

## BAROMÈTRE RISQUES PAYS & SECTORIELS 3<sup>e</sup> TRIMESTRE 2018

Par les  
économistes  
du Groupe  
Coface

## Redistribution des cartes dans les marchés émergents

6  
CHANGEMENTS  
D'ÉVALUATIONS  
RISQUES PAYS

8  
CHANGEMENTS  
D'ÉVALUATIONS  
RISQUES SECTORIELS

**L**e trimestre écoulé a été marqué par la poursuite de la hausse des cours du pétrole<sup>1</sup> ainsi que celle de sorties de capitaux de marchés émergents nourrissant la dépréciation de leurs devises (voir **Graphique 2**, p.4). L'aggravation des crises de change en Argentine et en Turquie cet été (dont nous avons déclassé les évaluations risque pays au 2<sup>e</sup> trimestre) sont des cas emblématiques.

Ce mouvement s'est amorcé dans un contexte de dynamique très positive de l'économie américaine (croissance supérieure à 4 % au 2<sup>e</sup> trimestre, confiance des entreprises au plus haut depuis 14 ans), qui a à la fois surpris les acteurs de marché et la Réserve fédérale américaine, conduisant cette dernière à durcir plus rapidement que prévu sa politique monétaire.

Comme nous le soulignons le trimestre dernier, des vulnérabilités propres aux pays émergents expliquent aussi cette tendance. Les économies argentine et turque sont caractérisées par leurs larges déséquilibres extérieurs et donc leur dépendance aux financements extérieurs. Une large part de leurs dettes publique et privée sont libellées en devise étrangère. Dans la situation de l'Argentine comme pour celle de la Turquie,

l'accélération de la dépréciation de leurs devises l'été passé a été aggravée par différents facteurs.

Pour l'Argentine, la décision du Président Mauricio Macri le 29 août dernier, de demander au FMI<sup>2</sup> le déboursement de fonds en avance sur le prêt de 50 milliards de dollars octroyé dans le cadre du programme que le pays a signé avec l'organisation financière internationale au printemps dernier, a inquiété les détenteurs de peso argentin. Ceci a en effet eu l'effet contreproductif de créer un mouvement de panique pour une économie argentine déjà en crise, affichant un taux d'inflation prévu en moyenne annuel à 30 % pour 2018. Suite à cette annonce, le peso argentin a dévissé d'environ 13 % en une journée et la banque centrale été forcée d'augmenter son taux directeur de 1 500 points de base, pour atteindre 60 % par an. Ce durcissement rapide des conditions de crédit devrait plonger l'économie argentine en récession cette année (-2,4 % après +2,9 % en 2017). La poursuite de la détérioration de l'économie argentine se reflète dans nos évaluations sectorielles avec le déclassement de six secteurs sur treize (voir p.9). À ce stade, une majorité des évaluations sectorielles pour le pays sont classées en « Risque élevé » ou « Risque très élevé ».



<sup>1</sup> Les économistes du groupe Coface. (2018). Prix du pétrole : vers un nouveau cycle, mais des facteurs baissiers subsistent. Dans *Baromètre Risques Pays & Sectoriels : Un air de déjà-vu* (pp. 5-6). Paris: Coface

<sup>2</sup> Fonds Monétaire International



Un élément « catalyseur » concernant la Turquie a été l'annonce par le Président Trump de sanctions à l'égard du pays, concrétisées par le doublement des tarifs douaniers pour les importations de métaux en provenance de Turquie à hauteur de 50 % pour l'acier et 20 % pour l'aluminium<sup>3</sup>, sur fond de tensions entre les deux pays<sup>4</sup>. Au-delà des difficultés anticipées pour le secteur du métal turc (voir p. 11), les relations tendues du pays avec les États-Unis, sans qu'une perspective d'apaisement ne semble se profiler, a été de nature à accentuer la défiance des investisseurs vis-à-vis de la livre turque, qui est passée de 3,77 pour un dollar à la fin de l'année 2017, à 7,21 le 13 août dernier. Au moment où nous écrivons cet article, l'intervention de la Banque Centrale de Turquie d'augmenter son taux d'intérêt directeur de 625 points de base début septembre, entérinant une augmentation de 11,25 % depuis avril dernier et l'annonce d'un programme de moyen terme par les autorités turques, visant à réduire les fragilités de son économie, incorporant un important plan de réduction des dépenses de près de 2 % du PIB pour son budget 2019, pourraient contribuer à atténuer l'intensité de la crise.

Qu'en est-il des autres grands pays émergents ? L'Afrique du Sud, le Brésil, l'Inde (déclassée de A4 en B au 2<sup>e</sup> trimestre) ou l'Indonésie semblent être les plus vulnérables face au risque de sorties de capitaux. Ils partagent en effet certaines caractéristiques similaires avec les économies turque et argentine : des marchés de capitaux domestiques développés et liquides, des déficits des comptes courants et un contexte politique susceptible de nourrir la défiance des investisseurs avec des échéances électorales à venir d'ici la fin de l'année ainsi qu'en 2019.

Toutefois, les risques de contagion sont limités dans ces pays par deux éléments. D'abord, les économies indienne, indonésienne, sud-africaine ou encore brésilienne sont beaucoup moins « dollarisées » que les économies turque et argentine. Dit autrement, une baisse marquée de leur devise aurait un effet de transmission moindre sur l'économie locale. Par exemple, la part de la dette publique libellée en devises étrangères est inférieure à 10 % en Afrique

du Sud, au Brésil et en Inde, alors qu'elle est proche de 70 % en Argentine. Ensuite, ils bénéficient dans l'ensemble de niveaux de réserves de change élevés. À titre d'exemple, pour le Brésil, le ratio des réserves de changes rapporté au besoin de financement extérieur en 2019 s'élève à 200 % contre 50 % en Argentine. Mais en dehors de ces grands émergents, certains de taille plus petite sont à surveiller, dans ce contexte de forte volatilité des flux de capitaux mondiaux. Ainsi, après avoir revu à la baisse l'évaluation pays du Sri Lanka en juin, nous faisons de même pour le Pakistan (de C en D) ce trimestre, ainsi que pour le Nicaragua (de C en D) en raison de la crise politique. Ceci étant, la détérioration du risque n'est pas la règle dans le monde émergent : les évaluations risque pays s'améliorent en Europe centrale et dans les pays de la Communauté des États Indépendants (CEI), comme l'illustrent les reclassements de la Slovaquie (de A3 en A2), de la Croatie (de B en A4) et de l'Arménie (de D en C). L'amélioration du risque entreprise émergent est aussi visible à travers des changements d'évaluations sectorielles comme le transport au Mexique (en partie grâce au succès des négociations commerciales avec les États-Unis). Enfin, dans le contexte de remontée des cours du pétrole, la croissance reprend des couleurs dans beaucoup de pays qui en exportent, en particulier ceux du Conseil de Coopération du Golfe.

En dehors des économies émergentes, les incertitudes concernant les modalités du Brexit sont de plus en plus fortes (voir **Brexit - prochaines étapes**, p.5) et continuent de peser sur l'économie britannique. De plus, la conduite des négociations budgétaires du gouvernement italien avec les institutions européennes d'ici la fin de l'année et la mise en place ou non des programmes économiques présentés par la Ligue et le Mouvement 5 étoiles lors de la campagne électorale<sup>5</sup>, sont également de nature à créer de la défiance sur les marchés de capitaux (voir **Graphique 3**, p. 5).

Dans le même temps, les mesures protectionnistes des États-Unis<sup>6,7</sup>, dont l'effet direct est limité à ce stade, continuent d'inquiéter les entreprises dont la confiance s'effrite en Europe de l'ouest et en Asie<sup>8</sup>.

3 La mesure prise par l'administration américaine concernant toutes les importations d'acier et d'aluminium aux États - Unis qui est entrée en vigueur en Juin dernier, prévoit une augmentation de tous les tarifs douaniers pour les importations d'acier et d'aluminium aux États - Unis à hauteur de 25 % pour l'acier et 10 % pour l'aluminium.

4 Les tensions sont notamment liées à des désaccords sur de nombreux dossiers, notamment géopolitiques (tels que le dossier Syrien), le fait que les États - Unis refusent d'extrader Fethullah Gülen, l'homme d'affaires et prédicateur turc musulman, accusé par le Président Recep Tayyip Erdogan d'être à l'initiative de la tentative de coup d'état de 2016 ou encore la question du pasteur américain détenu en Turquie, dont l'administration américaine réclame la libération.

5 Il s'agit notamment de l'établissement d'un revenu universel, d'un impôt sur le revenu à taux fixe et d'une réforme des retraites, le coût total pourrait s'élever à 22 milliards d'euros.

6 Les économistes du groupe Coface. (2018). Le risque protectionniste s'accroît. Dans *Baromètre Risques Pays & Sectoriels T1 2018: Le pic de croissance est dépassé* (pp. 6-8). Paris: Coface.

7 Les économistes du groupe Coface. (2018). États-Unis contre le reste du monde : la guerre commerciale est déclarée. Dans *Baromètre Risques Pays & Sectoriels T2 2018 : Un air de déjà-vu* (pp. 7-8). Paris: Coface.

8 London, M., & Marcilly, J. (2018). *Protectionnisme commercial américain : quels effets de contagion sur les chaînes de valeur mondiales ?* Paris: Coface.



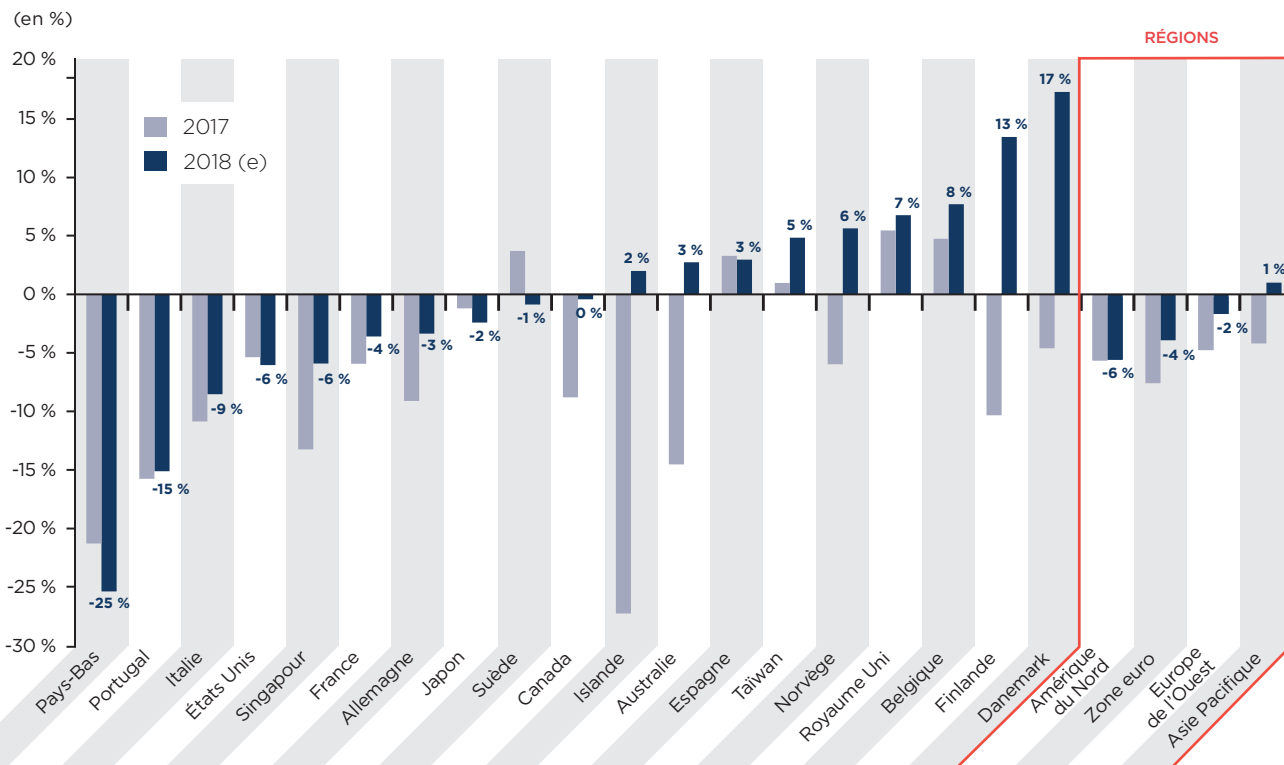
**BAROMÈTRE  
3<sup>e</sup> TRIMESTRE 2018 :**

Redistribution des cartes  
dans les marchés émergents

**GRAPHIQUES ET INFOGRAPHIES**



**Graphique 1 :**  
**Essoufflement dans l'ensemble de la bonne dynamique de baisse des défaillances d'entreprises observée en début d'année**

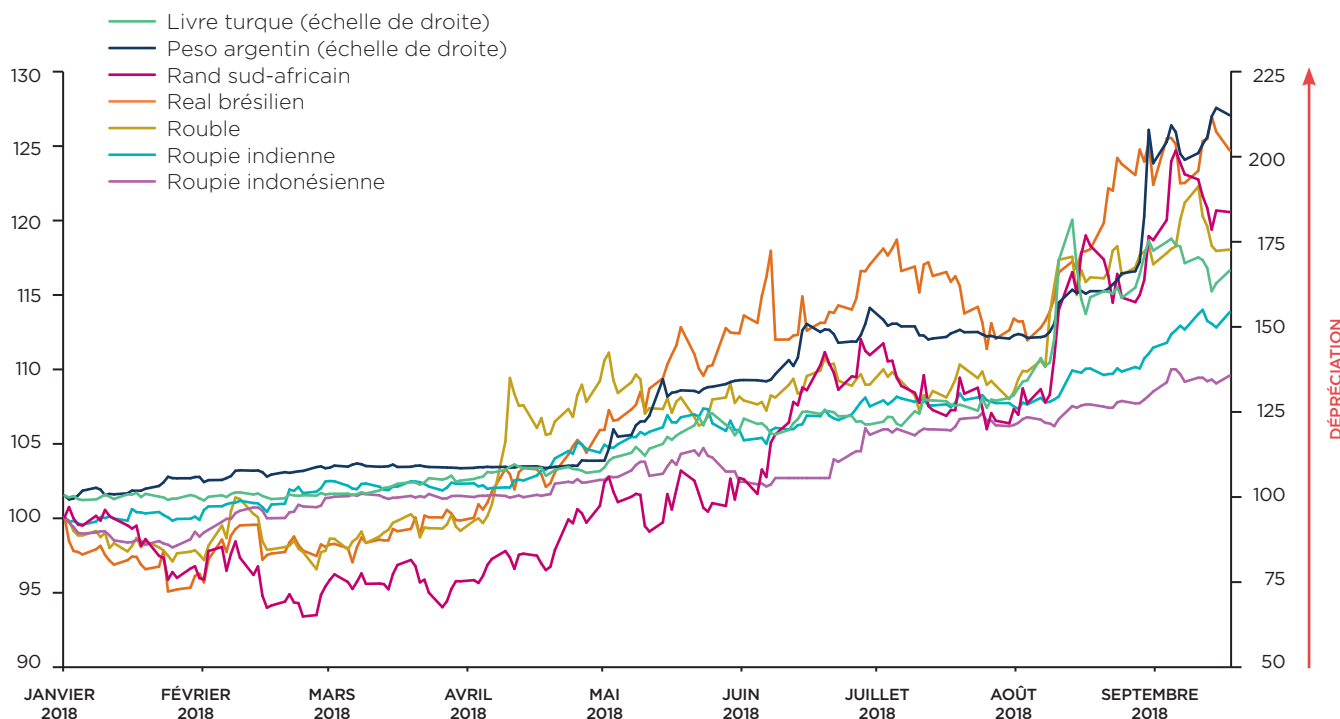


(e): estimation

Source : Coface, sources nationales

**Graphique 2 :**  
**Dépréciation significative des devises sur les économies émergentes**

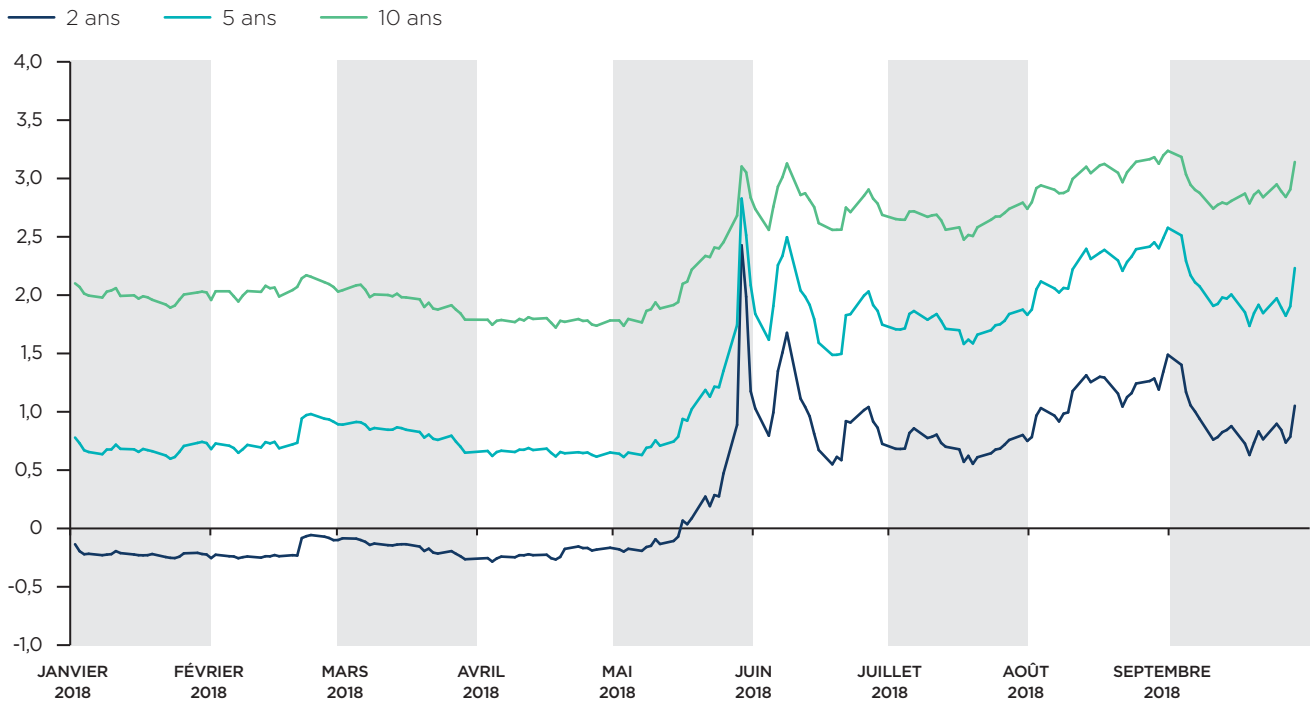
(01/01/2018 = 100)



Source : Datastream

**Risque à surveiller en Europe :** la réaction des marchés vis-à-vis de la dette souveraine italienne durant les discussions concernant son budget avec la Commission Européenne, d'ici la fin de l'année.

**Graphique 3 :**  
**Évolution des taux sur les emprunts obligataires de l'Italie**



Source : Reuters



## Fortes incertitudes sur l'issue d'un accord entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne concernant les modalités du Brexit\*

### BREXIT - PROCHAINES ÉTAPES \*

En cas d'accord, organisation d'un vote (en faveur ou contre) les termes de l'accord par le parlement britannique et le parlement européen.



2018

2019













Poursuite des négociations en vue ou non de la signature d'un accord entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne.

Le Royaume-Uni sort de l'Union Européenne (avec ou sans accord). En cas d'accord, une période de transition débute, qui se finira en décembre 2020.

\*En fonction des informations disponibles au moment où l'article est publié

# Changements d'évaluations risques pays

PAYS	Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
<b>ARMÉNIE</b> 	<b>D</b>		<b>C</b>
<b>CROATIE</b> 	<b>B</b>		<b>A4</b>
<b>SLOVAKIE</b> 	<b>A3</b>		<b>A2</b>
<b>NICARAGUA</b> 	<b>C</b>		<b>D</b>
<b>PAKISTAN</b> 	<b>C</b>		<b>D</b>

## Arménie

(Reclassement de D à C)

- Nette reprise de la croissance : 7,5 % en 2017 et 3,8 % en 2018.
- Confortables réserves de change ; soutien financier de la diaspora.
- Profite de la reprise en Russie (25 % des exportations).
- Remontée des cours des minerais (cuivre, or, molybdène), qui a contribué à la reprise de l'activité industrielle.

## Croatie

(Reclassement de B à A4)

- Le tourisme qui représente 25 % du PIB en Croatie et constitue la première source d'exportations dans le pays, est en plein essor et enregistre une bonne croissance (3 % en 2018 ; 2,5 % au T1 ; 3 % au T2).
- La consommation des ménages est boostée par différents facteurs dont le dynamisme de l'emploi, la progression du revenu réel disponible, la reprise du crédit ainsi que des transferts des expatriés, qui sont en nombre croissant.
- La résolution ordonnée du cas du conglomérat agroalimentaire Agrokor a contribué au retour de la confiance des entreprises, qui enregistrent des profits records, bénéficient notamment d'une hausse des fonds européens, de réduction d'impôts et d'allègement des procédures administratives pour investir.
- L'activité économique bénéficie également d'un secteur de la construction dynamique avec de nouveaux hôtels, la construction du pont reliant le sud de la côte dalmate au reste du pays ainsi que de centres commerciaux.
- Le pays est désormais sorti des procédures européennes pour déficit excessif : il enregistre un léger excédent, malgré une politique budgétaire expansionniste. Sa politique monétaire est en phase avec celle de la Banque Centrale Européenne.
- Le pays a enregistré un excédent courant grâce au tourisme, aux IDE significatifs et une position extérieure confortable.

## Slovaquie

(Reclassement de A3 à A2)

- Une accélération de la croissance du PIB est attendue cette année et l'année prochaine (3,9 % en 2018 et 4,2 % en 2019 après 3,4 % en 2017).
- La consommation des ménages reste le principal moteur de la croissance, soutenue par une hausse solide des salaires réels et un taux de chômage historiquement bas.
- Accélération des investissements grâce à des projets dans l'industrie automobile, avec l'usine de production Jaguar Land Rover dont le démarrage est prévu pour cet automne. Projets d'infrastructures publiques porteurs, par exemple le périphérique de Bratislava.
- Le déficit des administrations publiques a été ramené à 1,0 % en 2017, soit son niveau le plus bas de l'histoire. D'autres améliorations budgétaires sont attendues.
- Les défaillances d'entreprises ont diminué de 27 % en 2017, et cette tendance devrait se poursuivre.

## Nicaragua

(Déclassement de C à D)

- Intensification du conflit socio-politique en cours depuis avril 2018 dont l'issue reste incertaine. La répression violente des manifestations par les forces pro-gouvernementales a fait plusieurs centaines de morts en dépit de toutes les pressions internationales, et a déclenché un vaste mouvement migratoire vers les pays voisins.
- Le coût économique de la crise ne cesse d'augmenter alors que les barrages routiers et les manifestations pèsent sur l'activité des entreprises. Le secteur touristique subit le plus important déclin en termes d'activité, d'après les derniers chiffres des indicateurs, les touristes évitant le pays. Nous avons révisé à la baisse nos prévisions de croissance économique dans le pays. Nous nous attendons désormais à une contraction de l'économie en 2018 (-0,9 % contre 4,9 % initialement prévu), à la suite du fort déclin de l'activité en mai et juin derniers. Nous prévoyons 3 % de croissance en 2019, principalement dû à un effet de base.

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



- Les investissements ont fortement diminué, renforçant la dépréciation en cours du cordoba par rapport au dollar US à la suite des hausses des taux directeurs américains. L'économie est fortement dollarisée, avec 70 % des actifs bancaires et 90 % des dépôts bancaires libellés en dollars US. La dépréciation continue du cordoba pourrait rendre plus difficile, pour les entreprises ne percevant pas leurs revenus en dollars, de payer les intérêts sur leur dette.
- Une monnaie faible et des IDE moindres, dans un contexte de hausse des cours du pétrole, contribueront à un accroissement des fragilités extérieures, menant à une baisse des réserves de change utilisées pour se financer (quatre mois d'importations mi-août 2018).
- Les États-Unis ont mis en place des sanctions contre trois responsables politiques en juillet 2018. D'autres sanctions pourraient intervenir s'il ne se produisait aucune amélioration dans la situation politique du pays. Le principal risque repose dans un potentiel vote par le congrès américain du « *Nicaraguan investment Conditionality Act* » qui bloquerait tout prêt américain avant l'organisation d'élections libres.

### **Pakistan** ↘ (Déclassement de C à D)

- Le Pakistan présente d'importants et croissants déficits des soldes public et courant, qui s'aggravent. Ils devraient s'établir à -5 % du PIB et -5.5 % du PIB respectivement en 2018 et 2019. Au vu de réserves de change insuffisantes et d'échéances de remboursements cette année, le Pakistan présente un risque de défaut. Les autorités sont en discussion avec le FMI concernant un plan de secours de 12 milliards de dollars américains.
- Le déficit du compte courant devrait s'aggraver. La roupie s'est dépréciée de 12 % face au dollar durant la première moitié de 2018, entraînant l'augmentation de la facture des importations et de l'inflation. Les importations devraient aussi augmenter du fait de la hausse des prix du pétrole et des importations venues de Chine dans le cadre des investissements en infrastructures du projet de couloir économique Chine-Pakistan.
- Des incertitudes pèsent sur le climat politique : alors qu'Imran Khan a revendiqué la victoire après des élections parlementaires controversées. Il est difficile de savoir s'il bénéficiera de soutiens suffisants pour mettre en place les réformes économiques nécessaires.

# 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 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



## 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

## 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 : Coface

### RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

■	Risque faible
■	Risque moyen
■	Risque élevé
■	Risque très élevé
↑	Reclassement
↓	Déclassement

### ARGENTINE

#### Automobile ↓

#### (Risque moyen à Risque élevé)

• En dépit d'une production de véhicules qui reste robuste en raison de la vigueur des exportations (qui représentent environ 52 % de la production totale), les ventes de véhicules ont commencé à ralentir depuis juin 2018. En effet, bien que depuis le début de l'année, l'indicateur affiche une croissance de 1,9 % jusqu'en août 2018, la tendance est clairement à la baisse. L'immatriculation des véhicules a diminué respectivement de 17,5 %, 16,8 % et 25,2 % en glissement annuel les 18 juin, 18 juillet et 18 août.

- Les acteurs du secteur automobile semblent désormais se concentrer sur les ventes à l'étranger, car l'affaiblissement du peso rend les exportations automobiles argentines plus compétitives sur les marchés internationaux (71 % des exportations étaient destinées au Brésil en 2018).
- Un changement d'orientation du marché intérieur vers l'extérieur devrait aider les constructeurs locaux à essayer de maintenir leur rentabilité. Cependant, le risque lié aux concessionnaires automobiles restera élevé.



**Chimie** ↘**(Risque moyen à Risque élevé)**

- Au regard des chiffres de l'INDEC, l'institution nationale des statistiques, la production industrielle de produits chimiques a chuté de 3,8 % en glissement annuel au cours du premier semestre. En outre, la production de produits en caoutchouc et en plastique a diminué de 3,1 % sur la même période.
- L'utilisation des capacités de production de substances et de produits chimiques a atteint 50,8 % en juillet.
- D'après les données de l'association chimique locale de classification CIQyP, les industries chimiques et pétrochimiques sont impactées par l'augmentation des tarifs du gaz et de l'électricité. Certains segments sont entre 35 % et 40 % électrointensifs. En 12 mois consécutifs jusqu'en juillet 2018, les prix du groupe représenté par le logement, l'eau, l'électricité, le gaz et autres combustibles ont augmenté de 47 % en glissement annuel contre une inflation générale de 31,2 % sur la même période.
- L'industrie est également affectée par les fluctuations du taux de change (de janvier à juillet 2018, le taux de change des titres à enchères au comptant en peso argentin par rapport au dollar américain s'est déprécié d'environ 100 % en glissement annuel par rapport au dollar US).

**TIC** ↘**(Risque élevé à Risque très élevé)**

- La forte dépréciation du taux de change depuis le début de l'année a une incidence sur les prix des produits importés.
- L'inflation élevée (31,2 % sur un an en juillet 2018) devrait encore s'accélérer, ce qui aura une incidence sur le pouvoir d'achat, et mécaniquement un impact négatif sur la demande pour ce type de produits.
- Les conditions du crédit se sont également détériorées. Le taux directeur Leliq à sept jours de la banque centrale d'Argentine est maintenant de 60 % par an.

**Papier** ↘**(Risque moyen à Risque élevé)**

- Des coûts de production élevés (main-d'œuvre, énergie, etc.) et des problèmes de compétitivité (marché surapprovisionné par la concurrence chinoise) ont eu un impact négatif sur les volumes commerciaux et les marges.

**Textile** ↘**(Risque élevé à Risque très élevé)**

- La production textile a chuté de 7,4 % en glissement annuel au cours des sept premiers mois de l'année.
- Le secteur est affecté par des coûts très élevés, une forte pression fiscale, et une forte concurrence émanant de l'étranger.
- La demande devrait diminuer au cours des prochains mois en raison de la détérioration du pouvoir d'achat.

**Transport** ↘**(Risque moyen à Risque élevé)**

- Le secteur sera probablement touché par la forte baisse prévue de l'activité économique. En

raison de la forte concurrence des compagnies aériennes et de la guerre des offres lancée, les bus ont déjà réduit leur offre de services de 40 %. Les itinéraires les plus touchés sont ceux de 1 000 km entre les grandes villes, également desservies par voie aérienne à moindre coût.

- Le secteur a des coûts élevés et une forte pression fiscale. Par exemple, les coûts du transport de marchandises ont augmenté de 3,82 % en août 2018, soit une hausse de 40,3 % au cours des 12 derniers mois. La diminution des subventions affecte également le secteur.

**CHILI****TIC** ↗**(Risque élevé à Risque moyen)**

- Le secteur chilien des télécommunications est l'un des plus développés d'Amérique latine, avec une infrastructure moderne qui soutient toute une gamme de services dans les secteurs de la téléphonie fixe et mobile.
- Le régulateur des télécommunications, Subtel, a ouvert une consultation publique sur le Plan national 5G pour le Chili afin de recueillir des propositions et des informations pertinentes sur le développement de cette technologie dans le pays. Les informations recueillies serviront à établir un plan définitif pour le développement et les normes techniques.
- Entre janvier et juin 2018, les ventes d'équipements d'information et de communication en magasins spécialisés ont augmenté de 3,7 % en glissement annuel.

**MEXIQUE****Transport** ↗**(Risque élevé à Risque moyen)**

- Depuis le début de l'année 2018, le Mexique a connu une tendance à la hausse des revenus des entreprises qui offrent des services liés au transport, au courrier et au stockage.
- Le secteur du fret routier au Mexique devrait continuer de se développer, avec une croissance de 2,8 % en 2018 et de 2,9 % en 2019. Il s'agira d'une modeste accélération par rapport à la moyenne quinquennale actuelle de 1,8 %.
- Le 30 septembre, le Canada a accepté de se joindre à un accord commercial (accord d'entente) déjà conclu entre les États-Unis et le Mexique le 27 août dernier, afin de remplacer l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) qui existait entre les trois pays. C'est une bonne nouvelle pour le secteur des transports mexicain, car elle devrait réduire les incertitudes liées au commerce extérieur. De plus, les exportations ont augmenté de 11,5 % en glissement annuel de janvier à juillet 2018.

**Bois** ↗**(Risque élevé à Risque moyen)**

- Au cours du dernier semestre, le secteur a connu une croissance importante et, d'ici la fin de l'année, on s'attend à une augmentation d'environ 10 %.
- La production de mobilier a augmenté de 9,1 % en juin 2018 en glissement annuel, après avoir augmenté de 4,7 % le mois précédent.

**RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES**

Risque faible

Risque moyen

Risque élevé

Risque très élevé

Reclassement

Déclassement

## 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

### TURQUIE

#### Automobile ↘

##### (Risque moyen à Risque élevé)

- Les ventes domestiques continuent de baisser en raison de la pression fiscale, du ralentissement de la demande intérieure, de la hausse des taux d'intérêt et de la baisse de la livre turque, qui fait monter les prix des véhicules importés. Au premier semestre, la production totale a reculé de 3 % par rapport à l'année précédente, les ventes domestiques ont reculé de 11 %, tandis que les exportations ont augmenté de 4 %.
- Selon des données préliminaires, la chute des ventes intérieures a atteint 21 % en janvier-août par rapport à l'année précédente. Dans ces conditions, les recettes d'exportations pourraient ne pas suffire à couvrir à la fois les coûts de production et opérationnels des producteurs automobiles.

#### Énergie ↘

##### (Risque élevé à Risque très élevé)

- La rentabilité des sociétés de distribution du secteur reste faible. Bien que les ventes d'essence augmentent, certains facteurs limitent les bénéfices, tels que le plafonnement des prix, la limitation des contrats de concession de cinq ans et l'interdiction de toute promotion autre que celles liées aux services dans les stations-service.
- Les prix de l'énergie restent volatiles, ce qui nuit à la rentabilité des plans d'entreprise.
- Le secteur est très exposé au risque de change, en raison d'énormes investissements en énergie. Par conséquent, l'augmentation des échanges exerce une forte pression sur les entreprises en processus d'investissement.

#### Métaux ↘

##### (Risque élevé à Risque très élevé)

- La reprise des cours de l'acier a permis aux producteurs d'augmenter leurs prix de vente.

Cependant, des risques importants persistent, notamment liés aux développements concernant la guerre commerciale en cours au niveau mondiale, les mesures protectionnistes prises par les États-Unis en particulier. Ces événements continueront à avoir un impact important sur les développements du secteur dans le moyen terme.

- Une chute brutale des prix des métaux nuirait à la rentabilité des entreprises et à la gestion des flux de trésorerie.
- Il y a une forte dégradation de la situation d'autres secteurs dans le pays, qui sont des « secteurs clients » clés pour le secteur des métaux. Il s'agit notamment du secteur de la construction, de l'automobile ainsi que du segment des biens de consommation durables. Cette situation devrait contribuer à réduire considérablement les ventes et bénéfices des entreprises du secteur.

#### Papier ↘

##### (Risque moyen à Risque élevé)

- Les producteurs pourraient être affectés négativement si la demande intérieure souffre fortement des taux d'intérêt élevés et de l'inflation.
- Les coûts de production ont grimpé en flèche. De plus, le secteur est totalement dépendant des matières premières importées et, en raison de la faiblesse de la livre turque, il est beaucoup plus difficile pour les producteurs de s'approvisionner en matières premières.

#### Bois ↘

##### (Risque moyen à Risque élevé)

- Le plus grand risque est lié à l'allongement des délais de paiement et aux faibles marges bénéficiaires.
- En raison de la baisse de la demande intérieure, les ventes et les bénéfices devraient baisser, en particulier pour les fabricants de meubles.

### 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 : Coface**CANADA****Papier ↗****(Risque élevé à Risque moyen)**

- La production de papier (de +0,3 % au premier trimestre à +3,3 % en glissement annuel) et la production de bois (de +0,9 % à +4,7 % en glissement annuel) sont reparties à la hausse entre mars et mai. Toutefois, la production de papier reste inférieure d'environ 20 % à son niveau d'avant la crise.
- Les segments boîtes, emballage et contenants en général font partie des activités les plus susceptibles de bénéficier de la croissance des ventes au détail en ligne qui a augmenté de +16 % en juin en glissement annuel en termes nominaux.

**ÉTATS-UNIS****Agroalimentaire ↘****(Risque moyen à Risque élevé)**

- La production de produits alimentaires, de boissons et de tabac a légèrement ralenti au cours de la période de trois mois se terminant en juillet : 2,4 % en glissement annuel après +3,3 % au T1. Du côté de la demande, les ventes des magasins d'alimentation et de boissons se sont accélérées, passant de +3,3 % au premier trimestre à 4,2 % en glissement annuel sur trois mois jusqu'en juillet (en termes nominaux).
- Un tarif douanier de 25 % sur les importations américaines de soja en Chine est entré en vigueur le 6 juillet 2018. Étant donné que les produits agricoles américains sont parmi les plus ciblés par les mesures de rétorsion chinoises et européennes aux mesures protectionnistes de l'administration américaine, les perspectives sont négatives.

RISQUE  
D'IMPAYÉS  
DES  
ENTREPRISES

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

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

**FRANCE**

**Construction ↘**

**(Risque faible à Risque moyen)**

- Le secteur de la construction est en décélération : les défaillances d'entreprises continuent de baisser (-8 % en glissement annuel sur 12 mois jusqu'en juillet) mais de façon moins marquée qu'en 2017 (-12,8 %).
- La production dans le secteur de la construction reste sur une tendance de ralentissement: -1 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2018 après -1,5 % au premier trimestre. Les permis de construire et la construction de maisons neuves ont diminué respectivement de 3,5 % et 3,6 % en glissement annuel dans le premier semestre de l'année.
- Un ralentissement est attendu en 2018 après avoir atteint un pic en 2017, en raison de la remontée progressive attendue des taux d'intérêt à long terme, de la baisse de confiance des consommateurs, ainsi que de la hausse des coûts de construction liée à la fois aux prix des métaux et à l'apparition de goulets d'étranglement de la production.

**PAYS-BAS (LES)**

**Énergie ↗**

**(Risque élevé à Risque moyen)**

- Le secteur dans le pays se compose de grandes compagnies pétrolières mondiales telle que Royal Dutch Shell, qui bénéficient des cours du pétrole plus élevés, comme d'autres entreprises du secteur en Europe notamment. Les prix des produits raffinés sont également communs à différentes entreprises de la région. Le secteur dans le pays est également composé d'entreprises parapétrolières qui bénéficient de cet environnement favorable.

**ESPAGNE**

**Agroalimentaire ↘**

**(Risque faible à Risque moyen)**

- Le secteur agroalimentaire montre des signes d'essoufflement. La production du secteur stagne depuis le début de l'année. Bien que les stocks continuent de se maintenir, les commandes diminuent.
- Les entreprises sont plus pessimistes : l'indicateur de confiance dans l'agroalimentaire a été négatif en juillet. L'indicateur de confiance des détaillants en alimentation a enregistré une nette baisse en juillet après cinq mois consécutifs d'augmentation.
- Les exportations agroalimentaires qui représentent 15 % du total des exportations en Espagne sont également en recul, enregistrant une baisse de 1,5 % en glissement annuel. Cette diminution est principalement imputable à une contreperformance des segments de l'huile d'olive et de la viande.

**SUISSE**

**Bois ↗**

**(Risque élevé à Risque moyen)**

- Développement accru de l'utilisation du bois dans la construction et le secteur de l'énergie dans le pays, qui devrait se poursuivre.

**RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES**

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

## 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 : CofaceRISQUE  
D'IMPAYÉS  
DES  
ENTREPRISES

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

## RUSSIE

## Pharmaceutique (Risque moyen à Risque élevé)

- Investissements trop rapides dans le segment de la distribution du secteur. De plus, l'implication des autorités (désireuses de réduire la dépendance à l'égard des importations) et la présence d'individus ainsi que d'entités publiques et privées, proches du gouvernement, pourraient détériorer les opérations commerciales dans le secteur. Tout cela, dans un contexte de forte concurrence et de marges réduites sur ce segment.

## AFRIQUE DU SUD

## Agroalimentaire (Risque faible à Risque moyen)

- L'agriculture a été l'une des principales causes de la récession enregistrée par l'Afrique du Sud.
- La production agricole a nettement diminué au premier semestre de 2018, après une récolte exceptionnelle l'an dernier. La baisse de la production a été exacerbée par la sécheresse au Cap-Occidental et les dégâts causés par la grêle dans la région de Mpumalanga à la fin mai.
- L'incertitude entourant la réforme sur la propriété des terres, en particulier en ce qui concerne la question de l'expropriation sans indemnisation, pourrait nuire aux investissements dans le secteur agricole et perturber les agriculteurs.

## 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*

**Erwan Madelenat**  
Economiste Sectoriel et Data Scientist  
*Paris, France*

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

**Khalid Aït-Yahia**  
Économiste Sectoriel et Statisticien  
*Paris, France*

**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](http://www.coface.com)

**coface**  
FOR TRADE