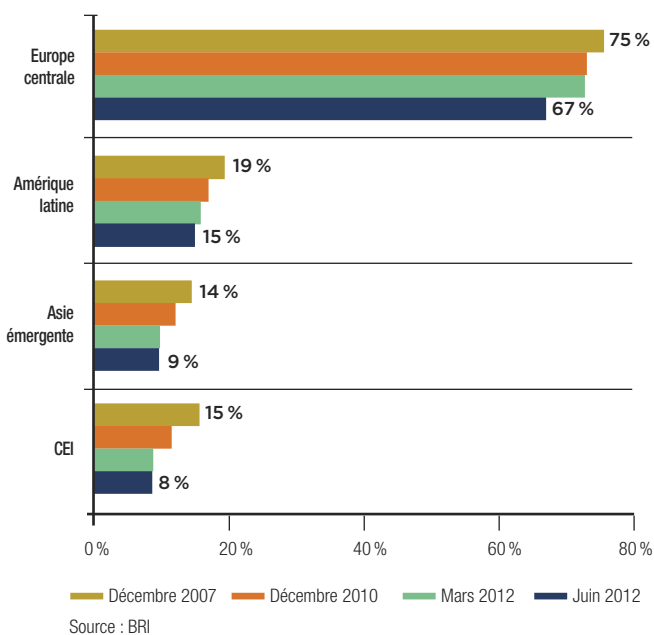
La transmission de la crise européenne par le canal financier est plus complexe. Les investissements directs étrangers décélèrent mais demeurent substantiels⁽¹⁾ et les crédits des banques européennes se réduisent mais ne s'écroulent pas. Nous assistons clairement à un retrait progressif des financements des banques européennes⁽²⁾, notamment en Europe émergente et en CEI.

GRAPHIQUE 3
Flux d'IDE : BRIC, Pologne et Turquie (Mds\$)



(1) En 2012, les flux d'IDE en direction des BRIC, de la Pologne et de la Turquie atteignent 95 milliards de dollars.
(2) D'après les données de la Banque des règlements Internationaux, l'exposition des banques européennes aux pays d'Europe émergentes est passée de 75% en décembre 2007 à 67% en juin 2012.

GRAPHIQUE 4
Exposition des banques européennes (en % du PIB)



Un développement des systèmes financiers domestiques à contrôler

Pour réduire leur dépendance envers les financements externes, les pays émergents tentent de développer leur propre marché financier, avec des succès divers. Il existe trois groupes de pays. Ceux où le crédit est surdimensionné (autour de 125% du PIB), comme la Chine et le Vietnam. Le crédit y joue, certes, un rôle de levier de croissance important, mais le taux des prêts non-performants dans le bilan des banques a progressé. Le défi, pour ces pays, est double : restreindre la taille du marché, mais surtout améliorer les pratiques de crédit. Le deuxième groupe est constitué de pays comme la Turquie, l'Inde ou la Russie qui ont un stock de crédits domestiques encore modéré (autour de 50% du PIB), mais où l'expansion a été très rapide dans une dynamique de rattrapage. Paradoxalement, alors que le marché est faible, des bulles de crédit peuvent s'y développer. Le troisième groupe de pays est composé d'économies marquées par un sous-dimensionnement du crédit (moins de 20% du PIB), comme l'Argentine ou l'Algérie, qui entretiennent un taux d'investissement trop faible et un sous-développement du secteur privé. Quand le crédit domestique est insuffisant, les entreprises se financent sur les marchés internationaux. Un endettement trop rapide et élevé est d'autant plus risqué qu'il est généralement porté par un petit nombre de grandes entreprises, comme c'est le cas en Inde, et qu'il est réalisé en devises étrangères.

Un risque «quasi souverain» à surveiller

Le risque souverain est devenu faible, mais il ne faut pas le confondre avec le risque sur le secteur public. En effet, nous avons vu, depuis la crise de 2009, un certain nombre de défauts d'entités publiques, disons «quasi souveraines», qui s'étaient lourdement endettées (BTA au Kazakhstan, Dubaï World aux Émirats Arabes Unis), alors que le soutien des États avait semblé acquis. Emprunteurs et créanciers ont joué sur l'ambiguïté de ce soutien. Or les pays émergents, devenus de bons souverains, ne se substituent pas aux entités «quasi souveraines» s'ils n'ont pas donné de garantie formelle.

Contournement des politiques économiques

Par ailleurs, certaines politiques économiques ne fonctionnent pas toujours efficacement, malgré une situation financière confortable et un risque souverain très faible. Le cas de la Chine illustre ce paradoxe. Les autorités tentent de modifier le modèle de croissance où l'investissement est surdimensionné et la consommation des ménages sous-représentée. Il s'agit d'inverser la dynamique mise en œuvre dans les années 1990. Un des moyens utilisés est de contrôler l'accès au crédit, qui est dans sa quasi-totalité consacré à l'investissement⁽³⁾ et, notamment, au financement de petits acteurs non viables. Le crédit bancaire est aujourd'hui sous contrôle, mais les entreprises et ménages ont réussi à contourner les directives des autorités centrales en ayant recours au «shadow banking», provoquant une explosion de ces financements mal régulés et pratiqués à des taux usuraires, ce qui est porteur de risque.

La gouvernance : une question brûlante

La gouvernance est le dernier risque. D'ordre sociopolitique, il est certainement le défi majeur auquel les pays émergents sont aujourd'hui confrontés. Cette question est devenue de plus en plus brûlante en raison de l'expansion des classes moyennes. Ces dernières sont plus exigeantes en matière de transparence et de lutte contre la corruption. Elles demandent aux autorités publiques de rendre des comptes sur leurs actions, comme lors des «Printemps arabes» mais aussi en Russie et en Inde.

En conclusion, Coface a baissé ses évaluations sur l'Afrique du Sud, la Côte d'Ivoire et l'Inde, des pays où la question centrale n'est pas la croissance, mais plutôt la capacité des institutions politiques à gérer les mutations sociales.

(3) L'investissement représentait 46% du PIB en 2011 en Chine, et la consommation des ménages 35%.



INTERVIEW

François Heisbourg

Conseiller spécial, fondation pour la recherche stratégique

«*Intervention au Mali : l'Europe ne se pense plus collectivement*»

Quelle est votre analyse de la situation économique et sociale dans la zone euro en 2013 ?

La situation économique de la zone euro risque de se dégrader en 2013, si l'on prend en considération les nouvelles estimations, à la hausse, des multiplicateurs budgétaires réalisés par Olivier Blanchard et Daniel Leigh (FMI). Les tensions politiques et sociales pourraient s'exacerber, alors même que plusieurs échéances électorales vont marquer les mois à venir, notamment en Italie et en Allemagne. La patience des peuples a ses limites et c'est déjà remarquable que la montée des partis populistes soit restée contenue en Europe. Sans doute en partie grâce à Mario Draghi qui a éteint le feu. Mais les pays de la zone euro vont-ils saisir cette fenêtre d'opportunité pour lever le pied sur l'austérité budgétaire ? Ce n'est pas certain, car il faudrait pour y parvenir un mouvement collectif qui n'est guère envisageable à ce stade. En effet, les marchés feraient payer, individuellement, le prix fort au pays qui prendrait isolément un tel risque.

Au Mali, la France est intervenue seule, avec les armées africaines mais sans l'appui collectif des gouvernements européens. Cela confirme-t-il l'échec de la politique de sécurité et de défense commune européenne ?

Ce qui a manqué, c'est une réponse coordonnée de la part de l'Union européenne. La France a bien reçu des pays membres un soutien matériel significatif, notamment pour l'appareil militaire de transport, de surveillance et de ravitaillement qui présentait des carences. Mais l'Europe a démontré son incapacité à réagir à l'unisson face à un tel événement. Pourtant, elle possède une force armée rapide dénommée le *Battle Group* (actuellement franco-germano-polonaise). Elle aurait, par ailleurs, pu au moins décider collectivement de rassembler les moyens d'assistance aux armées africaines. Ce qui est frappant, dans le cas du Mali contrairement à celui du conflit libyen, c'est que personne n'a remis en cause le bien-fondé de l'intervention française. En somme, l'Europe ne se pense plus collectivement, d'où l'absence de politique de sécurité et de défense commune.

Au Mali, les islamistes refluent vers le nord-est dans une stratégie d'évitement : se dirige-t-on vers une guerre de position ? Envisagez-vous un enlèvement du conflit ?

Il faut bien voir que les Djihadistes ont perdu leur potentiel militaire quand la France est intervenue. Tenter de prendre Bamako a été une erreur stratégique des Djihadistes, même s'ils ne pouvaient pas prévoir à l'avance une réactivité aussi rapide et forte de l'armée française. Ils sont affaiblis par les pertes matérielles suite aux bombardements français. Dans une région désertique comme le Sahel, cela signifie qu'ils ont perdu leur capacité de déstabilisation du pays et de ses alentours.

Cela est d'autant plus vrai que, désormais, l'Algérie a fermé ses frontières et ainsi l'accès à ses stations d'essence, sans lesquelles leur force de frappe militaire ne tient pas. Ces Djihadistes restent malgré tout une menace puisque cela ne les empêchera pas d'avoir recours à des actes terroristes «traditionnels», comme des actions kamikazes.

Selon moi, il n'y a pas de risque d'enlèvement du conflit. Mais l'armée française ne doit pas rester sur place. L'armée malienne, avec les armées africaines, doit prendre le relais. Elles en ont la capacité, moyennant assistance, tout comme le Mali a celle de se reconstituer. Le pays possède une société civile et une trame d'institutions à étoffer mais capables de fonctionner. Mais il est évident que cela ne va pas être une tâche aisée compte tenu des risques de représailles notamment envers les Touaregs du MNLA qui avaient, au départ, soutenu les Djihadistes.

Venons-en aux Printemps arabes : où en est-on ? Et dans quelle mesure peut-on parler d'islamisation des sociétés égyptienne et tunisienne ?

Je fais naturellement le parallèle avec les révolutions de 1848, où l'on a d'abord parlé de Printemps des peuples pour définir une vague révolutionnaire au processus de déclenchement similaire. Néanmoins, rapidement, c'est un processus de différenciation qui a pris le pas. Dans le cas des Printemps arabes, c'est un peu la même chose : un point de départ commun mais, désormais, il faut différencier au cas par cas les pays car ils connaissent des évolutions très divergentes.

L'Égypte se trouve dans une situation chaotique, un début d'anarchie extrêmement inquiétant. L'armée semble incapable d'agir de manière cohérente, le président Morsi fait face à un mécontentement grandissant, et la violence semble régner, notamment à Port-Saïd. Bien sûr, le chaos n'est pas une situation soutenable à terme, donc les choses vont changer. Mais, à ce jour, il me semble difficile de prévoir vers quoi et comment.

«Printemps arabes» : le point de départ est commun, mais un processus de différenciation est apparu

Ensuite, nous avons la Tunisie qui, elle, ne connaît pas une telle logique d'anarchie. On peut envisager une stabilisation de la situation politique et économique. Cette divergence avec le cas égyptien tient à des fondements sociologiques très spécifiques. Nous sommes face à une société de classes moyennes éduquées, qui, quelle que soit son orientation politique, ne se laissera pas faire par les Islamistes.



Interview de François Heisbourg (suite)

Dans le cas syrien, la sortie de Bachar Al-Assad est à mon avis très proche, dans les semaines ou les mois à venir. Néanmoins, la situation post-Bachar va être très difficile, puisque la guerre civile s'est profondément enracinée. La poursuite du chaos en Syrie est donc l'hypothèse la plus probable.

Enfin, dans les pays du Golfe, on constate un durcissement autoritaire marqué par l'expulsion de nombreuses ONG dans les Émirats et une répression violente de toutes les manifestations, au Koweït particulièrement.

Quelles seront les conséquences majeures du changement de direction politique en Chine ?

Il y a deux grands enjeux autour du changement de direction politique en Chine. À court terme, la Chine doit déterminer une position claire et cohérente dans sa politique étrangère et de sécurité. Ces dernières années, cela n'a pas été le cas, ce qui a provoqué des tensions avec certains de ses voisins. On pense notamment à l'escalade des événements autour des îles Senkaku-Diaoyu avec le Japon, ou à la situation en Mer de Chine du Sud. Sur ces sujets, l'absence de ligne diplomatique claire crée un fort risque de déstabilisation de la région, et même du monde, puisque c'est une zone de trafic maritime majeure. À moyen terme, la Chine doit choisir son modèle de développement avec une croissance davantage tirée par la consommation intérieure. Ce choix, et les décisions qui en découleront, seront déterminants pour ses partenaires commerciaux en Asie et dans la zone euro.

Chine :

l'absence de ligne diplomatique claire crée un risque de déstabilisation de la région

Pensez-vous que le processus de libéralisation politique - assouplissement de la censure et libération des prisonniers politiques dont Aung San Suu Kyi - à l'œuvre en Birmanie soit durable ?

Il semble difficile de revenir en arrière dans un tel processus quand la communauté internationale est impliquée. Certes, des forces adverses, qui tendent vers un retour à l'autoritarisme, persistent. Mais ces individus réalisent de plus en plus les avantages de l'ouverture économique du pays (entrée de capitaux étrangers, tourisme, etc.). Cela va, bien sûr, prendre du temps et n'exclut pas la poursuite

de la conduite d'une politique vigoureuse contre les ethnies minoritaires, comme la Turquie par rapport aux Kurdes. Il faut garder en mémoire que la démocratie ne se traduit pas forcément par la réconciliation avec les minorités nationales.

Pensez-vous que l'exploitation du gaz de schiste par certains pays, et notamment les États-Unis, pourrait entraîner, dans les années à venir, un bouleversement de l'équilibre géopolitique mondial ?

La révolution a déjà eu lieu aux États-Unis et en très peu de temps, cinq ou six ans. Cela montre que les signaux du marché sont d'application universelle, donc aussi dans le domaine de l'énergie. Certes, le pic de Hubbert dépend de facteurs géologiques mais la quantité extraite dépend également de l'état de la technologie, lui-même sensible aux signaux des marchés. En effet, c'est parce que les marchés ont signalé, il y a cinq ans, que le prix du baril de pétrole était élevé (autour de 147 dollars) qu'il est devenu intéressant financièrement d'investir lourdement dans de nouveaux forages et de nouvelles technologies d'extraction. Le résultat est que les États-Unis recouvrent leur indépendance énergétique et cessent d'être dépendants de l'ancien monde en matière de pétrole. Ainsi la volatilité du prix du pétrole a un faible impact aux États-Unis sur le prix du gaz et de l'énergie en général. De fait, les entreprises américaines bénéficient d'un faible prix de l'énergie qui facilite la ré-industrialisation des États-Unis.

La Russie, elle, pâtit de cette révolution puisque le prix du gaz, contrairement au pétrole, n'a pas retrouvé son niveau d'avant 2008. Le pays profite encore pour le moment de contrats à long terme avec des pays européens (France, Allemagne, Italie), ce qui explique que les prix du gaz à la consommation n'ont pas diminué dans ces pays.

Quels seront pour vous les faits géopolitiques les plus marquants de 2013 ?

En premier lieu, je placerais le changement de direction politique en Chine car ce pays est désormais le facteur principal de mouvement du paysage global. Ensuite, ce serait le suivi de l'évolution de la situation dans la zone euro : est-ce que les pays membres vont exploiter la fenêtre d'opportunités qui a été ouverte par Mario Draghi ? Enfin, il faudra prêter une grande attention aux discussions autour de l'ajustement budgétaire aux États-Unis : quelle sera l'étendue du *sequester*⁽¹⁾ et quel en sera l'impact sur la croissance ? Je me permets également d'évoquer un fait majeur à moyen terme, c'est la question de la succession du roi Abdallah en Arabie Saoudite.

Propos recueillis par Coface
le 29 janvier 2013

(1) Coupes budgétaires dans les dépenses publiques.

Nos remerciements vont à

Nina Delhomme, Axelle Fofana et Alexandre Liebermann,
stagiaires à la direction de la recherche économique de Coface

RESERVE

Le présent document est un résumé reflétant l'opinion et les propos des intervenants tels qu'interprétés et retranscrits par Coface à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de notre compréhension et interprétation des débats ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document. Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs. Coface n'a aucune obligation de résultat mais une obligation de moyens et n'assumera aucune responsabilité pour les éventuelles pertes subies par le lecteur découlant de l'utilisation des informations, analyses et opinions contenues dans le présent document. Ce document ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement sous réserve de porter la mention apparente de Coface et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface. Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site de Coface.