

BAROMÈTRE RISQUES PAYS & SECTORIELS

Spécial Colloque
Risque Pays
Coface 2019

Par les
économistes
du Groupe
Coface

Économie mondiale : l'industrie marque le pas

6
CHANGEMENTS
D'ÉVALUATIONS
RISQUES PAYS

8
CHANGEMENTS
D'ÉVALUATIONS
RISQUES SECTORIELS

Malgré de très nombreux obstacles sur son passage (risques politiques divers et variés, forte volatilité des cours des matières premières, contraintes d'offre dans les économies avancées, pour ne citer qu'eux), la croissance mondiale est parvenue, en 2018, à maintenir un rythme aussi soutenu qu'en 2017 (3,2 %). Mais, la multiplication de ces embûches a commencé à la ralentir en fin d'année, au point d'assombrir les perspectives pour l'année qui débute (3,0 % prévu par Coface). L'ampleur de ce repli paraît modeste mais est suffisant pour que le risque de crédit des entreprises augmente : Coface anticipe que le nombre de défaillances d'entreprises augmentera dans 24 pays des 39 pour lesquels ces données sont disponibles et qui représentent 65 % du PIB mondial (**Graphique 1**). Ce sont, respectivement, cinq et neuf pays de plus qu'en 2018 et 2017. Les États-Unis n'en feraient pas encore partie, même si le pic de croissance y semble aussi dépassé.

Sans surprise, c'est l'industrie qui donne l'impulsion à l'économie. En particulier, le secteur automobile, dont l'évaluation Coface de risque de crédit des entreprises est dégradée dans huit pays ce trimestre (dont sept en Europe). Les perspectives de croissance s'en ressentent : celle-ci ne devrait pas dépasser 1,4 % en Allemagne et en France en 2019, 2,2 % en Espagne et 0,5 % en Italie. Dans cet environnement, le commerce mondial n'est pas épargné : Coface prévoit

que sa croissance atteindra seulement 2,3 % cette année, soit, respectivement, 1 et 2 points de pourcentage de moins qu'en 2018 et 2017, mais un niveau toujours supérieur au point bas de 2016.

Cependant, la modération de la croissance dans les économies avancées, en particulier aux États-Unis, a au moins un effet positif : en réduisant les anticipations de hausses de taux d'intérêt directs supplémentaires de la Réserve fédérale américaine, elle limite les risques de sorties de capitaux des marchés émergents.

Coface anticipe que le prix du baril de Brent atteindra 75 dollars en moyenne en 2019, soit un niveau similaire à celui de 2018, même si cet exercice de prévision est d'autant plus difficile que la volatilité des cours a nettement augmenté depuis le début du 4^{ème} trimestre 2018. Ce niveau est suffisant pour éviter à de nombreux pays exportateurs de pétrole de devoir couper dans leurs dépenses publiques afin de compenser de moindres recettes liées aux matières premières. Dans ce contexte contrasté, Coface améliore les évaluations pays d'économies dépendantes de cette matière première : l'Angola (en C), l'Azerbaïdjan (B), le Canada (A2), les Emirats Arabes Unis (A3), et Trinité et Tobago (B). Les évaluations du Monténégro (B), du Mozambique (D), de la République dominicaine (A4) et du Rwanda (A4) sont aussi revues à la hausse, tandis que le Liban est déclassé en D.

Europe : les multiples incertitudes politiques...

En Europe, beaucoup d'incertitudes politiques ne sont pas levées en ce début d'année : malgré l'accord entre le gouvernement italien et la Commission européenne trouvé en décembre, les risques pesant sur les banques italiennes restent élevés et ne permettent pas un repli significatif des taux de rendement des obligations d'État à long terme. Les modalités du processus de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne restent, elles aussi, incertaines, ce qui pousse les entreprises et ménages britanniques à reporter leurs décisions d'investissement et/ou d'achat de biens de consommation durables. Enfin, le mouvement des « gilets jaunes » en France indique que le mécontentement social se généralise sur le continent.

Cinq années consécutives de croissance positive et une réduction du taux de chômage d'un tiers en zone euro n'auront, en effet, pas été suffisantes pour empêcher la montée de partis anti-européens dans un bon nombre de pays. L'ampleur prise par ces nouvelles forces politiques opposées, à des degrés divers, au projet européen sera visible à l'occasion des élections européennes de mai 2019. Celles-ci pourraient déboucher sur un parlement très fragmenté et comprenant de nombreux députés anti-européens. Or, celui-ci dispose de pouvoirs dont il ne faut pas négliger l'importance. D'abord, il valide le budget de l'Union européenne. Même s'il est peu probable que des députés eurosceptiques originaires d'Europe centrale et orientale bloquent le budget dont leurs pays sont les premiers bénéficiaires (notamment à travers les fonds structurels), le risque d'obstruction existe. Ensuite, le Parlement a la possibilité de voter une motion de censure à l'encontre de la Commission européenne, qui doit justement être renouvelée en octobre 2019. Là, encore, alors que la motion doit obtenir le soutien de deux tiers des députés pour être adoptée et l'investiture une majorité des suffrages exprimés, un risque de blocage existe.

... affectent le moral des entreprises dans l'industrie

La question de la coïncidence entre ces incertitudes politiques et le ralentissement de la croissance est donc toujours d'actualité. Par exemple, il est difficile de ne pas voir dans le recul des commandes de biens d'équipement en France un lien avec le mouvement des « gilets jaunes » depuis le mois de novembre. Toutefois, les données de décembre relatives aux défaillances d'entreprises ne permettaient pas (encore ?) de confirmer un impact significatif du mouvement sur la santé des entreprises (sauf dans le secteur du commerce de détail d'habillement¹).

Plus généralement, le repli des indices de confiance en Europe, mesuré à travers les enquêtes auprès de chefs d'entreprise, a été continu en 2018. Le début de cette tendance a coïncidé avec la montée de la rhétorique protectionniste aux États-Unis et celle des cours du pétrole en début d'année. Depuis la fin de l'été, il est accompagné du repli des nouvelles commandes (-4,3 % en glissement annuel en novembre 2018 en Allemagne) et, surtout, de la production industrielle (**Graphique 4**). Or l'industrie est habituellement un moteur majeur de l'économie.

Les contraintes d'offre expliquent, en partie, ce freinage de la production. Le taux d'utilisation des capacités de production est élevé : il a été supérieur à 84 % sur l'ensemble de l'année 2018 en zone euro, soit un niveau très proche des pics des précédents cycles économiques (environ 85 % en 2007, 2001 et 1991). Les difficultés de recrutement sont aussi patentes, même dans les pays où le taux de chômage reste élevé, comme la France.

Mais, outre le ralentissement cyclique des économies européennes, des facteurs temporaires spécifiques à certains secteurs d'activité sont à l'œuvre. Par exemple, la production des entreprises du secteur de l'énergie est pénalisée par la baisse des cours mondiaux entre octobre et décembre 2018 (**Graphique 2**). Le secteur automobile en Europe de l'ouest focalise aussi l'attention depuis la fin de l'été.

Le secteur automobile est à un tournant

Le cycle de croissance du secteur automobile dure, en effet, depuis environ huit ans sur les principaux marchés (**Graphique 3**), avec des indicateurs de ventes de véhicules et d'immatriculations très dynamiques. Il présente, désormais, des signes d'essoufflement qui se traduisent par huit déclassements dans nos évaluations (voir tableaux à partir de la page 8), notamment en Europe. Il confirme également son caractère procyclique, tandis que ses acteurs doivent faire face à des défis communs.

Les investissements importants auxquels les constructeurs automobiles traditionnels doivent réaliser dans différents domaines en font partie. C'est le cas en matière d'innovation, avec la concurrence accrue liée à la montée en puissance de la voiture électrique ou autonome avec l'arrivée concomitante de nouveaux acteurs. À cela s'ajoute la nécessité de s'adapter à l'évolution des préférences et des modes de vie des consommateurs, qui préfèrent de plus en plus les « petites » voitures aux berlines. De plus, les coûts liés à l'adaptation nécessaire aux nouvelles normes environnementales anti-pollution en Chine, aux États-Unis ou en Europe² sans qu'il soit possible pour les constructeurs d'en faire l'économie – comme l'a montré le scandale Volkswagen – est aussi à considérer.

1 De Moura Fernandes, B. (24 janvier 2019). *Défaillances d'entreprises en France, bilan 2018 et perspectives 2019*. Disponible à <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Actualites/Defaillances-d-entreprises-en-France-le-rebond-entame-en-mai-2018-devrait-se-prolonger-en-2019>

2 Les normes environnementales varient considérablement d'un marché à l'autre.

Ces contraintes sont d'autant plus difficiles à appréhender, qu'elles doivent se réaliser dans un contexte de resserrement monétaire amorcé aux États-Unis, en Asie et dans un certain nombre de pays d'Europe de l'Est. C'est aussi progressivement le cas en zone euro avec la fin des achats de titres de dette par la Banque centrale européenne et son augmentation attendue des taux d'intérêt. S'ajoute à cela un niveau d'endettement des ménages, déjà élevé, qui continue d'augmenter au niveau mondial et est estimé³ à 59,6 % du PIB au 3^e trimestre 2018.

En outre, la politique protectionniste américaine pénalise, pour l'heure, le secteur automobile américain en augmentant le coût des intrants⁴ et entretient l'incertitude sur de potentielles mesures, au regard des menaces récurrentes du locataire de la Maison-Blanche contre le secteur automobile européen, notamment allemand.

Enfin, l'arrivée à maturité du marché chinois est aussi un facteur majeur qui explique les difficultés du secteur automobile, notamment en Europe. Sans surprise, l'Allemagne figure tout en haut de la liste des pays exposés aux problèmes du secteur en Chine, puisqu'elle est son premier fournisseur de composants automobiles. Pour la première fois depuis vingt ans, les ventes automobiles y ont diminué en 2018.

Émergents : face à des vents contraires

Cet environnement mondial a des effets contrastés sur les économies émergentes : la moindre perspective de croissance aux États-Unis (+2,3 % attendu en 2019 après 2,9 % en 2018) limite l'ampleur du resserrement monétaire de la Réserve fédérale attendu en 2019 et, donc, les risques de sorties de capitaux des marchés émergents. Mais, le ralentissement de la croissance en zone euro (+1,6 % prévu en 2019, après respectivement 2,5 % et 1,9 % en 2017 et 2018) et aux États-Unis les expose à des effets de contagion, en premier lieu à travers les flux commerciaux. Ces effets sont de plus en plus visibles depuis la fin de l'année 2018. La croissance des économies émergentes était, en décembre, au plus bas depuis avril 2016, d'après l'indicateur avancé de l'Institut de Finance Internationale (**Graphique 5**).

Le ralentissement de l'économie chinoise est une source de risque supplémentaire. Si, jusqu'ici, ce ralentissement traduisait les difficultés des entreprises de secteurs d'activité liés aux infrastructures et contraints par un endettement élevé (construction, métaux notamment), la consommation privée a commencé à montrer des signes d'essoufflement, dans un contexte d'endettement des ménages en progression rapide et de maturation de certains marchés (comme celui de l'automobile évoqué précédemment). Dans ce contexte, les défaillances sur le marché local

des obligations d'entreprises se sont multipliées l'année dernière : leur montant a été cinq fois plus élevé qu'en 2017, principalement en raison d'une forte augmentation au 4^e trimestre (**Graphique 6**). Ces problèmes de solvabilité ne concernent plus seulement les entreprises publiques impliquées dans de grands projets d'investissements en infrastructure. Désormais, ils touchent aussi le tissu de petites et moyennes entreprises pénalisées par la volonté des autorités de limiter l'ampleur des financements alternatifs (*shadow banking*) peu surveillés et plus risqués, ainsi que par les conditions de crédit bancaire plus strictes. La part des crédits bancaires dédiés aux PME dans les crédits totaux accordés aux entreprises est ainsi passée de 35 % à 20 % entre le premier semestre 2016 et le premier semestre 2018.

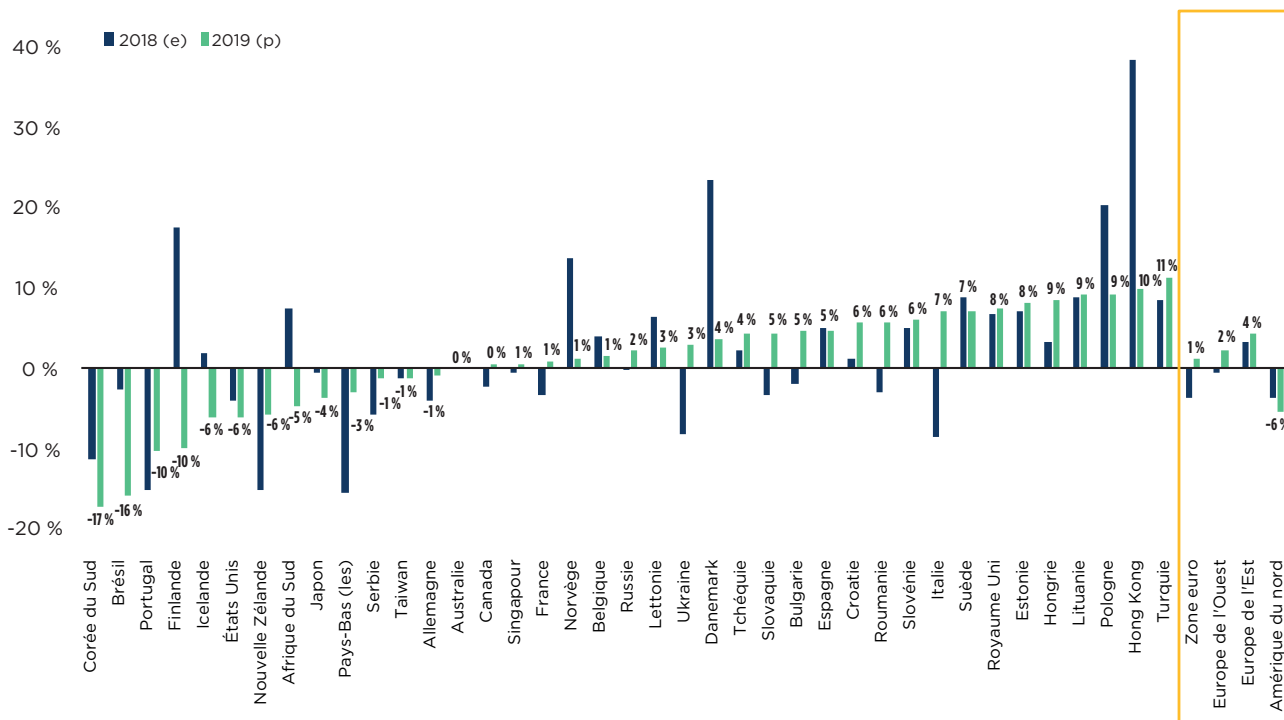
Dans le reste du monde émergent, l'Argentine et la Turquie, les deux principales victimes de la vague de sortie de capitaux des marchés émergents au printemps et à l'été 2018, sont, sans surprise, en difficulté : au 3^e trimestre 2018, les économies argentine et turque ont enregistré une croissance inférieure à zéro. Les effets de la récente crise de change continuent donc de se faire sentir dans les deux pays. Néanmoins, du côté des comptes extérieurs, l'ajustement a été effectif dès le second semestre 2018 : ainsi, le déficit commercial argentin s'est réduit de près de 45 % entre mai et novembre dernier, principalement sous l'effet d'une contraction des importations. La tendance est similaire en Turquie et devrait se poursuivre cette année dans les deux cas : les entreprises exportatrices bénéficieront des gains de compétitivité-prix résultant de la chute du peso et de la livre en 2018. Et, en Argentine, les exportations dans le secteur agricole et agroalimentaire devraient aussi profiter de meilleures récoltes, après l'année 2018 marquée par la pire sécheresse depuis 50 ans. Le pays devrait, aussi, entrer dans le club des exportateurs de gaz de schiste qui ne compte que 20 membres.

Mais, si les vulnérabilités externes s'amenuisent, les problèmes internes sont loin d'être terminés. En Argentine, le ratio de créances douteuses des banques avait continué d'augmenter jusqu'en 2003, c'est-à-dire deux ans après la crise de change de l'époque. Même chose, ou presque, en Turquie, le ratio de créances douteuses avait atteint un pic à 19 % en 2001, donc un peu plus d'un an après que la crise de change se soit manifestée. Dans les deux pays, il faut donc s'attendre à un risque de crédit toujours élevé pour les entreprises, sauf pour celles qui ont la chance de tirer une partie importante de leurs revenus des exportations.

³ Estimations émanant de l'Institute of International Finance

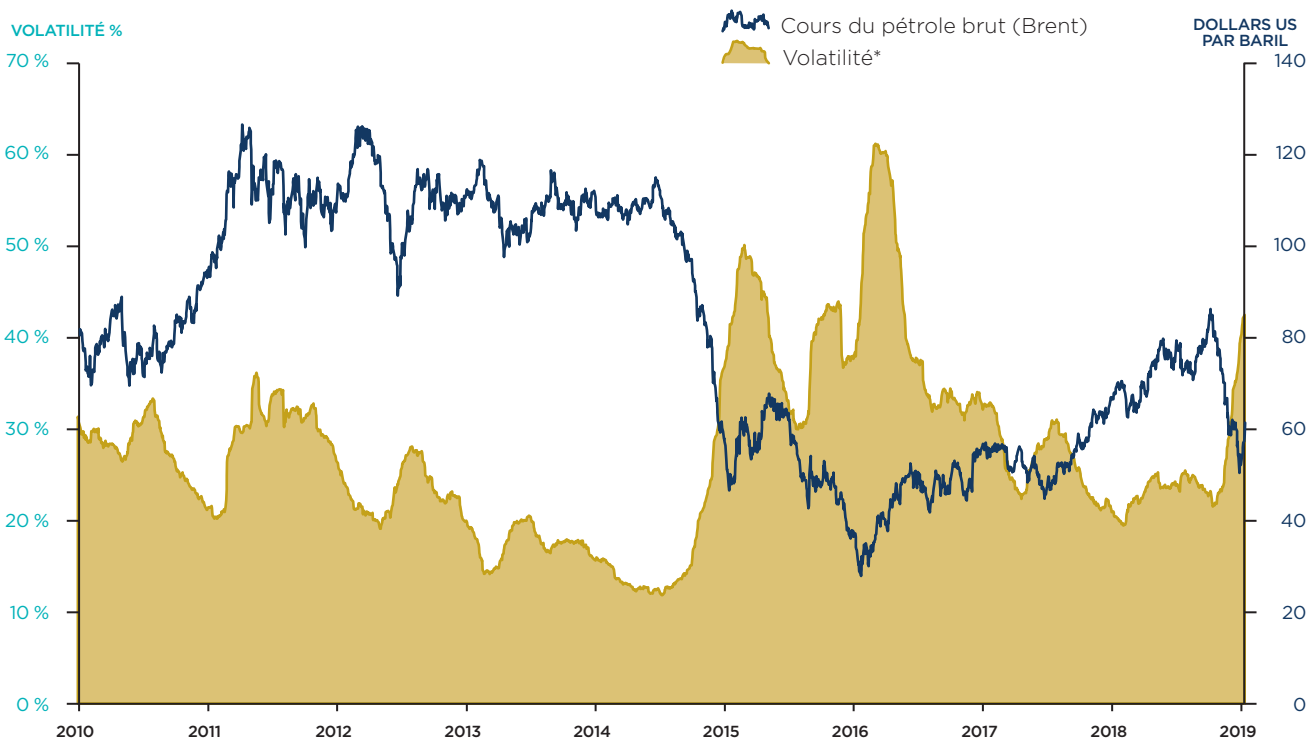
⁴ London, M. & Marcilly, J. (9 octobre 2018). « Protectionnisme commercial américain : quels effets de contagion sur les chaînes de valeur mondiales ? ». Disponible à <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Protectionnisme-commercial-americain-quels-effets-de-contagion-sur-les-chaines-de-valeur-mondiales>

Graphique 1 :
Évolution annuelle des défaillances d'entreprises par pays



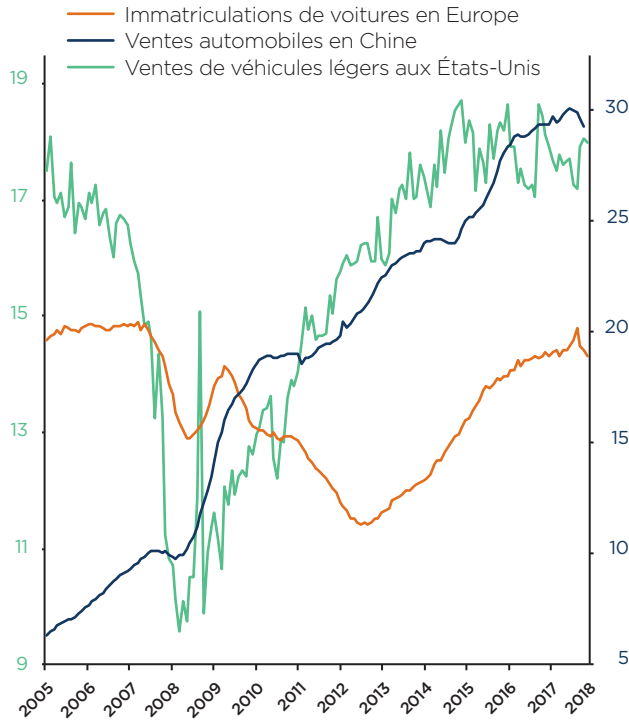
Source : Coface, sources domestiques
e : estimation
p : prévision

Graphique 2 :
Volatilité des prix du pétrole brut



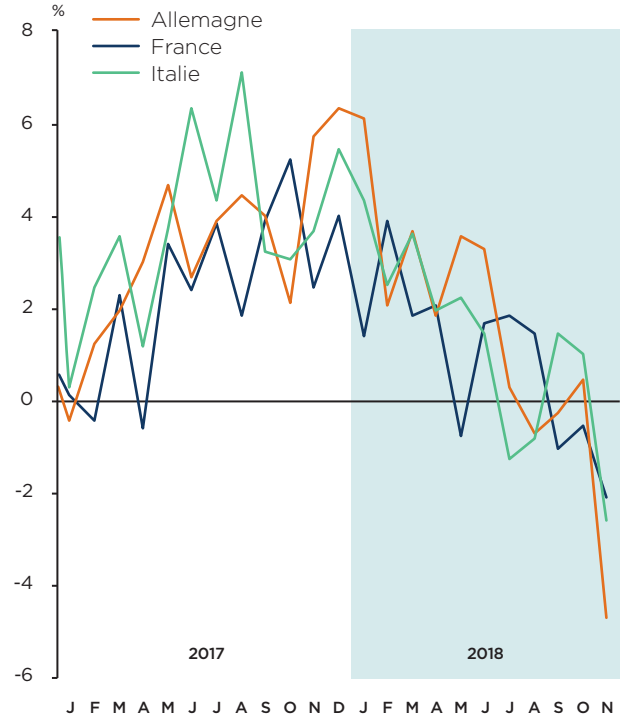
* La volatilité est estimée à l'aide de l'estimateur de Yang et Zhang (2000) avec une fenêtre mobile de 63 jours (un trimestre).
La période d'échantillonnage va du 1^{er} janvier 2010 au 9 janvier 2019.
Source : Datastream, calculs Coface

Graphique 3 :
Évolution des ventes et immatriculations
de véhicules en Chine, en Europe et aux États-Unis
(en millions)



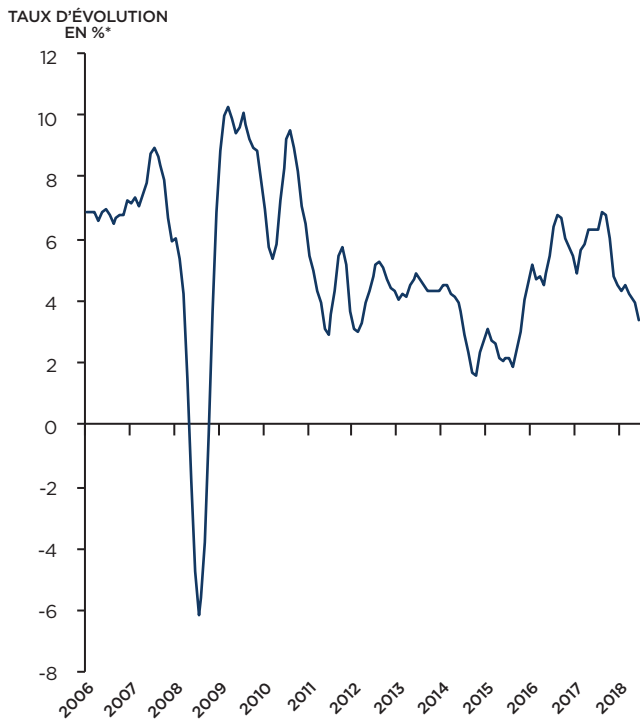
Source : Thomas Reuters Datastream

Graphique 4 :
Évolution de la production industrielle dans
les plus importantes économies de la zone euro



Source : INSEE, Istat, Federal Statistical Office

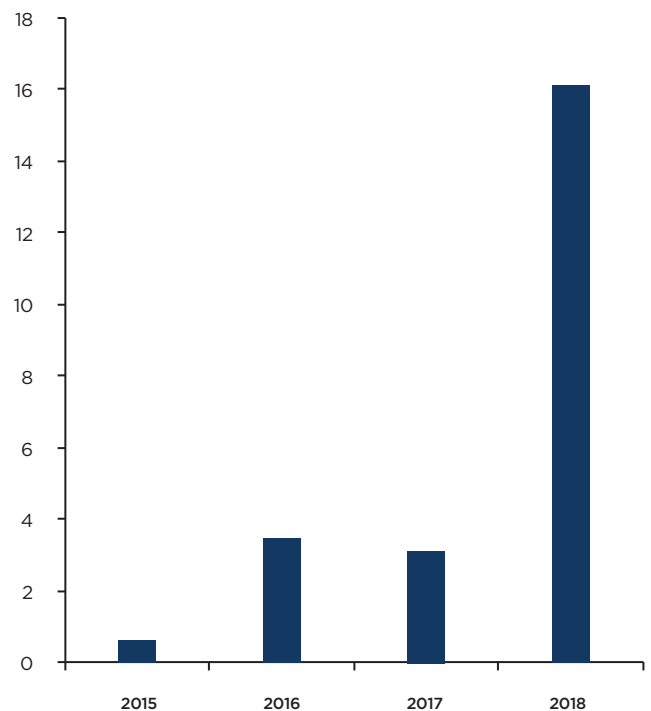
Graphique 5 :
Suivi de l'évolution des taux de croissance
économique dans les économies émergentes



* Évolution en pourcentage, 3m/3m sa ar
Source : IIF


Graphique 6 :
Chine : Montants de défauts
sur les emprunts obligataires

(milliards de dollars américains)



Source : S&P

Changements d'évaluations risques pays

| PAYS | | Ancienne évaluation | | Nouvelle évaluation |
|------------------------|---|---------------------|---|---------------------|
| ANGOLA |  | D | ↗ | C |
| AZERBAÏDJAN |  | C | ↗ | B |
| CANADA |  | A3 | ↗ | A2 |
| ÉMIRATS ARABES UNIS |  | A4 | ↗ | A3 |
| MONTÉNÉGRO |  | C | ↗ | B |
| MOZAMBIQUE |  | E | ↗ | D |
| RÉPUBLIQUE DOMINICAINE |  | B | ↗ | A4 |
| RWANDA |  | B | ↗ | A4 |
| TRINITÉ-ET-TOBAGO |  | C | ↗ | B |
| LIBAN |  | C | ↘ | D |

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

Angola ↗ (Reclassement de D à C)

- La production de pétrole s'est stabilisée au second semestre de 2018 et devrait continuer à croître en 2019, ce qui favorisera un retour à la croissance après trois années consécutives de récession (entre 2016 et 2018).
- La hausse des recettes pétrolières et les efforts d'assainissement budgétaire devraient se traduire par une réduction significative du déficit budgétaire en 2018 et 2019 (respectivement -1,9 % et -1,2 % du PIB, après -5,8 % en 2017).
- L'assouplissement du régime de change au début de 2018 a contribué à atténuer les tensions sur le taux et les réserves de change. L'écart entre le taux officiel et le taux du marché parallèle s'est considérablement réduit en 2018. La dépréciation du taux officiel devrait donc ralentir en 2019.
- L'effet de transmission de la dépréciation à l'inflation a été limité. La désinflation s'est poursuivie en 2018. Même si elle reste élevée, l'inflation des prix à la consommation est à son plus bas niveau depuis janvier 2016. Pour la première fois depuis 2014, la Banco Nacional de Angola, la banque centrale, a pu réduire son taux d'emprunt de référence afin de stimuler l'économie non pétrolière.
- Les réformes des entreprises d'État et celles visant à améliorer l'environnement des affaires se sont accélérées au cours des 18 derniers mois. Une loi

de soutien à la concurrence et à l'investissement privé a notamment été adoptée pour soutenir l'investissement.

Azerbaïdjan ↗ (Reclassement de C à B)

- Les prix plus élevés du gaz et du pétrole, jusqu'à la fin de l'année 2018, permettent d'augmenter la dépense publique, tout en conservant des excédents public et courant.
- Le Fonds souverain SOFAZ, alimenté par les revenus du pétrole et du gaz, représentait 90 % du PIB le 1^{er} octobre 2018. Le pays a les moyens de soutenir son secteur bancaire encore fragile.
- L'achèvement récent du gazoduc TANAP va permettre l'augmentation des livraisons de gaz à la Turquie.
- Une croissance plus forte est attendue en 2019.

Canada ↗ (Reclassement de A3 à A2)

- Stabilisation des prix de l'immobilier grâce aux récentes règles prudentielles visant à limiter les risques liés aux crédits immobiliers et au resserrement monétaire (taux directeur de la banque centrale à 1,75 % en octobre 2018, contre 1 % fin 2017).



- Signature de l'accord AEUMC (ALENA renégocié), entérinant la fin de l'incertitude sur les futures relations commerciales avec les États-Unis, partenaire crucial qui compte pour 71 % des exportations totales.
- La croissance devrait rester solide en 2019 (+2 % après 2,1 % en 2018).

Émirats Arabes Unis ↗ (Reclassement de A4 à A3)

- La hausse des prix du pétrole jusqu'à la fin de l'année dernière a contribué à l'augmentation des dépenses publiques et à l'amélioration de la confiance des agents économiques.
- La demande intérieure va s'accroître.
- Les délais de paiements se sont stabilisés.

Monténégro ↗ (Reclassement de C à B)

- Consolidation budgétaire sérieuse : en dépit de la construction d'une route coûteuse, le pays devrait enregistrer un excédent en 2019.
- La principale activité, le tourisme, se porte très bien. Les visiteurs russes sont toujours nombreux, malgré l'application de contre-sanctions par leur gouvernement, et ils continuent de soutenir la construction par leurs achats de résidences.
- Stabilité institutionnelle et politique.

Mozambique ↗ (Reclassement de E à D)

- Bien qu'elle devrait rester plafonnée à cause des conséquences de la crise de la dette cachée, la croissance économique dépassera probablement 3 % en 2018 (3,3 %) et 2019 (3,5 %), soutenue principalement par les activités minières et les investissements dans le gaz. L'assouplissement monétaire devrait également soutenir la demande intérieure.
- Soutenu par de meilleurs chiffres commerciaux, le taux de change du metical mozambicain s'est stabilisé en 2018. Selon les derniers chiffres, les réserves de change ont atteint leur plus haut niveau depuis fin 2014.
- La stabilité du metical et l'amélioration des récoltes ont permis à l'inflation de revenir à une moyenne de 4,2 % en 2018, après avoir culminé à près de 24 % à la fin de 2016. Même si l'on s'attend à ce que l'inflation augmente en 2019, elle devrait demeurer à un chiffre.
- Les autorités ont commencé à prendre des mesures pour réduire le déficit budgétaire, notamment en supprimant certaines subventions.
- La stabilité politique reste fragile et la situation sécuritaire est encore précaire, à l'approche des élections générales de 2019 et en raison de l'insurrection islamiste près de la frontière tanzanienne.

République dominicaine ↗ (Reclassement de B à A4)

- L'économie a connu une croissance bien supérieure à la moyenne de la région au cours des dernières années : alors que l'économie locale a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 6,1 % au cours des cinq dernières années, la croissance régionale a atteint 1 % (en tenant compte des mêmes paramètres). La croissance a été tirée par l'industrie manufacturière dans les zones franches et

l'augmentation des exportations vers les États-Unis. Le secteur de la construction a également joué un rôle clé, soutenu par des projets dans les secteurs du tourisme, de l'énergie et du commerce, et par la reconstruction après le passage du cyclone Maria. Le secteur des services a également affiché de bons résultats, sous l'impulsion du commerce de détail grâce à une croissance soutenue du crédit, à une inflation faible (3,5 % sur un an en octobre 2018) et à un taux de chômage proche de ses plus bas niveaux historiques (5,6 % en août 2018). La croissance du PIB devrait ralentir légèrement en 2019, en raison du ralentissement de l'activité attendu aux États-Unis. Néanmoins, le taux de croissance restera élevé (croissance prévue pour 2019 : 5 %).

- L'économie a progressé de 7,3 % en glissement annuel au troisième trimestre 2018, consécutivement à la hausse de 7,1 % enregistrée au T2, ce qui constitue probablement le rythme de croissance le plus rapide de toute l'Amérique centrale et des Caraïbes.
- La dette publique brute s'élève à 36,7 % du PIB à la fin de l'année 2018, contre 37,2 % précédemment, et devrait atteindre 36,1 % à la fin de 2019. Le budget 2019, présenté et approuvé par le Parlement, montre une légère amélioration du déficit public. L'objectif est d'augmenter les recettes de l'État de 14 %, grâce notamment à une perception plus efficace des impôts et des droits de douane, ainsi qu'au maintien d'une croissance vigoureuse. Cette augmentation devrait légèrement dépasser celle de 13 % des dépenses publiques.
- Comptes extérieurs : une certaine détérioration est attendue pour 2019 (un déficit courant de 2,1 % du PIB est attendu en 2019, contre 1,6 % estimé pour 2018), mais il devrait continuer à être largement financé par les IDE, favorisés par l'existence de nombreuses zones franches. Ces derniers sont en croissance (concentration de près de 60 % des IDE de la zone Caraïbes).

Rwanda ↗ (Reclassement de B à A4)

- Le climat des affaires est en constante amélioration et la dynamique de réformes ne faiblit pas. En 2018, des mesures visant à réduire les formalités administratives dans le secteur de la construction, à faciliter la délivrance des permis de construire et à améliorer l'approvisionnement en électricité ont notamment été prises.
- Attendue à plus de 7 % en 2018, la croissance du PIB a confirmé sa robustesse. Elle devrait rester vive en 2019 (prévision Coface : 7,6 %), récoltant les dividendes de l'investissement public consenti.
- Les programmes de diversification des exportations et l'augmentation des investissements privés réduisent progressivement la vulnérabilité extérieure du pays. Les réserves de change continuent de s'accumuler et la dépréciation du franc rwandais continue de ralentir.

Trinité-et-Tobago ↗ (Reclassement de C à B)

- Après une récession de quatre ans due à la baisse du prix des hydrocarbures et à celle de la production dans le secteur énergétique, la croissance est redevenue positive en 2018 (PIB 2018 : 1 %). L'inflation devrait également rester sous contrôle (à 1 % en glissement annuel en octobre 2018).



- L'important déficit public (11 % du PIB) de 2017 devrait être ramené à 6 % en 2018 et à 4,6 % en 2019 en raison du maintien d'une politique budgétaire restrictive. Les dépenses publiques devraient diminuer en raison d'une réduction des subventions et des transferts (à hauteur de 2 % du PIB) et des biens et services publics (1 % du PIB). D'autre part, les recettes, provenant principalement du secteur de l'énergie (6 % du PIB), devraient augmenter à mesure que la production des industries gazières augmentera. Par ailleurs, la mise en œuvre des réformes fiscales par le gouvernement devrait améliorer la perception des impôts (finalisation de la réforme de la fiscalité énergétique et validation du projet de loi sur l'immobilier).
- L'excédent de la balance courante devrait rester élevé en 2019, avec des prix du pétrole plus élevés par rapport aux tendances historiques (malgré une forte volatilité sur ce marché) et des prévisions de production de gaz favorables. Néanmoins, l'excédent de la balance courante devrait passer de 10,7 % du PIB en 2018 à 7,3 % du PIB en 2019.
- Cela concerne les EAU et non Trinidad.

Liban ▼

(Déclassement de C à D)

- Les difficultés à former un nouveau gouvernement mettent en lumière les vulnérabilités du système politique.
- La poursuite anticipée des difficultés politiques aura un impact négatif sur les perspectives économiques du pays.

- L'absence de formation d'un gouvernement depuis les élections de mai dernier a déjà entraîné un creusement important du déficit budgétaire en 2018. La profonde fragmentation du paysage politique et la faiblesse de la gouvernance continueront de limiter les plans d'assainissement budgétaire. En raison de la lenteur des progrès en matière de réduction du déficit budgétaire, le ratio de la dette publique restera extrêmement élevé.
- Le système bancaire, bien que présentant des perspectives stables, reste largement tributaire des dépôts en devises, qui pourraient faire l'objet de fuite de capitaux rapidement en cas de renforcement de l'incertitude politique. Les conditions de fonctionnement se sont stabilisées mais resteront difficiles. En avril 2018, les bailleurs de fonds internationaux ont promis plus de 11 milliards USD de prêts et d'aides destinés à des investissements, mais au moment de l'écriture, aucun de ces fonds n'a été débloqué.
- La forte exposition souveraine des banques augmentera, entraînant une hausse de leurs risques financiers. En effet, l'important déficit budgétaire sera principalement financé par les banques. L'exposition souveraine représentait environ la moitié du total des actifs des banques à la fin de 2017, liant leur solvabilité à celle du gouvernement libanais, très endetté, et les exposant à des risques de taux d'intérêt et de liquidité.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES



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* | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Métallurgie | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Papier | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Pharmaceutique | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Distribution | ■ ↘ ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Textile-Habillement | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Transport | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Bois | ■ | ■ | ■ ↗ ■ | ■ | ■ | ■ |

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



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
janvier 2019

coface
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications
sur www.coface.com

Suivez-nous sur  

ÉVALUATIONS DU RISQUE SECTORIEL

13 SECTEURS MAJEURS ÉVALUÉS À L'ÉCHELLE MONDIALE

L'indicateur de risque de crédit s'appuie sur 70 ans d'expertise de Coface

Données financières publiées des entreprises cotées dans 6 grandes régions du monde

5 indicateurs financiers pris en compte :
chiffre d'affaires, profitabilité, taux d'endettement net, cashflow et sinistralité observée par les arbitres

EUROPE DE L'OUEST



EUROPE CENTRALE ET DE L'EST



AMÉRIQUE DU NORD



AMÉRIQUE LATINE



MOYEN-ORIENT ET TURQUIE



ASIE



agroalimentaire



distribution



textile-habillement



automobile



énergie



TIC*



bois



métallurgie



transports



chimie



papier



construction



pharmacie

* Technologies de l'Information et de la Communication



Amélioration du risque



Déterioration du risque

risque très élevé

risque faible

risque élevé

risque moyen



RÉGION ASIE

| | Asie | Chine | Inde | Japon | Corée du Sud |
|---------------------|------|-------|------|-------|--------------|
| Agroalimentaire | | | | | |
| Automobile | | | | | |
| Chimie | | | | | |
| Construction | | | | | |
| Énergie | | | | | |
| TIC* | | | | | |
| Métallurgie | | | | | |
| Papier | | | | | |
| Pharmaceutique | | | | | |
| Distribution | | | | | |
| Textile-Habillement | | | | | |
| Transport | | | | | |
| Bois | | | | | |

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

CHINE

Distribution

(Risque faible à Risque moyen)

- L'augmentation des revenus et la restructuration de l'économie en faveur de la consommation intérieure contribueront à stimuler la demande sur le long-terme. Toutefois, le secteur a été soumis à des pressions en 2018. La croissance des ventes au détail, un indicateur du poulx intérieur de l'économie, s'est ralentie pour s'établir à 8,6 % en glissement annuel en octobre, soit un taux nettement inférieur à la moyenne de 10,4 % enregistrée en 2017 et le plus bas depuis 15 ans.
- Le secteur est en pleine consolidation. De nombreuses entreprises ont construit leurs modèles économiques en Chine selon le modèle traditionnel des boutiques physiques, dans un contexte de croissance élevée, qu'elles s'attendaient à voir perdurer ; ce qui a conduit à des surcapacités. L'augmentation des frais généraux aura une incidence sur la rentabilité de certains détaillants tant que persistent les surcapacités.

INDE

TIC

(Risque élevé à Risque très élevé)

- L'Inde est le deuxième producteur mondial de téléphones mobiles après la Chine, dépassant les États-Unis. Toutefois, les pressions sur les prix et les importations à bas prix sont des défis majeurs sur le marché intérieur des TIC. Ces pressions sont les plus fortes dans le segment de la téléphonie mobile. Le marché local est dominé par le segment bas de gamme à prix abordables. Les marques chinoises bon marché, comme Oppo, Vivo et Xiaomi, représentent l'essentiel des ventes (53 % au deuxième trimestre 2018). La concurrence intense avec les marques nationales a fait baisser les prix, ce qui a réduit les profits des fabricants. En outre, un marché serré a également fait pression sur les fournisseurs, qui sont un sous-secteur très fragmenté.
- Les télécommunications devraient faire mieux que le segment de la téléphonie mobile, car le pays s'est engagé à investir jusqu'à 100 milliards USD dans le développement des infrastructures dans le cadre de la Politique Nationale des Communications Numériques de 2018. L'effet multiplicateur des investissements dans ce segment des TIC pourrait faire augmenter le PIB jusqu'à 3,3 points de pourcentage, selon le Département des Télécommunications. C'est encourageant, mais l'investissement reste limité par le resserrement des liquidités et les pressions budgétaires.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES



RÉGION EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

| | Europe centrale et de l'Est | Tchéquie | Pologne | Roumanie |
|---------------------|-----------------------------|----------|---------|----------|
| Agroalimentaire | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Automobile | ■ ↓ | ■ ↓ | ■ ↓ | ■ |
| Chimie | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Construction | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Énergie | ■ | ■ | ■ | ■ |
| TIC* | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Métallurgie | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Papier | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Pharmaceutique | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Distribution | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Textile-Habillement | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Transport | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Bois | ■ | ■ | ■ | ■ |

* Technologies de l'information et de la communication
Source : Coface**TCHÉQUIE****Automobile ↓****(Risque faible à Risque moyen)**

- La Tchéquie a une forte dépendance à la demande de l'Europe de l'Ouest où une grande partie de la production est exportée (usines locales de Toyota, Peugeot, Citroën, Skoda, Hyundai). La plupart des pays d'Europe occidentale ont commencé à enregistrer une dynamique plus faible de ventes de voitures. L'accroissement du risque dans le secteur automobile d'Europe de l'Ouest affecte la Tchéquie en conséquence.
- La demande intérieure en Tchéquie reste solide, mais elle ne compensera pas l'affaiblissement de la demande sur les marchés d'exportation.

POLOGNE**Automobile ↓****(Risque faible à Risque moyen)**

- Leader dans la fabrication de composants et de pièces pour la production automobile, la Pologne dépend de la demande de l'Europe occidentale, où une grande partie de la production est exportée. L'accroissement du niveau de risque dans le secteur automobile d'Europe occidentale pèse donc sur la Pologne. La plupart des pays d'Europe occidentale ont commencé à enregistrer un ralentissement des ventes de voitures.
- La demande intérieure en Pologne reste solide, mais elle ne compensera pas l'affaiblissement de la demande sur les marchés d'exportation.

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* | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Métallurgie | ■ | ■ | ■ | ■ ↘ | ■ |
| Papier | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Pharmaceutique | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Distribution | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Textile-Habillement | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Transport | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ |
| Bois | ■ ↗ | ■ | ■ | ■ ↗ | ■ |

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

ARGENTINE

Automobile ↘

(Risque élevé à Risque très élevé)

- Selon l'Adefa, de janvier à novembre 2018, la production de véhicules s'est élevée à 446 000 unités, soit +1,4 % en glissement annuel (baisse de 18,6 % en glissement annuel en novembre). L'utilisation des capacités en septembre 2018 s'est établie à 44,8 % contre une moyenne de 61,1 % pour toute l'industrie au cours du même mois.
- La baisse des ventes de véhicules s'est accentuée, passant de 38,5 % en octobre 2018 à 45,9 % en novembre. Les concessionnaires ont déclaré qu'en raison de la chute soudaine des ventes, leurs stocks avaient atteint six mois, et les constructeurs automobiles ont déjà commencé à mettre un grand nombre de travailleurs au chômage technique en raison de l'inactivité croissante. Il s'agit de la plus forte baisse mensuelle en glissement annuel jamais enregistrée au cours des six dernières années. Sur la période janvier-novembre, les ventes sont en baisse de 9,2 % par rapport à l'année précédente, la baisse du second semestre venant après six mois de ventes record au premier. Les ventes locales ont été affectées par la baisse du taux de change (le peso argentin s'est déprécié de 100 % en termes nominaux jusqu'à fin novembre), la baisse des salaires réels (l'inflation a atteint 45,5 % en octobre 2018) et le coût élevé des emprunts (le taux Leliq à 7 jours est supérieur à 60 % par an).
- Les exportations connaissent une certaine reprise grâce à une demande plus forte du Brésil et à un taux de change plus compétitif, mais, alors que les exportations augmentent d'environ 5 000 à 10 000 unités en glissement annuel, les ventes intérieures ont commencé à baisser de 30 000 unités mensuellement en glissement annuel depuis le début du deuxième semestre de 2018. Au cours des 11 premiers mois de 2018, les exportations ont augmenté de 28,8 % en glissement annuel pour atteindre 246 413 unités.
- Le secteur devrait rester sensible l'an prochain. Bien que l'inflation et les taux d'intérêt devraient s'améliorer quelque peu en 2019, ils devraient se

maintenir à des niveaux élevés. Parallèlement, en septembre 2018, le gouvernement a annoncé une taxe transitoire sur les exportations, qui s'appliquera entre 2019 et 2020. Les modifications fiscales impliqueront une réduction des remboursements d'impôts pour ce secteur de 6,5 % à 2 % pour l'exportation et l'application de retenues à la source de 3 pesos pour chaque dollar exporté.

CHILI

Métallurgie ↘

(Risque faible à Risque moyen)

- Selon l'approximation du PIB réalisée par la Banque Centrale (IMACEC), l'activité minière a chuté pour le quatrième mois consécutif en octobre, se contractant de 6,1 %, après une baisse de 1,6 % en septembre. De plus, au cours des trois mois jusqu'à octobre 2018, l'activité minière a reculé de 4,2 % (-2,7 % au troisième trimestre de 2018 et +11,7 % au premier semestre de 2018).
- Le secteur pâtit de la mauvaise qualité du minerai. Par ailleurs, si la période de grèves de 2017 a été suivie d'une forte reprise de la production, le niveau de production en 2018 est resté faible.
- Les prix des minéraux ont ralenti au cours des derniers mois. L'indice de la Bourse des métaux de Londres (LMEX) a diminué de 15,8 % entre janvier et novembre 2018. De plus, le prix du cuivre (principale matière première du pays) a chuté de 14,3 % au cours de la même période.
- Les prix ont été affectés par l'escalade de la rhétorique protectionniste entre les États-Unis et la Chine, qui pourrait entraver la croissance mondiale ainsi que la demande pour les métaux.

Bois ↗

(Risque élevé à Risque moyen)

- Au cours des dix premiers mois de 2018, la production de bois et la fabrication de produits en bois et en liège (à l'exception des meubles), et la fabrication d'articles en vannerie et en sparterie a diminué de 4,3 % en glissement annuel. Sur la même base de comparaison, la fabrication de meubles a augmenté de 7 %.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES



RÉGION M. ORIENT & TURQUIE

| | M. Orient & Turquie | Israël | Arabie saoudite | Turquie | Émirats Arabes Unis |
|---------------------|---------------------|--------|-----------------|---------|---------------------|
| Agroalimentaire | | | | | |
| Automobile | | | | | |
| Chimie | | | | | |
| Construction | | | | | |
| Énergie | | | | | |
| TIC* | | | | | |
| Métallurgie | | | | | |
| Papier | | | | | |
| Pharmaceutique | | | | | |
| Distribution | | | | | |
| Textile-Habillement | | | | | |
| Transport | | | | | |
| Bois | | | | | |

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

ARABIE SAOUDITE

Agroalimentaire

- Une croissance économique plus élevée soutiendra les dépenses de consommation.

Chimie

(Risque élevé à Risque moyen)

- L'environnement opérationnel s'est amélioré grâce à des cours du pétrole, plus élevés jusqu'à fin 2018, et au redressement économique.

ÉMIRATS ARABES UNIS

Agroalimentaire

- En dépit de la mise en œuvre de la TVA, les consommateurs émiratis ne semblent pas réduire leurs dépenses en aliments et en boissons.
- Les conditions commerciales se sont améliorées dans un contexte de hausse des recettes pétrolières et de stabilisation des conditions de paiement.

Chimie

(Risque élevé à Risque moyen)

- Les conditions de marché se sont améliorées parallèlement à la hausse des recettes pétrolières. De plus, les conditions de paiement se sont stabilisées après une période de détérioration pendant le cycle de chute des cours du pétrole.
- De nouvelles sanctions contre l'Iran augmenteront le potentiel d'exportation de produits chimiques des EAU.

Bois

(Risque élevé à Risque moyen)

- La demande de bois et de produits dérivés du bois est stimulée par l'accroissement de l'activité de construction en amont de l'Exposition Universelle Dubaï 2020.
- Les annonces de projets, plus nombreuses depuis le début de l'année, devraient stimuler dans le moyen terme une demande pour la décoration intérieure, les produits en bois, et les machines pour le travail du bois.
- Les très importantes activités de construction dans les pays du CCG, en particulier à Dubaï, continueront également à stimuler la demande de produits du bois.

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* | | | |
| Métallurgie | | | |
| Papier | | | |
| Pharmaceutique | | | |
| Distribution | | | |
| Textile-Habillement | | | |
| Transport | | | |
| Bois | | | |

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

ÉTATS-UNIS

Automobile

(Risque moyen à Risque élevé)

- La production d'équipements automobiles a augmenté de 4,6 % en octobre 2018 (après +0,4 % au T2). La production de véhicules automobiles (+7,7 %) et de pièces automobiles (+3,6 %) a accéléré par rapport au deuxième trimestre de 2018. Toutefois, les ventes de véhicules légers ont commencé à diminuer (-1,8 % sur trois mois en octobre) : les ventes de «petites» voitures ont continué sur une tendance très négative (-16,2 % sur un an après -11,7 % au deuxième trimestre), les ventes de berlines et de SUV ont également ralenti (+6,5 % sur un an, après +10,1 %). Alors que les ventes de berlines et de SUV importés sont demeurées vigoureuses (+19 % en glissement annuel), les ventes de ceux produits localement n'ont augmenté que de 3,8 % en glissement annuel.
- Le soutien du plan de relance budgétaire s'essouffle et la hausse des taux d'intérêt pèse sur le coût du crédit.
- La production nationale est affectée par les droits de douane sur les importations d'acier (25 %) et d'aluminium (10 %) qui ont fortement accru les coûts de production.
- Le passage de la production de «petites» voitures à celle de berlines et de SUV pour répondre aux préférences des consommateurs exige beaucoup de liquidités, ce qui met encore plus de pression sur les finances des constructeurs automobiles.

Construction

(Risque moyen à Risque élevé)

- Tous les indicateurs se dégradent et les perspectives sont négatives. L'activité du secteur de la construction s'est contractée au cours des 12 derniers mois en octobre : les permis de construire et les mises en chantier ont diminué respectivement de 5,8 % et 2,9 % en glissement annuel. Les permis de construire sont en baisse après avoir atteint un pic en mars 2018. De plus, la construction résidentielle a affiché un troisième trimestre consécutif à la baisse au troisième trimestre 2018 (-0,7 % par rapport au trimestre précédent).
- Les dépenses consacrées aux projets de construction aux États-Unis ont diminué de 0,1 % en octobre, soit la troisième baisse mensuelle consécutive, la faiblesse de la construction résidentielle et non résidentielle ayant plus que compensé la reprise des projets gouvernementaux.
- Le soutien du plan de relance budgétaire s'essouffle et la hausse des taux d'intérêt pèse sur le coût du crédit.
- Les droits de douane sur l'acier (25 %) et l'aluminium (10 %) et sur les importations de bois d'œuvre canadien (20 %) ont accru les coûts de production et affectent tout particulièrement le secteur. Selon le rapport d'octobre de l'ISM : « Les tarifs douaniers commencent à avoir un impact sur l'activité. Nous demandons à nos fournisseurs de maintenir leurs prix pendant six mois, mais nous avons des difficultés ».

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* | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Métallurgie | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Papier | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Pharmaceutique | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲↓ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Distribution | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Textile-Habillement | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Transport | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Bois | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |

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

AUTRICHE

Automobile ▲
(Risque faible à Risque moyen)

- La plupart des pays d'Europe occidentale ont commencé à enregistrer une dynamique plus faible des ventes de voitures, et l'accroissement du niveau de risque dans le secteur automobile d'Europe occidentale a un effet d'entraînement sur l'Autriche.
- Le pays a une forte dépendance vis-à-vis de la demande allemande où une grande partie de la production y est exportée (exportations directes et inclusion dans les chaînes de valeur).
- Au niveau national, les ventes de voitures particulières neuves sont demeurées presque inchangées cette année (une hausse de 0,05 % par rapport à l'année précédente en janvier-octobre 2018).

FRANCE

Automobile ▲
(Risque faible à Risque moyen)

- Les immatriculations de voitures ont augmenté de 6,2 % en glissement annuel sur les 12 derniers mois en novembre, après avoir atteint un pic en août (+9,4 % en glissement annuel). Néanmoins, au cours des trois derniers mois en novembre, le nombre d'immatriculations a diminué de 6 % en glissement annuel. De plus, les commandes de voitures de la part des particuliers ont diminué de 5 % en glissement annuel au cours des trois derniers mois en novembre.
- Le secteur est affecté par la baisse de confiance des consommateurs, malgré la faiblesse des taux d'intérêt. Par conséquent, les défaillances rebondissent : +2 % sur 12 mois en octobre, après -6,5 % en 2017. Ce rebond s'explique principalement par le commerce de véhicules automobiles légers (+20 % après -9,6 % en 2017).
- La production automobile s'est fortement contractée au cours des trois derniers mois en octobre : -4,6 % sur un an après +3,1 % au T2.

- Sur une base annuelle, les indicateurs restent positifs, mais ralentissent nettement. Les développements à venir dans le secteur sont à surveiller de près.

ALLEMAGNE

Automobile ▲
(Risque faible à Risque moyen)

- Les immatriculations stagnent (-0,25 %) à fin novembre 2018 en rythme annuel. La production de véhicules chute de 8 % en rythme annuel également. Les nouveaux tests d'homologation de véhicules neufs affectent les constructeurs allemands d'automobiles.
- Une confiance des ménages atone, ainsi que la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis participent aussi à faire reculer les immatriculations.
- Bien que les constructeurs publient encore de bons résultats financiers, il faut rester prudent face aux éventuelles augmentations de droits de douane qui pourraient être appliqués sur les exportations européennes de véhicules vers les états-Unis, ainsi que l'impact des dépenses d'investissement dans l'e-mobilité et les véhicules électriques. Ceci pourrait avoir un impact sur la rentabilité future.

ITALIE

Automobile ▲
(Risque faible à Risque moyen)

- La production automobile se contracte : les données de l'association des constructeurs automobiles montrent que cette dernière marque encore un recul au mois d'octobre 2018 de 18 % par rapport à la même période en 2017, pour atteindre 55 000 unités. Au cours des dix premiers mois de 2018, la production de voitures de tourisme a diminué de 8 % (près de 585 000 voitures) par rapport à 2017.
- Les immatriculations de voitures enregistrent également un net recul traduisant le tassement de la demande de véhicules. Entre janvier et

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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



novembre 2018, le marché automobile italien a ainsi reculé de 3,5 % (-6 % en novembre). Le Groupe FCA a enregistré une baisse des volumes de 10 % (11 % sur les dix premiers mois de 2018). Pour les autres types de véhicules, les ventes d'utilitaires légers, de remorques et de semi-remorques ont baissé de -5 % et -2 %, mais les ventes de poids lourds se sont tout de même montrées résilientes avec une hausse de +8 % de janvier à novembre.

- Même son de cloche pour les exportations dont la valeur a baissé de 3,4 % en septembre. Les exportations d'automobile italiennes représentent 5,4 % du total des exportations. Les États-Unis continuent de représenter, en valeur, le premier pays de destination pour l'exportation de véhicules automobiles en provenance d'Italie, soit 22 %, suivis de l'Allemagne et de la France avec respectivement 15 % et 13 %.
- Bien que le gouvernement ait prévu d'introduire une écotaxe dans le cadre de ses principales mesures budgétaires, cette mesure a été fortement critiquée par les constructeurs automobiles et pourrait ne pas entrer en vigueur suite à une déclaration du ministre du Développement économique Luigi Di Maio. Selon les estimations d'Anfia, Federauto et Unrae, l'introduction de toute forme de pénalité entraînerait une baisse de 8 à 12 % des ventes de voitures neuves en 2019. Ce nouveau règlement pourrait également décourager les investissements. FCA a annoncé en décembre que, si la mesure n'est pas modifiée, le groupe sera contraint de revoir son plan d'investissement de 5 milliards EUR en Italie, un plan qui comprend le lancement de 13 nouveaux modèles et la refonte des modèles existants avec de nouveaux moteurs basés sur des technologies hybrides et électriques.

Pharmaceutique ⚡
(Risque faible à Risque moyen)

- Touché par le ralentissement économique en Italie, le secteur de la pharmacie commence à montrer des signes de ralentissement. Parmi les secteurs

manufacturiers les plus dynamiques d'Italie l'année dernière, la production industrielle du secteur pharmaceutique a diminué en octobre et a enregistré une baisse moyenne de 5 % au cours des trois derniers mois. L'indice du chiffre d'affaires a également fortement ralenti depuis juin.

- Les dépenses nettes de la sécurité sociale en médicaments ont également enregistré une baisse au cours des trois premiers mois de 2018, soit -5,2 % par rapport à la même période en 2017. Cette tendance reflète une baisse continue des dépenses en médicaments fournis par les pharmacies dans le cadre du régime conventionnel classique.

ESPAGNE

Automobile ⚡
(Risque faible à Risque moyen)

- La production automobile espagnole a retrouvé le chemin de la croissance en octobre, malgré la faiblesse de ses principaux marchés d'exportation. Les usines automobiles espagnoles ont produit 246 445 unités en octobre, soit 1,7 % de plus que pour le même mois de l'année précédente. Au total, la production totale de véhicules s'élève déjà à 2 416 296 unités sur les dix premiers mois de l'année. Ce chiffre représente une augmentation de la production de 1,7 % par rapport à la même période l'an dernier. On estime cependant qu'avec le ralentissement des ventes automobiles sur le marché européen, mais aussi au Royaume Uni (marché important pour l'Espagne), la production automobile devrait ralentir en 2019.
- La hausse des incertitudes a entraîné une baisse des immatriculations en novembre. Les immatriculations d'automobiles et de véhicules tout-terrain ont diminué de 12,6 % en novembre, avec 91 063 unités. De même, les livraisons de véhicules utilitaires légers ont diminué de 3,3 % au onzième mois de l'année, à 17 639 unités. Enfin, la commercialisation des véhicules industriels, autobus, autocars et minibus a baissé de 21 % en novembre, avec 2 554 unités.

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* | | |
| Métallurgie | | |
| Papier | | |
| Pharmaceutique | | |
| Distribution | | |
| Textile-Habillement | | |
| Transport | | |
| Bois | | |

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

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 Madelénat
Economsite Sectoriel et
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewiczyk
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
Paris, France

Seltem Iyigun
Économiste Moyen-Orient
& Turquie
Istanbul, Turquie

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 publie ce document de bonne foi et sur la base d'une obligation de moyens (étant entendu de moyens commerciaux raisonnables) quant à l'exactitude, l'exhaustivité et la réalité des données. Coface ne pourra être tenu responsable de tout dommage (direct ou indirect) ou perte en tout genre, subis par le lecteur et découlant de l'utilisation par le lecteur des informations, analyses et opinions. Le lecteur est ainsi seul responsable des décisions et conséquences des décisions qu'il prend sur la base du 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, de reproduire le présent paragraphe 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 web de Coface : <http://www.coface.fr/Home/Informations-generales/Mentions-legales>.

COFACE SA
1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France
www.coface.com

coface
FOR TRADE