

BAROMÈTRE RISQUES PAYS & SECTORIELS 2^e TRIMESTRE 2018

Par les
économistes
du Groupe
Coface

Un air de déjà-vu

Montée des spreads souverains en zone euro, protectionnisme accru, prix du pétrole plus élevés, sorties de capitaux de grands pays émergents : les signaux de risque se sont multipliés au deuxième trimestre de 2018. Beaucoup d'entre eux ont un air de déjà-vu, tant ils rappellent les années 2012 et 2013. Le Fonds monétaire international¹ (FMI) soulignait à l'époque que la crise de la zone euro était toujours d'actualité et que la montée des tensions géopolitiques et ses conséquences sur les cours du pétrole faisaient partie des principaux risques pesant sur la croissance mondiale. Et, bien qu'il rappelle que l'optimisme était de mise en ce qui concerne l'économie américaine, les risques de retomber en récession (« *double-dip* ») après la brève accalmie de 2010-2011 firent l'actualité dans de nombreux pays tout au long de cette année 2012. Le commerce mondial peinait quant à lui à redémarrer, notamment en raison du maintien de mesures protectionnistes prises à partir de 2009. Un peu plus d'un an plus tard, des sorties massives de capitaux, consécutives aux communications de la Réserve fédérale américaine (Fed), pénalisaient certains grands marchés émergents. Certes, cette comparaison atteint rapidement ses limites, tant la force de plusieurs de ces signaux n'est pas la même aujourd'hui : le prix du baril de pétrole de Brent approchait alors 110 dollars US (contre seulement 75 USD environ lors de la première moitié du mois de juin 2018), tandis que, à 3 %, le rendement d'une obligation d'État italienne à 10 ans reste deux fois moins élevé qu'il ne l'était au début de l'année 2012.

Pour autant, ces signaux confirment aujourd'hui que le pic de croissance mondiale est dépassé et que le risque de crédit des entreprises augmente. Dans cet environnement mondial de plus en plus chahuté, Coface décline l'évaluation pays de l'Italie (en A4). Celles de l'Argentine (C), de la Turquie (C), de l'Inde (B), et du Sri Lanka (C) sont aussi revues à la baisse : ces quatre pays émergents ont pour points communs d'avoir vu leur balance des transactions courantes se dégrader depuis deux ans, sous l'effet d'une demande interne dynamique et d'une facture énergétique plus salée. Conjugués à des risques politiques internes en augmentation (à des degrés divers), ces déséquilibres externes les rendent vulnérables à la montée récente de l'aversion pour le risque et à la tendance aux sorties de capitaux des marchés émergents. Au rayon des bonnes nouvelles, le risque de crédit des entreprises diminue en Malaisie (en A3) et Oman (B). La montée des cours du pétrole n'est pas étrangère à ces changements. Elle explique aussi le reclassement de l'évaluation du secteur de l'énergie dans cinq pays. Enfin, les annonces protectionnistes américaines font souffler des vents contraires : ils conduisent Coface à déclasser le secteur des technologies de l'information et de la communication en Chine et celui des métaux au Canada, mais à reclasser ce même secteur métaux aux États-Unis. Ces changements font partie des onze déclassements et neuf améliorations d'évaluations sectorielles analysés dans ce baromètre.

2
ÉCONOMIES AVANCÉES :
L'ITALIE FOCALISE
TOUTES LES ATTENTIONS

3
PAYS ÉMERGENTS :
UN AIR DE 2013

7
ÉTATS-UNIS CONTRE
LE RESTE DU
MONDE : LA GUERRE
COMMERCIALE EST
DÉCLARÉE

10
CHANGEMENTS
D'ÉVALUATIONS
RISQUES PAYS

12
CHANGEMENTS
D'ÉVALUATIONS
RISQUES SECTORIELS

¹ Fonds Monétaire International, 2012. *Perspectives de l'économie mondiale, avril 2012 – Une reprise en cours, mais qui reste en danger*, Washington, D.C. : FMI.

1 ÉCONOMIES AVANCÉES : L'ITALIE FOCALISE TOUTES LES ATTENTIONS

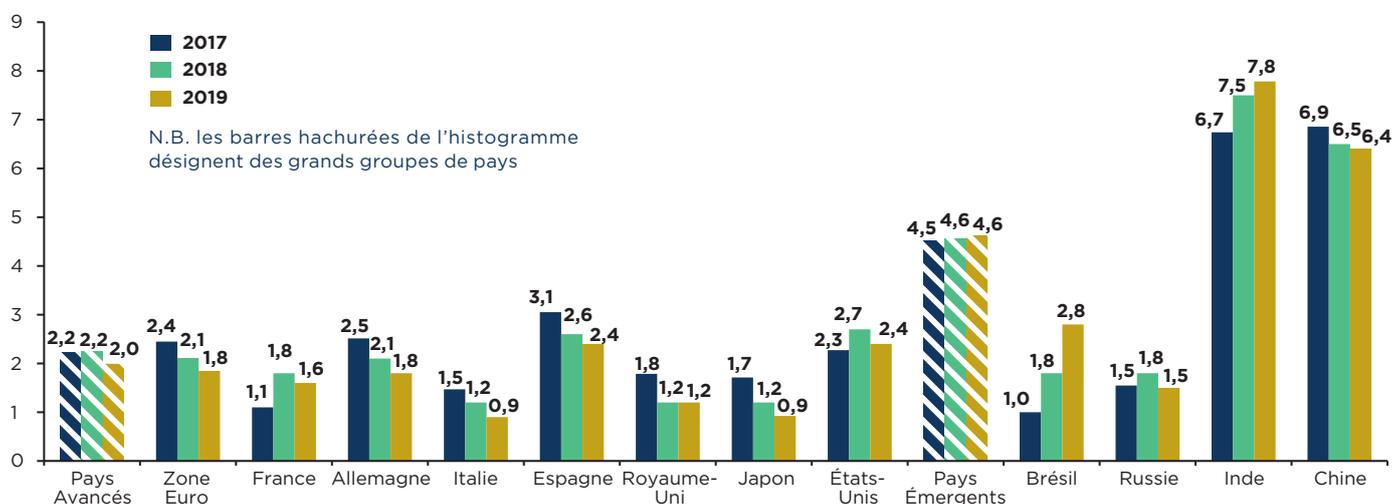
Après un début d'année marqué par une perte de confiance des entreprises en Europe, aux États-Unis ainsi qu'en Asie², le printemps a, dans une large mesure, confirmé ce changement de tendance : les chiffres du produit intérieur brut (PIB) du premier trimestre publiés pour la plupart des économies avancées en avril et en mai ont fait état d'un ralentissement de la croissance (le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni et l'Italie notamment). Si elles demeurent modérées, les croissances attendues cette année et en 2019 dans les économies avancées sont ainsi un peu moins élevées qu'en 2017 (voir **Graphique 1**). Les entreprises semblent, en particulier, plus inquiètes des perspectives d'exportations, signe que les rhétoriques protectionnistes commencent à affecter leur moral. La formation en Italie d'un gouvernement de coalition composé de deux partis très critiques vis-à-vis de l'Union européenne et de la zone euro, et dont l'application du programme économique détériorerait significativement les finances publiques, a accentué ces inquiétudes. Dans ce contexte de recrudescence d'inquiétudes quant à l'appartenance de l'Italie à la zone euro, le *spread* souverain italien a augmenté, tout comme ceux d'Espagne, de Grèce et du Portugal (dans une moindre mesure).

Ainsi, le risque de crédit des entreprises devrait augmenter en Italie et Coface décline l'évaluation du pays en A4. Les entreprises particulièrement endettées et qui devront renouveler des financements à court terme sont les plus vulnérables à un durcissement des conditions de financement. D'après les calculs de Coface³, 5,3 % des entreprises italiennes pouvaient être qualifiées de « zombies » à la fin de l'année 2016, c'est-à-dire trop endettées et trop peu profitables pour investir

et croître, mais toujours en vie grâce aux conditions de financement très favorables permises par la politique accommodante de la Banque centrale européenne. Elles sont les plus exposées dans un contexte de remontée des taux. Cette hausse des taux souverains est, en effet, susceptible de se traduire rapidement par un durcissement des conditions de financement pour les entreprises, les liens entre le risque souverain et le risque bancaire étant de plus en plus étroits : dans la plupart des pays de la zone euro, la dette publique locale représente désormais une part plus importante des actifs totaux du secteur bancaire qu'en 2010. Le secteur bancaire italien est d'ailleurs de loin le plus exposé au risque souverain local (environ 25 %, contre 20 % en 2010). En cas d'anticipation de dégradation de la solvabilité de l'État italien consécutive à l'annonce d'éventuelles mesures d'assouplissement budgétaire d'envergure par le nouveau gouvernement, les banques italiennes seront donc susceptibles de durcir plus rapidement leurs conditions de crédit aux ménages et aux entreprises.

Dans cet environnement moins favorable, les États-Unis font aussi figure d'exception : l'activité n'y montre toujours aucun signe d'essoufflement ; la croissance devrait donc y être plus forte en 2018 qu'en 2017 (2,7 % après 2,3 %). Les créations d'emplois restent nombreuses, au point que le taux de chômage atteint désormais son plus bas niveau depuis 18 ans (3,8 % en mai). Le risque protectionniste (voir Chapitre 3) ne semble donc pas affecter le moral des consommateurs américains à ce stade, malgré des effets attendus sur l'inflation, et donc le pouvoir d'achat des ménages, dans les mois à venir.

Graphique 1 :
Croissance du PIB (en %)



Source : Prévisions Coface

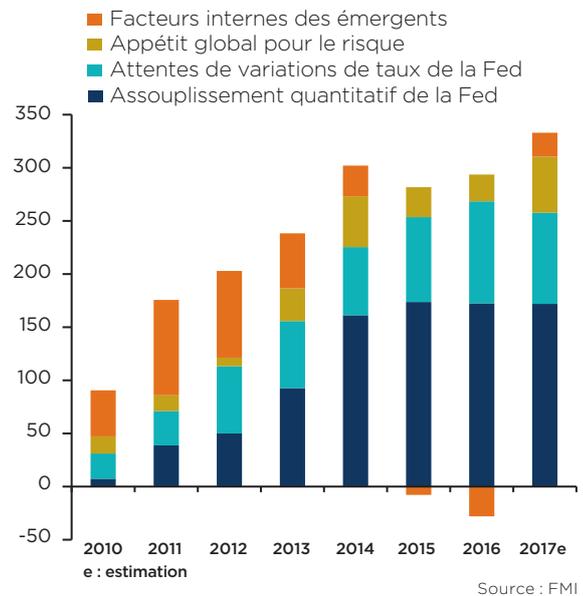
² Direction de la recherche économique Coface, 2018. *Barometre T1 2018, le pic de croissance est dépassé*, Paris : Coface.

³ Aït-Yahia, K., De Moura Fernandes, B. & Weil, P., 2018. *Entreprises en France : moins de défaillances, mais toujours autant de « zombies »*, Paris : Coface.

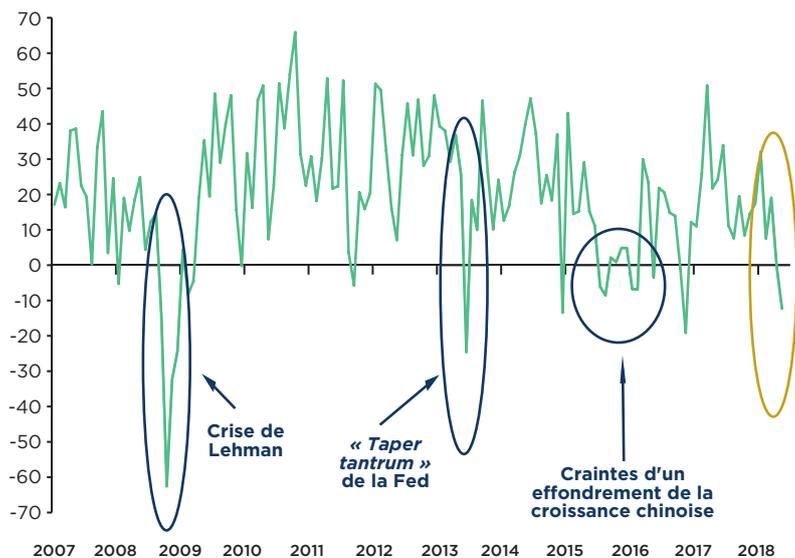
2 PAYS ÉMERGENTS : UN AIR DE 2013

Du côté des pays émergents, si la hausse récente des cours du pétrole offre une bouffée d'oxygène pour les pays qui en exportent (voir **Encadré 1**), elle contribue à réduire le solde commercial de ceux qui en importent. Ces derniers sont aussi fragilisés depuis le mois d'avril par un moindre appétit des investisseurs internationaux pour les actions et obligations émergentes. D'après les estimations de l'Institut de finance internationale (voir **Graphique 2**), les achats nets de tels actifs de 25 pays émergents par des non-résidents ont reculé de 12 milliards USD en mai, rappelant ainsi l'épisode de mai 2013 consécutif aux changements d'anticipations de politique monétaire aux États-Unis.

Graphique 3 :
Contribution estimée aux flux de capitaux
vers les pays émergents (en milliards USD)



Graphique 2 :
Achats nets par des non-résidents d'actions et d'obligations
émergents (en milliards USD par mois)



Les politiques d'assouplissement monétaire ont en effet soutenu les flux de capitaux vers les pays émergents ces dernières années. D'après les calculs du FMI⁴, 260 milliards USD d'investissements de portefeuille dans les pays émergents peuvent être attribués à la politique monétaire non conventionnelle menée par la Fed comme nous voyons sur le **Graphique 3**. De nombreux pays émergents ont profité de ces conditions de financement extérieur très favorables pour réduire leurs vulnérabilités (désendettement et/ou accumulation de réserves de change). Mais pour les autres qui ont vu leurs déséquilibres extérieurs continuer de se creuser, le durcissement actuel des conditions monétaires les rend plus vulnérables à une réduction des entrées de

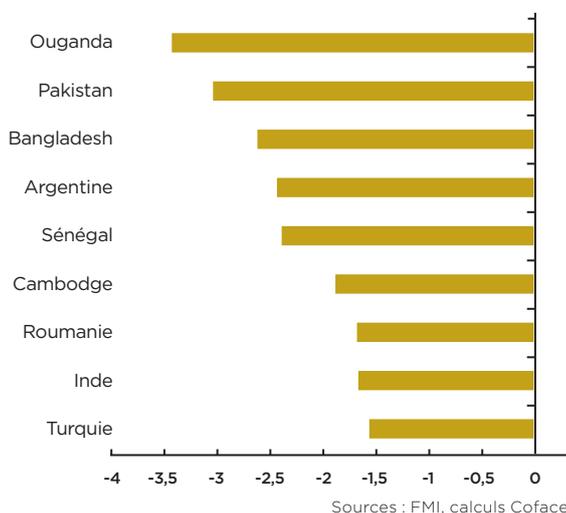
capitaux. Pour les entreprises les plus en difficulté, cela complique le refinancement sur les marchés de capitaux et pénalise l'investissement productif. La normalisation de cette politique monétaire américaine explique en partie les sorties de capitaux observées depuis le mois d'avril. Toujours d'après le FMI, elle pourrait engendrer à elle seule la réduction des flux de capitaux de 35 milliards USD par an en 2018 et 2019.

Ce contexte global moins favorable rend en premier lieu vulnérable les économies émergentes dont le solde courant est en déficit et a eu tendance à se détériorer ces dernières années. Certes, le solde courant des économies émergentes et en développement prises dans leur ensemble a cessé de se creuser : après avoir baissé continuellement entre 2007 et 2016 (de +4,8 % du PIB à -0,3 %), il a atteint -0,1 % en 2017 (même niveau attendu en 2018 par le FMI). Mais cette amélioration n'est pas homogène : elle a profité principalement aux pays exportateurs de matières premières, dont les cours ont rebondi en 2017. En revanche, la balance des transactions courantes s'est dégradée pour beaucoup d'autres. Parmi eux figurent l'Argentine, la Turquie ou encore l'Inde (**Graphique 4**), dont les comptes extérieurs sont pénalisés par une demande interne robuste (favorisant une croissance dynamique des importations) et une facture énergétique plus salée (en lien avec la hausse des cours du pétrole qu'ils importent).

⁴ Fonds Monétaire International, 2017. *Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2017*. [En ligne]. Disponible à : <http://www.imf.org/fr/Publications/WEO/Issues/2017/09/19/world-economic-outlook-october-2017> [Accès le 12 juin 2018].



Graphique 4 :
10 pays émergents et en développement dont le déficit courant était supérieur à 2 % en 2016 et s'est le plus dégradé entre 2016 et 2018 (en points de pourcentage du PIB)



Outre le niveau du solde courant, les besoins de financement extérieurs d'un pays dépendent aussi des titres de dette détenus par des non-résidents arrivant à échéance à court terme, dans la mesure où ces derniers doivent être renouvelés. Là aussi, la Turquie fait partie des grands pays émergents dont les besoins de financement extérieurs sont les plus élevés (avec l'Afrique du Sud, la Pologne, la Malaisie, le Chili et la Roumanie).

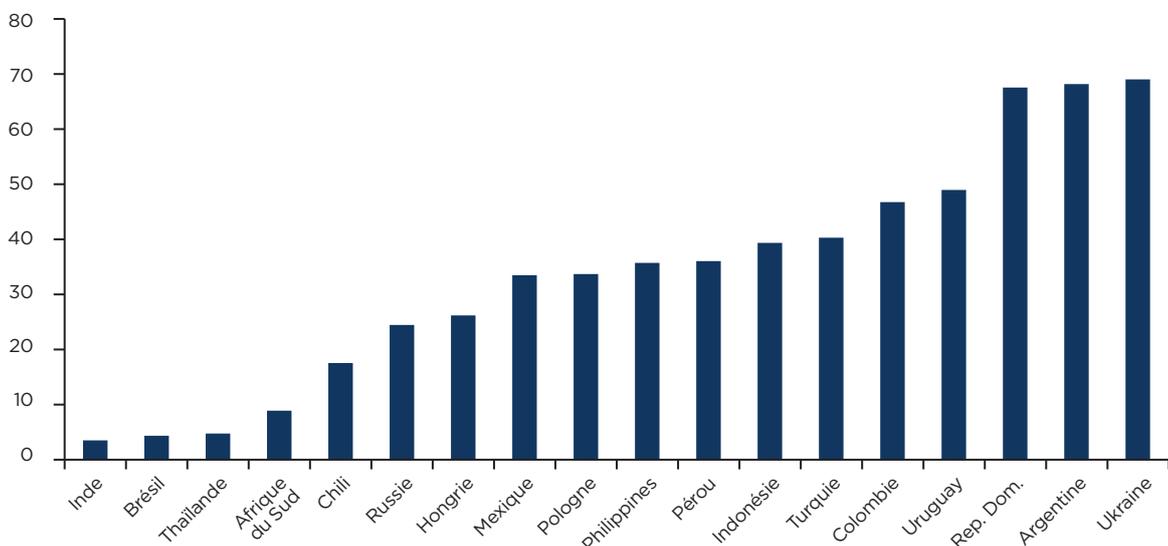
En particulier, les agents économiques, y compris les États, ayant profité des conditions de financement très favorables de la période post-crise pour s'endetter davantage malgré une mauvaise solvabilité sont aujourd'hui à risque. Ainsi en 2017, la forte croissance des émissions d'obligations

internationales a davantage profité aux émetteurs les plus risqués : près de 40 % des émissions souveraines ont été réalisées par des entités notées BB ou moins par les agences de notation, contre seulement 20 % environ en 2014. Par ailleurs, les dépréciations des devises occasionnées par les sorties de capitaux augmentent la valeur en monnaie locale de l'endettement des agents économiques qui se sont financés en devises étrangères. Par exemple, près de 70 % des dettes publiques argentine et ukrainienne sont libellées en devise étrangère (**Graphique 5**). La dépréciation des devises détériore alors la solvabilité de l'État et limite ses capacités d'investissement et de dépense.

Dans d'autres pays, les vulnérabilités se sont davantage concentrées sur les entreprises. L'endettement des entreprises a en effet été multiplié par 4,5 entre 2004 et 2014 en valeur absolue. Relativement au PIB, il a progressé de 26 points de pourcentage au cours de la même période. Cette tendance haussière concerne la plupart des grands émergents, même si l'ampleur de la progression diffère d'un pays à l'autre. Les entreprises chinoises figurent en tête du peloton de la course à l'endettement. Viennent ensuite la Turquie (+30 points environ), le Brésil, et la Russie. Plus précisément, l'endettement des entreprises libellé en dollars US focalise aujourd'hui toutes les attentions. Là aussi sa nature et son poids varient beaucoup d'un pays à l'autre. Il peut s'agir de crédits de banques internationales ou des obligations émises sur les marchés internationaux par de grandes entreprises via leur filiale à l'étranger. Mais il s'agit aussi de crédits libellés en dollars obtenus par des petites et moyennes entreprises (PME) auprès de leur banque locale. Si la dette massive des entreprises chinoises est essentiellement en monnaie locale, ce n'est pas le cas pour la Turquie. Cela expose les entreprises domestiques au risque de change⁵.



Graphique 5 :
Part de la dette publique libellée en devises étrangères (en % du total)



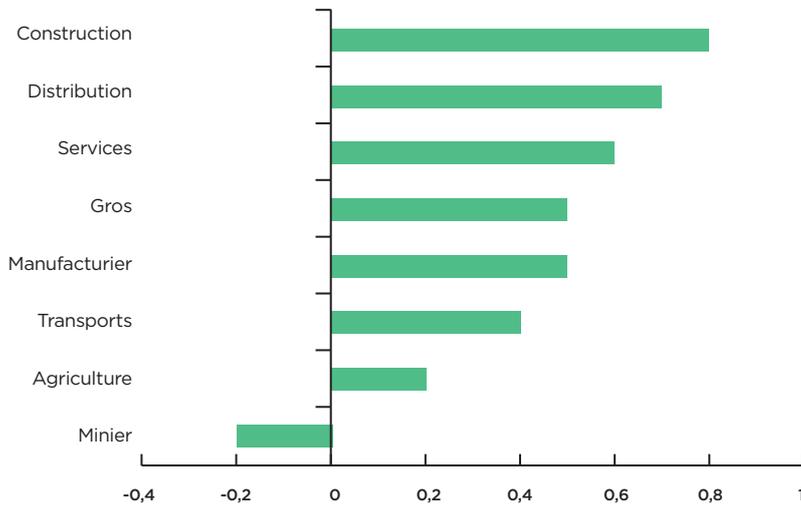
⁵ Notons cependant que ce risque de change peut être limité par des instruments de couverture (dérivés). Les entreprises dont les revenus sont essentiellement libellés en dollars US (énergie et secteur minier par exemple) bénéficient quant à elles d'une « couverture naturelle ».



Toutefois, dans un pays où les entreprises semblent être vulnérables au risque de change, toutes ne sont pas sur un pied d'égalité (**Graphique 6**).

Celles de secteurs dont le processus de production nécessite d'importer des intrants sans vendre en devise étrangère leur produit final (c'est-à-dire dont les débouchés sont essentiellement sur le marché domestique) sont davantage affectées que les autres. En effet, le prix plus élevé des importations augmentera le coût de production. Les entreprises du secteur de la construction, par exemple, sont dans ce cas de figure. Les entreprises de secteurs d'activité dont les ventes dépendent de la consommation cyclique des ménages voient aussi leur niveau de risque augmenter, l'augmentation des prix importés induite par la dépréciation de la devise locale engendrant des pressions à la hausse sur les prix à la consommation. En Turquie, cet effet de transmission entre le taux de change et l'indice des prix à la consommation est en moyenne de 15 % après un an d'après la banque centrale locale. L'inflation à la consommation, à 12,1 % sur un an en mai, devrait donc y accélérer davantage dans les mois à venir (d'autant plus que les prix à la production sont déjà en hausse de plus de 20 % en glissement annuel). Aussi, la distribution devrait être l'un des premiers secteurs affectés. Dans ce contexte, Coface décline les secteurs de la distribution en Argentine et en Turquie, ainsi que celui de la construction en Argentine.

Graphique 6 :
Sensibilité des rendements des actions aux variations du taux de change par secteur



Source : FMI

Encadré 1

Prix du pétrole : vers un nouveau cycle, mais des facteurs baissiers subsistent

En progression de près de 20 % depuis le début l'année 2018 et de plus de 75 % depuis qu'ils ont atteint un point bas de 45 USD en 2017, les cours du pétrole brut Brent⁶ ont, en mai 2018, dépassé les 80 USD. Il s'agit de leur niveau le plus haut depuis la fin de l'année 2014. Cette hausse des prix correspond à un rééquilibrage des fondamentaux sur le marché pétrolier, mais aussi à une montée du risque géopolitique au sein des pays producteurs de pétrole.

L'accord de limitation de production des membres de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP)⁷ et de leurs partenaires⁸ (dont la Russie, premier producteur mondial), décidé dans le but de mettre fin à une situation prolongée de surabondance de l'offre à l'origine de la dégringolade des prix, a finalement porté ses fruits après des résultats difficilement perceptibles dans les six premiers mois de 2017. Les stocks commerciaux des pays de l'OCDE⁹ ont diminué pour repasser, en avril 2018, pour la première fois depuis quatre ans, sous leur moyenne quinquennale (voir **Graphique 7**), objectif fixé par le groupe OPEP+¹⁰. L'atteinte de cet objectif a été facilitée, bien involontairement, par l'effondrement de la production

au Venezuela, en proie à une crise économique, sociale et politique : alors que le pays devait réduire sa production de 95 000 barils par jour dans le cadre de l'accord, ce sont 631 000 barils de moins qui étaient produits en avril par rapport au niveau de référence (voir **Graphique 8**). Le déclin naturel des réserves exploitables prouvées pèse également sur la production de nombreux pays, particulièrement en Afrique (Algérie, Angola, Gabon, Guinée Equatoriale). Si l'incertitude politique au Moyen-Orient (Yémen, Irak, Syrie) a été un facteur de hausse des prix ces derniers mois, c'est la décision du Président des États-Unis Donald Trump de se retirer du Plan d'action global commun, plus connu sous le nom d'accord sur le nucléaire iranien, qui a permis de dépasser le seuil de 80 USD. En effet, cette décision est synonyme de réimposition des sanctions qui avaient été levées dans le cadre de cet accord signé en 2015. L'impact sur la production pétrolière de l'un des principaux producteurs mondiaux pourrait ainsi réduire l'offre d'or noir sur le marché. En 2011-12, lorsque les sanctions avaient été durcies par les États-Unis, l'UE et l'Organisation des Nations unies (ONU), la production iranienne avait ainsi été amputée de quelque 800 000 barils par jour en moyenne et



6 Le cours du Brent, mélange de pétrole de la Mer du Nord, sert de référence au niveau mondial.

7 Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Emirats Arabes Unis (EAU), Equateur, Gabon, Guinée Equatoriale, Irak, Iran, Koweït, Libye, Nigéria, Qatar, Venezuela. Le Nigéria et la Libye sont exemptés de l'accord compte tenu des perturbations de production connues en 2016.

8 Azerbaïdjan, Bahreïn, Brunei, Kazakhstan, Malaisie, Mexique, Oman, Russie, Soudan, Soudan du Sud.

9 Organisation de coopération et de développement économique. La liste des pays membres est disponible au lien suivant : <http://www.oecd.org/fr/apropos/membresetpartenaires/liste-des-pays-de-l-ocde.htm>

10 Pays membres de l'OPEP et ses partenaires participants à l'accord.



les exportations divisées par deux. La décision des États-Unis, isolée cette fois-ci, ne devrait pas avoir un impact de la même ampleur, mais, dans un marché pétrolier désormais tendu, une réduction estimée à minima à 200 000 barils par jour augmenterait le risque de sous-approvisionnement.

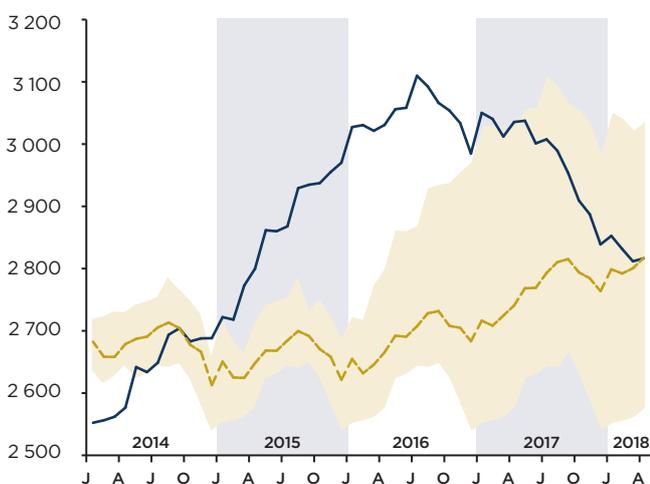
Dans le même temps, la reprise synchronisée de la croissance au cours des derniers trimestres a alimenté l'appétit pour l'or noir, particulièrement en Asie, où la Chine est notamment devenue premier importateur de brut l'année dernière. Malgré quelques signes de fléchissement dans l'activité mondiale, le contexte économique relativement robuste devrait continuer à stimuler la demande, après un hiver froid aux États-Unis et en Europe, qui a été favorable à la consommation. Le principal risque est d'assister à une destruction de la demande, induite par un bond des prix du pétrole : au mois de mai, l'Agence internationale de l'énergie a ainsi (modestement) abaissé sa prévision de demande pour 2018 en réaction à la hausse déjà observée.

Un retour des prix à 100 USD au second semestre 2018 paraît néanmoins prématuré. En effet, la hausse continue de production aux États-Unis, qui pourrait devenir le premier producteur mondial de brut dès la fin de l'année après avoir supplanté l'Arabie Saoudite fin 2017, devrait se poursuivre. Le 31 mai dernier, l'augmentation de l'écart de prix à plus de 11 USD entre les barils de Brent et de West Texas Intermediate (écart le plus large depuis le premier trimestre 2015), dont le prix est plus sensible aux évolutions domestiques états-uniennes, atteste du facteur baissier qu'une telle hausse de production pourrait représenter.

Au-delà des États-Unis, un vraisemblable assouplissement de l'accord de l'OPEP+ lors de sa réunion semestrielle prévue les 22 et 23 juin, devrait permettre aux pays disposant de capacité de production supplémentaire (l'Arabie Saoudite, la Russie, les EAU, et le Koweït en particulier) de compenser les déclinés attendus en Iran et au Venezuela. Exemptés de l'accord compte tenu des perturbations subies en 2016, la Libye et le Nigéria pourraient également continuer d'augmenter leur production dans les prochains mois. De plus, si le retour des stocks à leur moyenne quinquennale indique une normalisation sur le marché pétrolier, la hausse de la moyenne de 240 millions de barils par rapport à 2014 relativise le constat. Mesurés en nombre de jours, les inventaires de l'OCDE, estimés à 60,6 jours, sont également supérieurs aux niveaux qui ont prévalu avant le contre-choc pétrolier. Aussi, un scénario d'offre insuffisante sur le marché dans les prochains mois, poussant les prix au-delà des 100 USD, semble exclu. Néanmoins, en conséquence des développements sur les prix du pétrole au premier semestre et de sa perception du marché pétrolier, Coface a décidé de revoir à la hausse sa prévision de pétrole à 75 USD le baril en moyenne pour 2018. Correspondant à une hausse de prix de 30 % par rapport à son prix moyen en 2017 (54,79 USD), un tel niveau de prix permettrait à bon nombre des exportateurs des pays du Golfe (Irak, Koweït, EAU, Oman, Qatar) et d'Asie centrale (Azerbaïdjan, Kazakhstan, Turkménistan et Ouzbékistan) d'atteindre, ou du moins de se rapprocher, de l'équilibre fiscal et extérieur¹¹.

Graphiques 7 :
Stocks commerciaux OCDE
(en million de barils)

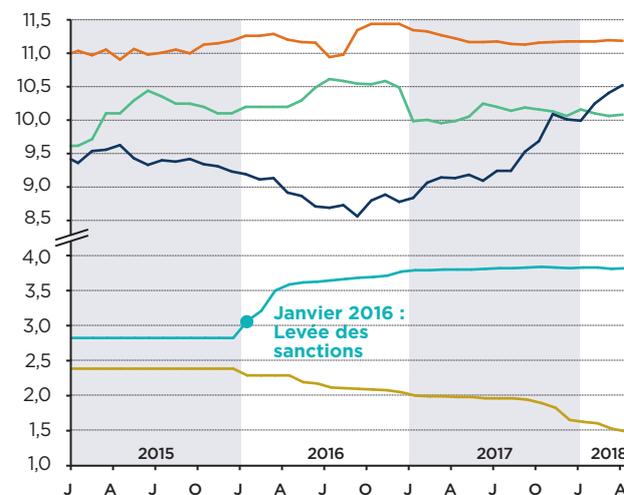
■ Fourchette quinquennale
— Stocks commerciaux OCDE
- - - Moyenne quinquennale



Source: U.S. Energy Information Administration, Coface

Graphiques 8 :
Production de pétrole brut
(en millions de barils par jour)

— Arabie Saoudite
— États-Unis
— Iran
— Russie
— Venezuela



Sources : Thomson Reuters Datastream, U.S. Energy Information Administration, Coface

¹¹ D'après les données du FMI, le niveau médian de prix nécessaire pour atteindre l'équilibre fiscal dans les pays de la zone MENAP (Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan) et CCA (Asie centrale et Caucase) est de 71,5 USD. La médiane pour atteindre l'équilibre extérieur est de 75,5 USD.

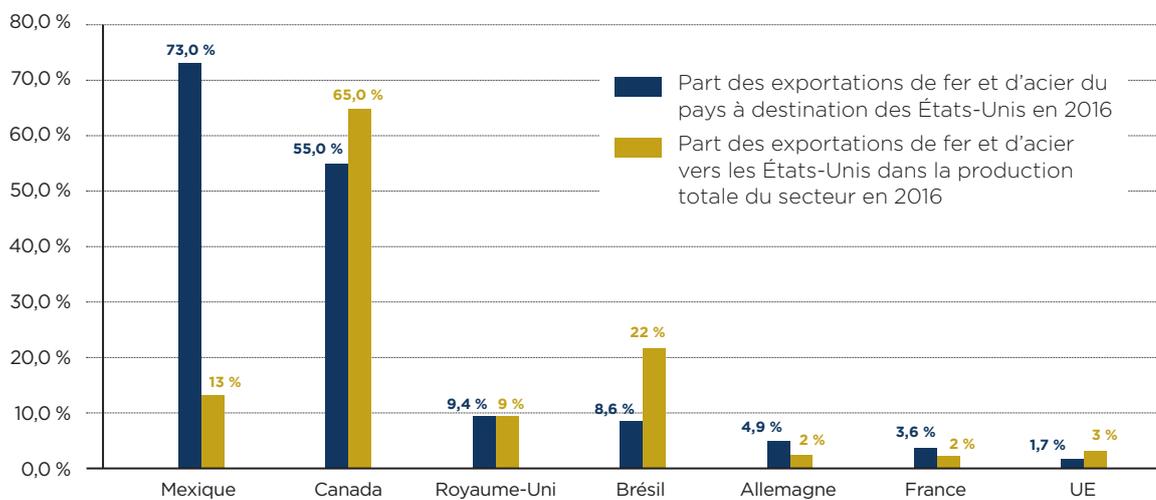
3 ÉTATS-UNIS CONTRE LE RESTE DU MONDE : LA GUERRE COMMERCIALE EST DÉCLARÉE

En ce deuxième trimestre 2018, les prémices de la guerre commerciale qui s'annonçait en début d'année¹² se sont confirmées. Les initiatives de l'administration des États-Unis en la matière ont pris plusieurs formes. Elles concernent tout d'abord les relations commerciales avec la Chine. Certes, les tensions qui avaient augmenté entre les États-Unis et la Chine en début d'année se sont temporairement apaisées à la faveur d'une déclaration commune en mai dernier, pour repartir de plus belle sur les mêmes thématiques¹² en ce mois de juin avec l'annonce de mesures protectionnistes de la part des États-Unis vis-à-vis de la Chine, suivies de l'annonce de ripostes par cette dernière. Ce qui n'est pas surprenant étant donné que les détails de l'accord qui devait découler de la déclaration commune des deux nations¹³ restent vagues au moment où nous publions cet article. De surcroît, il s'avère que les autorités chinoises ont annoncé dans cette déclaration d'intention ne souscrire qu'à peu de souhaits exprimés par la Maison-Blanche depuis plusieurs mois, notamment celui visant à réduire le déficit commercial des États-Unis vis-à-vis de la Chine à environ 200 milliards USD à l'horizon 2020 (contre environ 350 milliards USD en 2017). Dans la déclaration d'intention évoquée précédemment, la Chine s'engage à acheter davantage « américain », mais sans avancer de montant chiffré. Ce déficit commercial chronique, imputable au faible taux d'épargne, ne peut donc être inversé du jour au lendemain. En supposant le même taux de croissance des importations qu'en 2017, pour que la Chine réduise son excédent avec les États-Unis à 200 milliards USD, elle devrait réduire ses exportations vers les États-Unis de 13 % par an en moyenne pendant deux ans. Une chute aussi brutale des exportations chinoises vers les États-Unis nuirait aux consommateurs américains.

Ensuite, la politique protectionniste américaine s'est intensifiée en ce deuxième trimestre en ce qui concerne les importations d'acier et d'aluminium. Après l'annonce, en mars, de droits de douane de 25 % sur les premières et de 10 % sur les secondes, l'administration américaine avait exempté temporairement plusieurs pays, dont ceux de l'UE, le Mexique et le Canada. Ces exemptions ont finalement été levées, et les mesures sont entrées en vigueur le 1^{er} juin dernier. Les entreprises canadiennes produisant de l'acier ou de l'aluminium seront davantage affectées que leurs homologues mexicains et de l'UE (**Graphique 9**).

Enfin, l'administration des États-Unis semble désormais encline à décider des mesures protectionnistes concernant le secteur automobile. Si leur ampleur reste à ce stade très incertaine, elles devraient *a minima* toucher le secteur automobile allemand, et en particulier les marques « premium », souvent mises à l'index par le Président Donald Trump. L'administration américaine considère également que les États-Unis ont un déficit commercial trop important vis-à-vis du pays (55 milliards USD en 2017). Selon ce qui semble être la stratégie désormais « rôdée » du Président Trump, cette menace sur le secteur automobile allemand, serait un moyen d'obtenir des concessions commerciales (les droits de douane pour importer des automobiles en UE en provenance des États-Unis sont en effet de 10 %, contre seulement 2,5 % dans le sens inverse). Le secteur automobile allemand est très important pour l'économie du pays : il représente environ 20 % du chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière et employait directement environ 480 000 personnes en 2017.

Graphique 9:
Le Canada et le Mexique seront impactés davantage par les tarifs douaniers américains sur les métaux que l'UE



Source : Trade Map

12 Direction de la recherche économique Coface, 2018. Le risque protectionniste s'accroît. Dans : *Baromètre T1 2018, le pic de croissance est dépassé*. Paris : Coface, pp. 6-8.

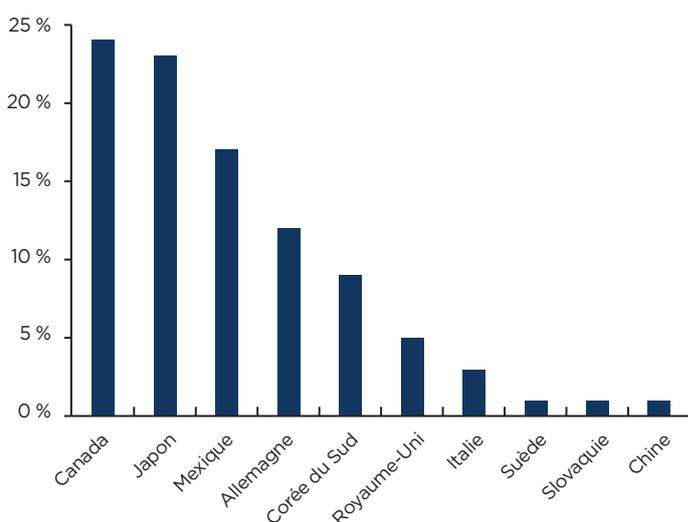
13 The White House, 2018. *Joint Statement of the United States and China Regarding Trade Consultations*. [En ligne] Disponible à : <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/joint-statement-united-states-china-regarding-trade-consultations/> [Accès le 12 juin 2018].

Dans le pire des scénarios, l'administration américaine pourrait décider d'instaurer des droits de douane sur l'ensemble des importations d'automobiles (y compris les composants). Ce projet aurait des répercussions économiques

beaucoup plus importantes que celles sur l'acier et l'aluminium, les importations de véhicules représentant près de 300 milliards USD en 2017 (12 % des importations totales). En outre, des effets indirects liés sont à anticiper : 23 % des étapes intermédiaires de production du secteur automobile sont réalisées à l'international, ce qui en fait le secteur dont les chaînes de production sont les plus internationalisées. Il pourrait sérieusement affecter le marché de l'automobile européen où l'assemblage des pièces est réalisé en provenance de différents pays de l'UE. L'Allemagne et le Royaume-Uni seraient les premiers pénalisés (voir **Graphique 10**). Dans le cas du Royaume-Uni, le secteur automobile est d'ailleurs déjà en difficulté en raison des incertitudes liées au Brexit¹⁴.

Dans ce contexte, plusieurs pays (dont le Canada et ceux de l'UE) ont déjà annoncé des mesures de rétorsion qui sont susceptibles de nourrir l'escalade des mesures protectionnistes au niveau mondial, dans un contexte où sont apparus entre temps d'autres points de crispation sur le fonctionnement de la politique commerciale des États-Unis¹⁵, comme la décision du pays de se retirer de l'accord nucléaire iranien.

Graphique 10 :
Principaux exportateurs d'automobiles vers les États-Unis



Sources : UN ComTrade, Coface

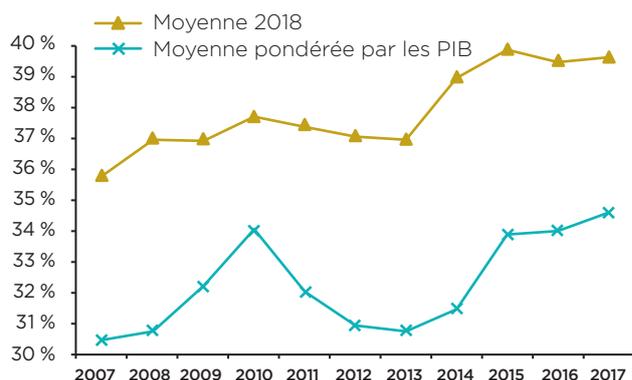
Encadré 2 :

L'indicateur de risque politique Coface de nouveau en hausse en 2017

L'annulation de l'accord sur le nucléaire iranien, ou encore la montée du populisme en Italie, rappellent l'importance du risque politique et les conséquences qu'il peut avoir sur la conjoncture mondiale. Le modèle politique Coface, créé en 2017, combine trois grandes dimensions du risque politique : risque de conflit, risque terroriste, et risque de fragilité politique et sociale. Elles sont mesurées à partir de sous-indices qui influent sur le score global d'un pays¹⁶. L'actualisation du modèle nous permet de présenter les scores pour les 145 pays analysés pour l'année 2017¹⁷.

Après avoir fortement augmenté en 2014 et 2015, le risque politique reste à un niveau élevé au niveau mondial (voir **Graphique 11**). Le score moyen pondéré par le PIB indique même une légère hausse, principalement sous l'effet de la hausse de l'indice de fragilité politique et sociale (et plus particulièrement de sa composante mesurant le populisme), ainsi qu'une contribution plus importante de l'indice terrorisme.

Graphique 11 :
Indice de risque politique mondial



Source : Modèle de risque politique, Coface 2018

14 Aït-Yahia, K. (2017, novembre 20). *L'automobile au Royaume-Uni et le Brexit ou comment ralentir une industrie qui roule ?* [En ligne] Disponible à : <http://www.coface.com/fr/Actualites-Publications/Publications/L-automobile-au-Royaume-Uni-et-le-Brexit-ou-comment-ralentir-une-industrie-qui-roule> [Accès le 12 juin 2018].

15 Plus communément connu sous le nom de l'Accord nucléaire iranien, le Plan d'action global conjoint (*Joint Comprehensive Plan of Action, JCPoA*), scellé à Vienne en juillet 2015, est un accord de non-prolifération multipartite, signé par la Chine, la Russie, la France, le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'UE ainsi que l'Iran (et les États-Unis avant leur retrait).

16 Pour plus de détails sur la construction du modèle de risque politique Coface, se référer à : Daudier, J.-L., Nizard, R. & Tozy, S., 2017. *Le risque politique dans tous ses États*. [En ligne] Disponible à : <http://www.coface.com/fr/Actualites-Publications/Publications/Panorama-Le-risque-politique-dans-tous-ses-Etats> [Accès le 12 juin 2018].

17 S'appuyant sur la base de données Global Terrorism Database, l'indice terrorisme prend en compte le nombre d'incidents répertoriés, et également l'intensité des dégâts humains (nombre de tués et blessés) et matériels (coût estimé des dégâts). Dans l'optique d'améliorer l'acuité du modèle, l'intensité des dégâts humains mesurée par le nombre de morts et de blessés a été pondérée par la population du pays. Cette amélioration a conduit à un changement dans le score de certains pays, tels que la Chine et l'Inde, et a induit une baisse du score globale du modèle par rapport aux résultats produits lors de la précédente édition.



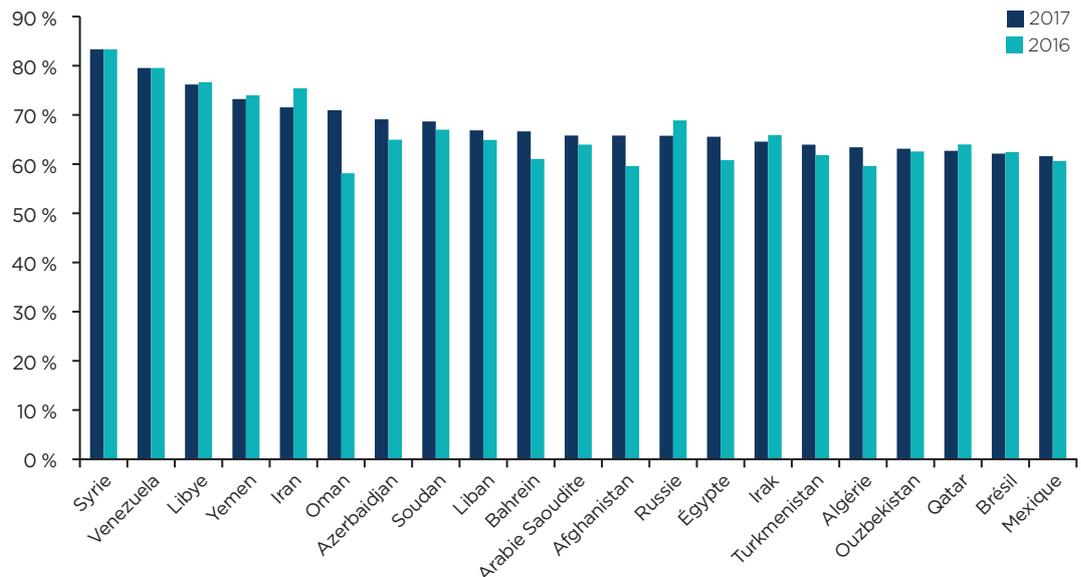
Le risque de conflit s'est quant à lui maintenu à un niveau élevé. Le risque émanant de la fragilité politique a quelque peu augmenté bien que les pays tenant la tête du classement soient restés inchangés (l'Erythrée, le Laos et l'Iran), à l'exception de la République centrafricaine dont le score s'est légèrement amélioré. Le constat est le même pour le risque social, pour lequel le score s'est globalement détérioré. La Syrie, le Venezuela et la Lybie restent sans surprise les pays où ce dernier est le plus élevé. De nouveaux pays font cependant leur entrée dans le « Top 10 », tels que le sultanat d'Oman et l'Azerbaïdjan alors que la Russie et l'Égypte le quittent.

Le risque politique a davantage augmenté dans les pays avancés que dans les émergents. L'indice pondéré a ainsi augmenté de 2,3 points de pourcentage (pp) en Amérique du Nord passant de 26,7 % en 2016 à 29 % en 2017 et de 1,1pp dans l'UE (de 22,1 % en 2016 à 23,2 % en 2017). Aux États-Unis, les scores de fragilité politique et de risque terroriste ont augmenté. L'accroissement du risque en UE s'explique principalement par une hausse du populisme, de 8 points. Le score de cet indice, qui mesure les pressions qui sont de nature à « bousculer » les systèmes politiques établis en se basant sur les manifestes des partis politiques lors d'élections passées, s'est principalement détérioré en Bulgarie (+51pp), en France (+28pp)

et en Allemagne (+19pp). Il s'est cependant amélioré en Irlande et en Croatie.

Bien qu'il soit le plus élevé en niveau, le risque politique en Afrique subsaharienne n'a que faiblement augmenté (+0,8pp) avec une baisse observée au Botswana, au Sénégal et au Cap-Vert. La hausse du risque dans la région est due au résultat affiché par l'Afrique du Sud, l'Angola et l'Éthiopie. Les dégradations les plus marquées sont enregistrées en République du Congo et au Mozambique (respectivement +8pp et +5pp). Le score de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord s'est légèrement amélioré (légère diminution de l'indice terrorisme), grâce au Koweït, à Israël, au Qatar et aux EAU. Les scores d'Oman, du Bahreïn et de l'Égypte se sont dégradés. Le niveau de risque recule aussi légèrement en Amérique Latine (malgré un risque social en hausse à Trinidad et Tobago, à Cuba, en Argentine, au Chili, en Équateur et au Panama) et dans les pays de la Communauté des États indépendants (respectivement -0,3pp et -0,6pp). L'Ukraine y est le pays où le risque politique a le plus diminué, mais les scores de la Russie, du Tadjikistan et de la Biélorussie se sont également améliorés. Alors que la fragilité politique s'est accrue, la reprise observée dans plusieurs des pays de la région a favorisé une baisse du risque social. C'est le cas de la Russie mais aussi de la Biélorussie et de l'Arménie.

Graphique 12 :
Indice de risque social



Source : Modèle de risque politique, Coface 2018

Changements d'évaluations risques pays

PAYS	Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
MALAISIE 	A4	↗	A3
OMAN 	C	↗	B
ARGENTINE 	B	↘	C
INDE 	A4	↘	B
ITALIE 	A3	↘	A4
TURQUIE 	B	↘	C
SRI LANKA 	B	↘	C

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

A1

Très faible

A2

Peu élevé

A3

Satisfaisant

A4

Convenable

B

Assez élevé

C

Élevé

D

Très élevé

E

Extrême



Reclassement



Déclassement

Malaisie ↗

(reclassement de A4 à A3)

- La bonne dynamique économique, observée tout au long de l'année 2017, devrait rester soutenue en 2018.
- La nouvelle administration a annoncé qu'elle mettrait l'accent sur la lutte contre la corruption, l'augmentation des entrées de capitaux et le renforcement de la monnaie.
- L'annulation de la taxe sur les produits et les services (TPS) stimulera la consommation intérieure.

Oman ↗

(reclassement de C à B)

- Le prix du baril de pétrole permettant l'équilibre budgétaire a chuté à 77 USD en 2018 contre 80,5 USD en 2017 et 101,7 USD en 2016. La récente hausse des cours du pétrole devrait soutenir les soldes budgétaires ainsi que la croissance du pays, aussi bien à court qu'à moyen terme.
- La reprise des exportations d'hydrocarbures devrait aider l'accélération de la croissance en 2018 et 2019 (de 2,5 % en 2018 à 3,2 % en 2019).

Argentine ↘

(déclassement de B à C)

- La détérioration récente des conditions financières dans les marchés émergents, et en particulier en Argentine, a entraîné un resserrement plus rapide des politiques macroéconomiques (taux directeur de 40 % par an). Le peso argentin est la monnaie la moins performante au monde cette année (-33 % depuis le début de l'année).
- L'économie du pays est particulièrement vulnérable en raison de ses importants déficits jumeaux. En 2017, le déficit de la balance courante s'élevait à 4,8 % du PIB et le déficit budgétaire nominal (qui inclut les paiements d'intérêts) a atteint 6 % du PIB.
- La forte dépréciation aura probablement aussi un impact sur l'inflation déjà élevée (actuellement à 25,5 %).
- L'activité devrait également être influencée par l'inflation persistante, les taux d'intérêt élevés et un effort budgétaire plus important. Le Trésor a récemment réduit son objectif de déficit primaire pour 2018 à 2,7 % du PIB (contre 3,2 % auparavant) afin de réduire la dépendance du pays à l'égard des marchés de capitaux, compte tenu de l'appétit plus faible pour la dette argentine.



Inde ↘ (déclassement de A4 à B)

- L'amélioration de la croissance au premier trimestre 2018 n'enlève rien aux défis évoqués ci-avant car elle témoigne d'un mécanisme de rattrapage ainsi qu'une reprise de la demande extérieure. Cela indique également la dissipation des effets négatifs de la démonétisation et de l'introduction de la TPS.
- Le déficit de la balance courante (-1,7 % pour l'exercice 2017) s'aggravera probablement jusqu'à -1,8 % pour l'exercice 2018 en raison d'un déficit commercial plus important. Les importations sont appelées à augmenter parallèlement à l'augmentation des prix mondiaux des produits de base, ainsi que des mesures gouvernementales pour stimuler la consommation. L'Inde demeure un importateur net de pétrole et d'or. Le déficit pétrolier net est passé de -2,6 % du PIB en 2017 à -3,2 % du PIB. L'aggravation du déficit de la balance courante et les sorties de capitaux sont les principales causes des mauvais résultats de la roupie indienne, ce qui exacerbe les pressions inflationnistes.
- La banque centrale (Reserve Bank of India, RBI) a relevé son taux d'intérêt de référence pour la première fois depuis que l'Alliance démocratique nationale (NDA) a pris le pouvoir en 2014, ouvrant la voie à un cycle de resserrement progressif. Le durcissement des taux d'intérêt du marché en Inde reflète la tendance observée dans d'autres pays émergents, où un certain nombre de banques centrales ont relevé leurs taux directeurs en réaction à l'affaiblissement des monnaies et au resserrement des flux de capitaux à l'échelle mondiale.
- Le déficit public (-3,5 % du PIB au T1) se creusera probablement jusqu'à 4 % en raison de l'augmentation des dépenses publiques avant les élections générales de 2019. Le parti au pouvoir le NDA, composé d'une alliance de partis dont le Bharatiya Janata Party (BJP) est le plus important, a récemment subi des revers. Il a perdu sa majorité simple à la Chambre basse du Parlement indien lors des élections partielles du mois dernier. De plus, lors des récentes élections dans l'État du Karnataka, l'opposition a forgé une alliance après le scrutin pour empêcher le BJP de prendre d'assaut le pouvoir. Le BJP gouverne toujours 21 des 29 États indiens, mais il devra faire campagne ardemment en amont de trois élections nationales prévues pour cette année.

Italie ↘ (déclassement de A3 à A4)

- En dépit des récents bouleversements politiques, avec l'arrivée au pouvoir d'une alliance entre un parti d'extrême droite et un parti « *anti-establishment* », la dynamique économique semble rester positive à ce stade. Le PIB a enregistré une augmentation de 0,3 % au premier trimestre. Cependant, la confiance des acteurs économiques commence à montrer des signes d'affaiblissement, en particulier celles des entreprises.
- La confiance des marchés financiers commence à se réduire. Le rendement de la dette italienne à deux ans a dépassé 2,7 % pour la première fois depuis 2013, atteignant 2,73 %, soit une hausse de près de 2 points de pourcentage. Dans le même temps, le rendement de la dette à 10 ans a atteint 3,388 %.

Turquie ↘ (déclassement de B à C)

- La forte dépréciation de la lire depuis le début de l'année 2018 va impacter les bilans des entreprises et les conditions de paiement du secteur privé.
- Coûts de financement plus élevés : la dépréciation de la lire obligera la banque centrale à augmenter ses taux, ce qui augmentera les coûts de financement des entreprises.
- Coûts d'importation plus élevés : l'activité de production de la Turquie dépend des intrants importés. Les coûts d'importation plus élevés devraient principalement affecter les secteurs de l'agroalimentaire (principalement à travers les prix du fuel et des fertilisants), des métaux, des produits chimiques, de l'automobile, du textile et du papier.
- Inflation plus élevée : la demande privée souffrira de la dévaluation de la livre.

Sri Lanka ↘ (déclassement de B à C)

- La croissance a été particulièrement décevante en 2017, ce qui a poussé la banque centrale à abaisser ses taux directeurs en avril 2018 pour relancer l'activité.
- La forte dépréciation de la roupie srilankaise contre le dollar US depuis le début de l'année 2018 a augmenté le poids du service de la dette extérieure et a accru la pression sur les réserves de change. Un nouveau tirage sur le prêt FMI en juin 2018 devrait toutefois permettre au pays de faire face à ses contraintes de paiement à court terme.
- Hausse des tensions ethniques depuis le début 2018 : mise en place de l'état d'urgence pour un mois en mars à la suite de violences contre la communauté musulmane.
- Dissensions politiques croissantes au sein de la coalition gouvernementale après leur défaite aux élections locales de février 2018 et une tentative de motion de défiance qui a conduit à 16 défections au sein du parti présidentiel. Le gouvernement a perdu la majorité absolue au congrès.

Changements d'évaluations risques sectoriels

ÉVALUATION SECTORIELLE DES RÉGIONS[†]

	Asie	Europe centrale et de l'Est	Amérique latine	M. Orient & Turquie	Amérique du nord	Europe de l'Ouest
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Métaux	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papier	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Technologies de l'information et de la communication
Source : Coface

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

- ▲ Risque faible
- ▲ Risque moyen
- ▲ Risque élevé
- ▲ Risque très élevé
- ↗ Reclassement
- ↘ Déclassement

RÉGION EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

	Europe centrale et de l'Est	République tchèque	Pologne	Roumanie
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲
Métaux	▲	▲	▲	▲
Papier	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲

* Technologies de l'information et de la communication
Source : Coface

[†] Les évaluations régionales ont changé pour les régions Asie et Moyen-Orient & Turquie suite à l'inclusion dans chacune de ces régions respectivement des évaluations pour le Japon et la Corée du Sud d'une part, et pour Israël d'autre part.





RÉGION ASIE

	Asie	Chine	Inde	Japon	Corée du Sud
Agroalimentaire	■	■	■	■	■
Automobile	■	■	■	■	■
Chimie	■	■	■	■	■
Construction	■	■	■	■	■
Énergie	■	■	■	■	■
TIC*	■	■ ↘ ■	■ ↘ ■	■	■
Métaux	■	■	■	■	■
Papier	■	■ ↗ ■	■	■	■
Pharmaceutique	■	■	■	■	■
Distribution	■	■	■	■	■
Textile-Habillement	■	■	■	■	■
Transport	■	■	■	■	■
Bois	■	■	■	■	■

* Technologies de l'information et de la communication
Source : Coface

CHINE

Papier ↗

(Risque élevé à Risque moyen)

- La consolidation et la réduction des dépenses d'investissement ont atténué les problèmes de surcapacité.
- Demande soutenue par les activités liées à l'emballage et aux tissus. Bien qu'elle ne soit pas en plein essor, on s'attend à ce qu'elle demeure stable.
- La hausse du prix du papier a fait grimper les bénéfices de 33 %.

TIC ↘

(Risque moyen à Risque élevé)

- Les produits qui bénéficient des avantages de « Made in China 2025 » sont soumis aux droits de douane américains. Beaucoup de produits TIC sont sur la liste des sanctions américaines. Huawei et Lenovo notamment font l'objet d'une enquête. Les perturbations de la production pourraient avoir un impact sur les fournisseurs.

- Le secteur reste soumis à des facteurs cycliques notamment au gré des évolutions technologiques dans le domaine de la téléphonie. La demande en téléphones mobiles devrait ralentir dans le court terme, en raison d'un effet de rattrapage et des conséquences liées au cycle de vie de l'iPhone. La téléphonie mobile est le plus grand segment d'exportations de TIC de la Chine. Cela a des implications pour les fournisseurs en amont. Une grande partie de cette chaîne de fournisseurs se trouve en Chine et en Asie.

INDE

TIC ↘

(Risque moyen à Risque élevé)

- Exposition à la baisse de la demande chinoise.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

- Risque faible
- Risque moyen
- Risque élevé
- Risque très élevé
- ↗ Reclassement
- ↘ Déclassement



RÉGION AMÉRIQUE LATINE

	Amérique latine	Argentine	Brésil	Chili	Mexique
Agroalimentaire	■	■	■	■	■
Automobile	■	■	■	■	■
Chimie	■	■	■	■	■
Construction	■	■ ↘	■	■	■
Énergie	■	■	■	■	■
TIC*	■	■	■	■	■
Métaux	■	■	■	■	■
Papier	■	■	■	■	■
Pharmaceutique	■	■	■	■	■
Distribution	■	■ ↘	■	■ ↗	■
Textile-Habillement	■	■	■	■	■
Transport	■	■	■	■	■
Bois	■	■	■	■	■

* Technologies de l'information et de la communication
Source : CofaceRISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

■	Risque faible
■	Risque moyen
■	Risque élevé
■	Risque très élevé
↗	Reclassement
↘	Déclassement

ARGENTINE**Construction ↘**
(Risque moyen à Risque élevé)

- La forte dépréciation de la monnaie de janvier à début mai (environ 21 %) a fait augmenter les coûts des biens d'équipement importés.
- Le gouvernement a réduit son objectif de déficit budgétaire pour 2018 de 3,2 % du PIB à 2,7 %. Cela réduira les ressources publiques disponibles pour les travaux publics, en plus de la réduction de 30 milliards de pesos (environ 1,4 milliard USD) dans les dépenses d'infrastructures prévues pour 2018.
- Pour tenter de contenir la forte volatilité du taux de change, la banque centrale a relevé son taux directeur de 1275 points de base en huit jours. Les taux d'intérêt de référence sont actuellement de 40 % par an. Ces taux ont tendance à faire payer un tribut au secteur de la construction.

Distribution ↘
(Risque élevé à Risque très élevé)

- Le secteur de la distribution pâtira de facteurs similaires à ceux indiqués pour le secteur de la construction ci-dessus. De plus, l'inflation élevée et persistante en Argentine (26,3% sur 12 mois cumulés jusqu'en mai 2018)

continuera d'avoir un impact négatif sur la consommation des ménages et la situation des entreprises du secteur. L'inflation devrait rester à des niveaux élevés, sous l'effet de l'affaiblissement du peso argentin. Selon un bulletin de la banque centrale d'Argentine datant de mai dernier, les agents de marché s'attendent à ce que l'inflation termine l'année 2018 à 27 % (en hausse par rapport aux 22 % estimés en avril 2018).

CHILI**Distribution ↗**
(Risque moyen à Risque faible)

- En mars 2018, les ventes au détail se sont accélérées à 4,1 % en glissement annuel (en hausse par rapport à 4,0 % le mois précédent), la moyenne mobile des ventes sur trois mois se maintenant à un niveau élevé de 4 %.
- Une faible inflation (1,8 % en glissement annuel en mars 2018) et une politique monétaire expansionniste (taux directeur à 2,5 %), ainsi qu'un marché du travail en reprise, contribueront probablement à améliorer la consommation.
- Les consommateurs ont été optimistes au cours des quatre derniers mois - une forte amélioration après quatre années de pessimisme.



RÉGION M. ORIENT & TURQUIE

	M. Orient & Turquie	Israël	Arabie saoudite	Turquie	Émirats arabes unis
Agroalimentaire	■	■	■	■	■
Automobile	■	■	■	■	■
Chimie	■	■	■	■	■
Construction	■	■	■	■	■
Énergie	■	■	■ ↗	■	■ ↗
TIC*	■	■	■	■ ↘	■
Métaux	■	■	■	■	■
Papier	■	■	■	■	■
Pharmaceutique	■	■	■	■	■
Distribution	■	■	■	■ ↘	■
Textile-Habillement	■	■	■	■	■
Transport	■	■	■	■	■
Bois	■	■	■	■	■

* Technologies de l'information et de la communication
Source : Coface

ARABIE SAOUDITE

Énergie ↗

Risque élevé à Risque moyen

Les perspectives de la production de pétrole en Arabie saoudite ont scrupuleusement suivies l'accord de réduction de la production conclu par les différents membres de l'OPEP (dont l'Arabie Saoudite fait partie) ainsi que ses alliés. La baisse de la croissance de l'économie nationale et le ralentissement de la croissance dans la région dans son ensemble, restent des défis.

Cependant, à compter de ce deuxième trimestre 2018, la production pétrolière du pays pourrait être orientée à la hausse, bénéficiant d'un assouplissement attendu de l'accord de l'OPEP, pour mettre ses stocks en circulation. Le redressement des prix du pétrole devraient également aider les producteurs à élargir leurs marges.

EMIRATS ARABES UNIS

Énergie ↗

(Risque élevé à Risque moyen)

Le niveau relativement bas du prix du pétrole jusqu'à récemment a réduit les marges des sociétés, ajouté à une restriction de la production dans le cadre de l'accord l'OPEP. Cependant, nous nous attendons à ce que les entreprises du secteur croissent à nouveau progressivement à partir de ce deuxième trimestre 2018, grâce à des prix du pétrole plus élevés et à des projets d'expansion qui devraient

permettre d'accroître la production et pourraient quelque peu compenser le déclin des champs arrivant à maturité.

TURQUIE

Distribution ↘

(Risque élevé à Risque très élevé)

- La dépréciation de la livre turque, les hausses d'impôts, la baisse des revenus réels, l'inflation à deux chiffres et l'accès plus difficile au crédit des ménages en raison des taux d'intérêt plus élevés devraient freiner la reprise de la demande intérieure en 2018.

TIC ↘

(Risque élevé à Risque très élevé)

- Ralentissement de la demande intérieure en raison des taux d'intérêt élevés, de la faiblesse de la livre turque et du recul de la confiance des consommateurs.
- Des marges bénéficiaires plus faibles sur des ventes plus faibles, des coûts de production et d'importation plus élevés à mesure que la livre turque s'affaiblit.
- La faiblesse de la structure du capital laisse les entreprises vulnérables à des coûts de financement plus élevés. Le ralentissement de l'activité économique et la situation politique dans un contexte pré-électoral pourraient ralentir la demande des entreprises pour les produits et services du secteur des TIC.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

- Risque faible
- Risque moyen
- Risque élevé
- Risque très élevé
- ↗ Reclassement
- ↘ Déclassement



RÉGION AMÉRIQUE DU NORD

	Amérique du nord	Canada	États-Unis
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Énergie			
TIC*			
Métaux			
Papier			
Pharmaceutique			
Distribution			
Textile-Habillement			
Transport			
Bois			

* Technologies de l'information et de la communication
Source : CofaceRISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

	Risque faible
	Risque moyen
	Risque élevé
	Risque très élevé
	Reclassement
	Déclassement

CANADA

Énergie ↗

(Risque élevé à Risque moyen)

- La production énergétique est fortement répartie à la hausse, portée par les prix du pétrole. Dans la mesure où les cours devraient rester élevés en 2018, la production devrait rester dynamique.

Métaux ↘

(Risque élevé à Risque très élevé)

- Impact très important de l'entrée en vigueur le 1^{er} juin des mesures protectionnistes américaines sur les importations d'acier et d'aluminium: les exportations représentent près de 50 % de la production d'acier, et 87 % de ces exportations sont en direction des États-Unis.

ÉTATS-UNIS

Métaux ↗

(Risque élevé à Risque moyen)

- Les métaux primaires (+1,2 % sur un an en janvier après +4,7 % au T4 2017) et les produits métalliques manufacturés (+3,4 % sur un an après 7,1 %) continuent de rebondir après une baisse en 2016.
- En outre, la récente décision des États-Unis d'imposer des droits de douane punitifs sur l'acier (25 %) et l'aluminium (10 %) afin de protéger l'industrie sidérurgique américaine est bien accueillie par la plupart des producteurs d'acier américains.

Énergie ↗

(Risque moyen à Risque faible)

- La production d'énergie a progressé de 9,2 % en glissement annuel au 1^{er} trimestre après un fort rebond en 2017 (de -1,3 % en 2016 à +7 %) sous l'effet de la hausse du prix du pétrole.
- La production d'énergie primaire (+10 % YOY) et de carburant converti (+8,7 %) est en hausse.
- Les forages de puits de pétrole et de gaz ont fortement rebondi (+19,9 % en glissement annuel au T1 2018).
- Comme le prix du pétrole devrait rester élevé en 2018, la production d'énergie devrait continuer à augmenter.

RÉGION EUROPE DE L'OUEST

	Europe de l'Ouest	Autriche	France	Allemagne	Italie	Pays-Bas (les)	Espagne	Suisse	Royaume-Uni
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲↗	▲	▲	▲	▲	▲↘
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲↘	▲
Énergie	▲↗	▲	▲↗	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲↘	▲
Métaux	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papier	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲	▲	▲↘	▲	▲	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Technologies de l'information et de la communication
Source : Coface

ALLEMAGNE

Agroalimentaire ↗
(Risque élevé à Risque moyen)

Le secteur enregistre un niveau de ventes assez élevé malgré la volatilité des prix et des marges d'entreprises, qui restent relativement peu élevés.

FRANCE

Énergie ↗
(Risque élevé à Risque moyen)

- La production d'électricité et de gaz a rebondi au T1 2018 (de -1,6 % à 4,2 % en glissement annuel), en raison des périodes de grand froid dans le pays en février et mars dernier.
- La hausse du prix du pétrole est une bonne nouvelle pour les entreprises extractives françaises et la reprise cyclique devrait se poursuivre en 2018/19.
- La compagnie pétrolière Total a annoncé un accord d'achat de Direct Energie, le troisième acteur du marché de détail de l'électricité en France. L'opération de 1,4 milliard de USD permettrait à Total d'acquérir environ 3 millions de clients en France, juste derrière Engie (4 millions) mais toujours très loin derrière EDF (près de 26 millions de clients, plus de 80 % de part de marché).

ITALIE

Distribution ↘
(Risque faible à Risque moyen)

- La confiance des consommateurs a atteint des niveaux plus élevés, mais cela ne s'est pas traduit par une augmentation des dépenses. En effet, le consommateur italien s'attend à une année de dépenses plus lente, car la croissance des salaires réels se situe désormais en territoire négatif et le marché du travail est de plus en plus composé de travailleurs à temps partiel ou contractuels.
- L'incertitude politique accrue et l'augmentation des coûts d'emprunt devraient peser sur la consommation.

SUISSE

Construction ↘
(Risque moyen à Risque élevé)

- Les marges des entreprises sont sous pression du fait d'un excès d'offre par rapport à la demande de logements et de bureaux. Cela s'illustre notamment par le niveau élevé des logements et de bureaux libres.
- Les prix ont atteint un niveau très élevé pour des ménages déjà très endettés.

TIC ↘

(Risque faible à Risque moyen)

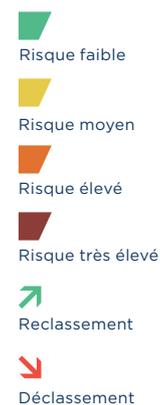
- L'essor du commerce en ligne se fait au détriment du commerce spécialisé traditionnel.

ROYAUME-UNI

Agroalimentaire ↘
(Risque moyen à Risque élevé)

- Au premier trimestre 2018, le chiffre d'affaires des magasins d'alimentation a baissé pour le troisième trimestre consécutif (-0,6 % sur un an après -0,7 % au quatrième trimestre 2017). Les ventes d'aliments sont négativement impactées par les difficultés de la confiance des consommateurs et du revenu disponible.
- Les prix des produits alimentaires ont continué d'augmenter fortement en avril (+2,6 % en glissement annuel après +2,9 % au T1 et +4 % au T4 2017)
- En outre, la production alimentaire s'est ralentie au T1 2018 (+1,7 % en glissement annuel après +4,1 % au T4 2017), le secteur laitier étant particulièrement touché (-11 % en glissement annuel au T1).
- Les difficultés financières des fabricants de produits alimentaires s'accroissent.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

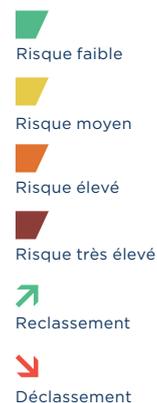




AUTRES PAYS

	Russie	Afrique du Sud
Agroalimentaire		
Automobile		
Chimie		
Construction		
Énergie		
TIC*		
Métaux		
Papier		
Pharmaceutique		
Distribution		
Textile-Habillement		
Transport		
Bois		

* Technologies de l'information et de la communication
Source : Coface

RISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

Julien Marcilly
Économiste en chef
Paris, France

Sarah N'Sondé
Responsable des analyses sectorielles
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Économiste Amérique du Nord,
France et Royaume-Uni
Paris, France

Carlos Casanova
Économiste Asie-Pacifique
Hong Kong

Dominique Fruchter
Économiste CEI, les Balkans, et la Suisse
Paris, France

Khalid Aït-Yahia
Économiste Sectoriel et Statisticien
Paris, France

Grzegorz Siewiciz
Économiste Europe centrale et de l'Est
Varsovie, Pologne

Patricia Krause
Économiste Amérique latine
São Paulo, Brésil

Ruben Nizard
Économiste Afrique subsaharienne
Paris, France

Seltem Iyigun
Économiste Moyen-Orient & Turquie
Istanbul, Turquie

Sofia Tozy
Économiste Périphérie Zone Euro
& Afrique du Nord
Paris, France

Avec le concours de **Elliot Shekell**,
Coordinateur Opérations & Éditions, Paris, France.

RÉSERVE

Le présent document reflète l'opinion de la direction de la recherche économique de 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 multiples sources jugées fiables et sérieuses ; 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.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE