

Atradius4sight

Opportunités et risques pour les industries et les pays

Portugal, Turquie, Russie, Chine, Mexique

Octobre 2011

Portugal: un drame en préparation ?

La première estimation du PIB du Portugal pour le premier semestre de 2011 montrait une contraction de 1,5% par rapport à l'année précédente, principalement en raison d'une baisse soutenue des investissements et de la consommation des ménages, et plus particulièrement des biens durables. De leur côté, les exportations ont affiché une forte croissance. Fait remarquable, le taux de chômage ne s'est pas aggravé et il a même reculé de 0,3 % sans les ajustements saisonniers. Bien sûr, le niveau actuel de 12,1% demeure hautement inconfortable. Les insolvabilités ont fortement augmenté entre 2008 et 2010, et il faut s'attendre à voir les faillites progresser, à hauteur de 10% pour l'année 2011 et 5 % pour l'année prochaine.

L'analyse des experts d'Atradius:

Cela ne fait aucun doute, le Portugal doit faire face à des temps difficiles. Les 78 milliards d'euros du programme de renflouement mis en place par l'UE/FMI domineront la scène jusqu'à 2015. Le programme vise un assainissement des finances publiques combiné à une croissance long terme. Il implique un paquet de mesures de consolidation fiscale draconiennes et de réformes structurelles en profondeur visant à redresser les faiblesses structurelles: par exemple, les augmentations de l'impôt sur les sociétés et les particuliers, les coupes sombres dans les salaires publics, les emplois de la fonction publique et les pensions, la réduction des subventions et la privatisation d'entreprises publiques. Le PIB devrait profiter de la réduction des effectifs du gouvernement, de l'accélération de la privatisation et des réformes du marché du travail. Si tout se passe comme prévu, en 2013, le déficit se stabilisera autour de 3 % du PIB. Cependant, le PIB ne récupérera que progressivement: il sera toujours pénalisé sur la période 2011-2013 et ne réaffichera une faible croissance qu'en 2014.

On peut néanmoins se demander dans quelle mesure la crise se résorbera. Pour le côté positif, la coalition formée par le parti social-démocrate et le parti populaire, qui ont remporté les élections de juin, restera normalement au pouvoir ces prochaines années sachant la faiblesse du parti socialiste mis en échec. Et, plus important, la coalition s'est elle-même engagée à mettre en œuvre le programme du FMI - et même à tendre vers une consolidation fiscale plus rapide que celle requise. Bon gré, mal gré, ce zèle ne suffira pas. La mise à exécution du programme d'austérité et de réforme n'en est qu'à ses balbutiements et il faut s'attendre à voir la société portugaise, déjà confrontée à un taux de chômage de 12 %, lourdement ébranlée. De plus, les exportations seront pressurisées si la tendance récessionniste, qui se manifeste progressivement sur les marchés principaux du Portugal, persiste.

L'avenir proche s'annonce morne et les hommes politiques devront trouver le moyen de vendre cette idée à leur électorat pour éviter toute variante ibérique du drame qui se joue actuellement en Grèce.

Russie: l'énigme poutinienne

À l'occasion d'un congrès façon Uncle Sam du parti Russie Unie, le premier ministre Vladimir Poutine a accepté « l'invitation » de l'actuel président Dmitry Medvedev à se porter officiellement candidat du parti aux élections présidentielles de mars 2012. Entre-temps, Aleksei Kudrin, le ministre des Finances de longue date, a annoncé qu'il se retirerait si Medvedev devenait le nouveau premier ministre et a été immédiatement révoqué par Medvedev.

L'analyse des experts d'Atradius:

L'annonce du retour (presque garanti) de Poutine à la présidence n'a pas échappé aux commentaires cyniques, y compris ceux de l'oligarque Mikhaïl Prokhorov, selon qui la Russie était en train de devenir la comédie tournée en parodie de l'Union soviétique. Ce qui est peut-être exagéré: notamment parce que le mouvement se stabilise indubitablement sur le plan politique et pourrait accélérer l'indispensable réforme de l'économie structurellement faible d'une Russie qui surfe sur la vague pétrolière et gazière et est effectivement dirigée par des monopoles d'État ou des entreprises proches des girones de l'État opérant dans un cadre légal opaque. Pour l'heure, le manque de fiabilité du climat entrepreneurial décourage les investisseurs étrangers et, pire, provoque d'importantes fuites de capitaux hors de Russie. La politique économique a grandement besoin d'une réforme, et il n'est pas inconcevable que M. Poutine ait conclu, dans cette optique, que le tandem actuel ne fût pas souhaitable. La façon dont Kudrin a été limogé est peut-être un mauvais présage pour Medvedev. Kudrin est un ami personnel de Poutine et hautement respecté dans les cercles financiers. Son absence serait déplorable si le projet de réforme est à prendre au sérieux. Après les élections, nous pourrions ne plus entendre parler de Medvedev et voir Kudrin revenir au pouvoir.

Turquie: Méfiez-vous des surchauffes économiques et des excès de confiance politique

L'économie turque a récupéré de façon remarquable depuis 2009. La croissance réelle du PIB l'année dernière a été de 9%, suivie d'une augmentation de 11% au T1 et de 8,8% au T2 2011, stimulée par les dépenses du secteur public en préambule aux élections générales de juin, ainsi qu'une augmentation des liquidités liée à la croissance du crédit bancaire et des afflux de capitaux étrangers. En fait, ces entrées de capitaux sont devenues si massives que la Banque centrale a dû baisser son taux directeur, mais cette mesure s'est traduite par un nouveau renforcement de la croissance économique au lieu de tempérer les dépenses intérieures.

L'analyse des experts d'Atradius:

Malgré une appréciation globalement positive pour la Turquie, nous entrevoyons deux dangers imminents: le premier est que la force parlementaire du premier ministre Erdogan, confirmée aux élections générales de juin 2011, permet une politique étrangère plus affirmée, plus particulièrement au Moyen-Orient. Les relations avec Israël se sont rapidement détériorées et pourraient même déboucher sur un conflit militaire, et les tensions sur la question chypriote ont augmenté. Le deuxième danger est celui d'une surchauffe plus poussée de l'économie, impliquant une croissance plus rapide pour les importations que les exportations. Il se peut que le déficit massif du compte courant (devrait grimper à 10% du PIB cette année) et la récente dépréciation de la livre turque débouchent sur une perte de contrôle de la croissance économique nationale. Une grande part du déficit du compte courant étant financée par des investissements à court terme volatiles, toute secousse aux marchés financiers peut déclencher un retrait massif. La Turquie est en ballottage entre 'expansion et ralentissement': la prudence est donc de rigueur pour l'évaluation des opportunités commerciales dans ce pays.

Chine: toujours un atout dans sa manche

L'inflation reste obstinément élevée: 6,2% en août après 6,5% en juillet. Les prix alimentaires demeurent la source principale (+13,4%), avec la viande comme facteur principal (+29,3%). Bien que l'on puisse s'attendre à une inflation modérée dans les mois à venir, celle-ci dépassera le taux cible de 4 %: soit la raison pour laquelle la Banque centrale hésite à assouplir la politique monétaire. Il ne faut, cependant, pas s'attendre à voir les taux d'intérêt augmenter pour l'instant vu le ralentissement de la croissance économique et les incertitudes qui planent sur l'économie mondiale. Au T2 2011, la croissance économique était de 9,5 % par rapport au même trimestre de l'année précédente: en légère baisse par rapport au T1. Un nouveau ralentissement est prévu, en raison d'un affaiblissement de la demande d'exportation et d'une diminution des investissements due au récent resserrement monétaire.

L'évaluation des experts d'Atradius:

Contrairement à l'Europe et aux États-Unis, aux prises avec de graves problèmes d'endettement public, la Chine peut se prévaloir d'un généreux airbag la protégeant des chocs externes ou internes. Ses finances extérieures sont saines, elle dispose de grandes réserves internationales, et sa dette publique et extérieure est faible. Au cours des exercices 2008/2009, la Chine a correctement géré la situation de crise grâce à un plan de relance massif. Son marché immobilier et le surinvestissement peuvent, cependant, mettre son marché intérieur en danger. Le gouvernement est également confronté à des passifs éventuels dans les finances des gouvernements locaux et le secteur bancaire, et les prêts accordés à tour de bras ces dernières années peuvent conduire à une détérioration des actifs et un nouvel appauvrissement des performances des prêts. La Chine peut encore surmonter une autre crise, mais ses actions futures pourraient aggraver ses déséquilibres internes, reflétés par une faible consommation des ménages et un taux d'épargne élevé.

Mexique: mieux que sa réputation violente

Les nouvelles qui nous parviennent du Mexique sont souvent celles de terribles assassinats commis par les cartels de la drogue: 2010 a été l'année la plus sanglante de toutes et 2011 sera probablement pire. Bien que, cela va de soi, ce genre de violences ternit la réputation du Mexique comme partenaire commercial ou pays d'investissement, le Mexique offre également de nombreuses opportunités commerciales.

L'évaluation des experts d'Atradius:

Après la récession de 2009, les exportations mexicaines ont augmenté de 24 % en 2010 et ainsi donné une bouffée d'oxygène de 5,5 % au PIB. Cette année, attendons-nous à quelques ralentissements des performances: le Mexique pâtit de l'essoufflement de l'économie américaine. Néanmoins, l'inflation est jugulée, la gestion macroéconomique est excellente et les finances externes sont fermes sur leurs étriers.

La balance des paiements du Mexique est également excellente: la dette étrangère du pays est faible (moins de 20 % du PIB) et, idem pour ses dettes à court terme, le Mexique est en mesure d'honorer le remboursement de ses obligations financières. Il dispose de grandes réserves de change et le FMI lui a accordé une ligne de crédit de secours de 72 milliards de dollars américains jusqu'à avril 2013, à n'utiliser qu'en cas d'urgence et pour conjurer toute fuite des capitaux hors du pays.

Atradius Tous droits réservés

Bien que nous nous soyons assurés que les informations contenues dans ce document sont issues de sources fiables, Atradius ne pourra en aucun cas être tenu responsable d'erreurs, d'omissions contenues dans ce document ou de résultats qui seraient obtenus à partir de ces informations. Les informations contenues dans ce document sont données à titre indicatif sans garantie d'exhaustivité et de pertinence quant à leur utilisation et leur interprétation directe ou indirecte. En aucun cas, Atradius ses partenaires, ses filiales ou sociétés liées et ses salariés ne pourront être tenus pour responsables de décisions ou actions prises sur la base de ces informations ni d'aucun inconvénient ou dommage qui pourraient intervenir suite à ces décisions ou actions.

Atradius Credit Insurance N.V

44 Avenue Georges Pompidou
92596 Levallois-Perret Cedex

Tel : +33 1 41 05 84 84

www.atradius.fr