

BAROMÈTRE RISQUES PAYS & SECTORIELS 1^{ER} TRIMESTRE 2017

Reprise de la croissance mondiale : plus qu'un feu de paille ?

2 DES ENTREPRISES PLUS CONFIANTES en ce début d'année, les effets des risques politiques ne se matérialisant pas (encore).

3 SCÉNARIO MONDIAL : légère accélération de la croissance du PIB, du commerce et des prix.

4 ÉTATS-UNIS : ralentissement de la croissance et du rythme des réformes.

DONALD TRUMP ET LE PROTECTIONNISME : quels pays et secteurs seraient les plus impactés ?

6 HAUSSE DES COURS MONDIAUX DES MÉTAUX, mais réduction de production chinoise en trompe-l'œil.

7 CHANGEMENTS D'ÉVALUATIONS, risques pays.

8 CHANGEMENTS D'ÉVALUATIONS, risques sectoriels.

Les signaux de reprise de la croissance mondiale se multiplient en ce début d'année 2017. Les entreprises sont plus confiantes. La tendance à la hausse de l'inflation dans les économies avancées et en Chine, si elle se confirme dans les mois à venir et ne concerne plus seulement les prix de l'énergie, atteste d'un éloignement du risque de déflation.

Deux ombres planent cependant sur ce scénario. D'abord, cette reprise reste sous la menace des risques politiques qui pourraient se matérialiser cette année : élections en Europe de l'Ouest et plus particulièrement en France (nous estimons qu'un choc politique pourrait diminuer la croissance française de moitié cette année, à 0,7 % au lieu de 1,3 % du fait d'incertitudes accrues), ainsi que risques toujours forts liés à d'éventuelles mesures protectionnistes américaines. Et ensuite, ces signaux d'embellie sont souvent trop timides à ce stade pour permettre le reclassement de beaucoup de pays et secteurs dans les échelles de risque Coface. Si cette croissance raffermit est une bonne nouvelle pour les entreprises, l'activité de ces dernières restera en effet contrainte par un endettement élevé et en progression (notamment dans les pays émergents).

Au final, seules les évaluations de la République tchèque (en A2), de la Lettonie (en A3), d'Israël (en A2) et de l'Arménie (en D) sont revues à la hausse. Le Mozambique est, quant à lui, déclassé en E.

Du côté sectoriel, le rebond récent des cours mondiaux profite aux secteurs de la métallurgie en Chine et au Brésil, même si les niveaux de risque y restent élevés. Toujours au Brésil, la tendance est la même pour les secteurs de l'agroalimentaire, de la construction, de l'automobile et de l'énergie. Mais, signe que cette reprise se fait en ordre dispersé, le risque se dégrade dans d'autres secteurs, comme celui des TIC¹ en Turquie, et au Mexique ou encore de la distribution au Royaume-Uni.



Un choc politique en France pourrait diminuer la croissance de moitié cette année, du fait d'incertitudes accrues.



1/ TIC : technologies de l'information et de la communication



**Julien
MARCILLY**
Chef économiste



**Ruben
NIZARD**
Économiste

1 DES ENTREPRISES PLUS CONFIANTES EN CE DÉBUT D'ANNÉE, LES EFFETS DES RISQUES POLITIQUES NE SE MATÉRIALISANT PAS (ENCORE)

La progression marquée des indicateurs de confiance des entreprises est sans aucun doute la principale surprise économique en ce début d'année 2017. En Europe d'abord, où les entreprises semblent de plus en plus confiantes malgré les risques politiques toujours élevés. Les indices PMI² sont en forte hausse, à un niveau jamais atteint ces six dernières années. C'est aussi le cas aux États-Unis et dans de nombreuses grandes économies émergentes, notamment en Chine, au Brésil (voir graphique 1) ou encore en Russie.

Ce regain de confiance est d'autant plus surprenant en apparence qu'il intervient dans un contexte de persistance de risques politiques élevés : incertitudes liées aux politiques économique, commerciale et étrangère de la nouvelle administration américaine, scrutins électoraux aux issues incertaines en Europe...

Or ces incertitudes politiques devraient en théorie affecter l'activité des entreprises.

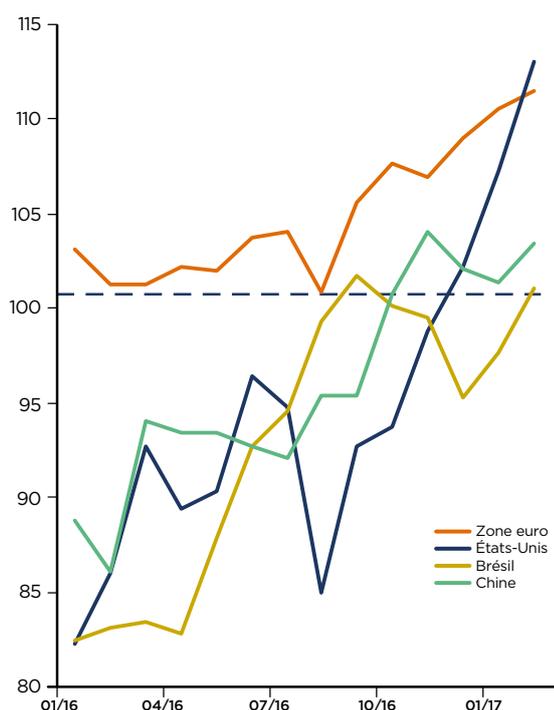
Croissance économique et risque politique sont en effet interconnectés : une dégradation des conditions économiques est susceptible d'aggraver le risque politique. À son tour, un risque politique accru peut affecter l'environnement économique. L'effet de ces incertitudes politiques sur la croissance passe principalement par deux canaux de transmission qui peuvent se soutenir mutuellement : 1) baisse des marchés d'actions et augmentation des taux obligataires qui pénalisent les conditions de financement des agents économiques (État, entreprises et ménages) et donc leurs perspectives d'investissement et de dépenses ; 2) moindre degré de confiance des entreprises et des ménages, qui les conduit à reporter ou annuler des décisions d'investissements ou de dépenses³.

Mais force est de constater que les événements récents ne confirment que partiellement la théorie. Le graphique 2 (page 3) illustre d'ailleurs la déconnexion récente entre incertitudes politiques et volatilité des marchés d'actions mondiaux. Des exemples récents le confirment. L'économie espagnole n'a pas été pénalisée par la vacance de gouvernement en 2016. Le constat était d'ailleurs le même en Belgique en 2013-2014. Au Royaume-Uni, les conséquences économiques des incertitudes nées du vote du 23 juin sont certes visibles mais beaucoup moins fortes que prévu.

Deux explications sont possibles. D'abord, les liquidités importantes fournies par les grandes banques centrales (Fed, BCE, Banque du Japon, Banque d'Angleterre notamment) peuvent en quelque sorte « anesthésier » les marchés. Dit autrement, la demande excessive pour les actifs financiers résultant d'une liquidité disponible surabondante engendre des pressions à la hausse sur le prix des actifs financiers et à la baisse sur les primes de risque. Et la seconde explication possible est celle de la lassitude : après les nombreux épisodes de la crise grecque et des autres pays du sud de la zone euro, le référendum britannique, les entreprises, ménages et investisseurs sur les marchés financiers sont peut-être désormais habitués à « vivre avec » le risque politique, et ne retardent donc plus leurs décisions d'investissement et de consommation lorsqu'un choc survient.

Graphique n° 1

Indices de confiance des entreprises (moyenne 2010-2016 = 100)



Sources : Datastream, Coface

2/ PMI : *Purchasing Manager Index*, indices de confiance des entreprises.

3/ Si elles se prolongent dans le temps, un troisième canal peut aussi être à l'œuvre : celui des politiques budgétaires. En cas de vacance prolongée du gouvernement, le gel des dépenses publiques induit un effet négatif sur l'activité.

2 SCÉNARIO MONDIAL : LÉGÈRE ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE DU PIB, DU COMMERCE ET DES PRIX

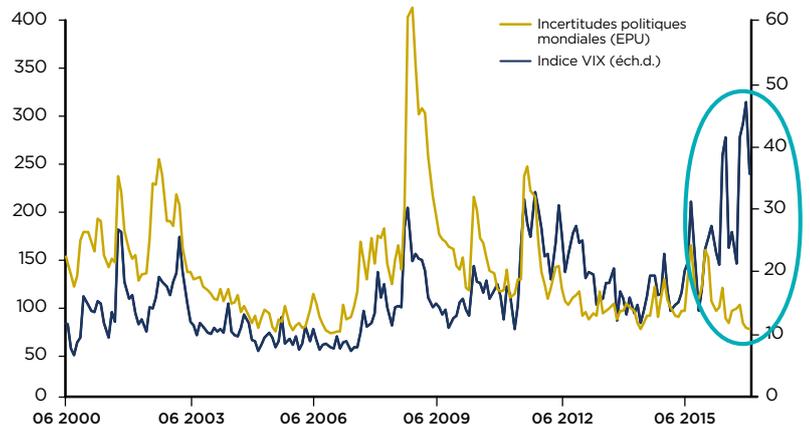
Comment expliquer ce regain de confiance des entreprises ? D'abord par la montée de l'inflation récente qui éloigne les risques de déflation aux États-Unis (+2,5 % sur un an en janvier), au Royaume-Uni (+1,8 % en janvier) et surtout au Japon (+0,4 % en janvier), en zone euro (+2,0 % en février) ou encore en Chine (+2,5 % en janvier). A ce stade, cette tendance s'explique dans une large mesure par le rebond des prix de l'énergie et a peu d'effets de second tour sur l'inflation sous-jacente. Même si les risques de déflation n'ont pas totalement disparu, ils diminuent. Cette progression des prix à la consommation est aussi le signe que les entreprises retrouvent des marges de manœuvre en matière de négociation des prix (*pricing power*).

En zone euro, les entreprises profitent par ailleurs de conditions de financement toujours très favorables : les crédits aux entreprises et aux ménages ont crû de respectivement 2,3 % et 2,2 % entre janvier 2016 et janvier 2017, contre 1,0 % et 1,4 % un an auparavant. Le Portugal et la Grèce font figure d'exception : les crédits aux entreprises et aux ménages continuent d'y reculer. A l'autre bout de l'échelle, la France est le pays dans lequel la progression est la plus forte (respectivement +5,0 % et +4,8 %). Croissance du crédit qui accélère, taux d'emprunt bas et recul du chômage sont autant de bonnes nouvelles pour le secteur français de la construction, que nous reclassons de « *risque élevé* » à « *risque moyen* » (voir partie « *Évaluations sectorielles* »). Seul bémol lié à la recrudescence de l'inflation : le pouvoir d'achat des ménages progressera moins vite cette année qu'en 2016 en zone euro (et stagnera même au Royaume-Uni). Les ventes au détail en zone euro ont d'ailleurs reculé au cours des trois derniers mois (jusqu'en janvier). Heureusement, la poursuite de la baisse du taux de chômage soutiendra la consommation des ménages.

Ce regain marqué de confiance des entreprises est un des éléments nous ayant conduit à revoir à la hausse notre prévision de croissance mondiale (à +2,8 %, contre +2,7 % initialement prévu pour cette année, après 2,5 % en 2016). Mais dans le détail, le surplus de croissance viendra principalement des économies émergentes (voir graphique 4), où les politiques monétaires restent globalement plus expansionnistes qu'avant crise (voir graphique 3).

En particulier, les indicateurs avancés plaident pour une croissance en territoire positif cette année en Russie (+1,0 %) et au Brésil (+0,4 %), après deux années de récession. Au Brésil, si la consommation des ménages reste déprimée, l'assouplissement plus rapide que prévu de la politique monétaire et de l'inflation (5,3 % en février) devraient contribuer à limiter la charge d'intérêt des ménages brésiliens et favorisera leur pouvoir d'achat. Combinés à des conditions climatiques plus favorables qu'à la même période l'année dernière, ces changements nous conduisent à reclasser les secteurs de l'agroalimentaire, de la construction, de l'automobile et de l'énergie en « *risque élevé* » (contre « *risque très élevé* » auparavant, voir partie « *Évaluations sectorielles* »).

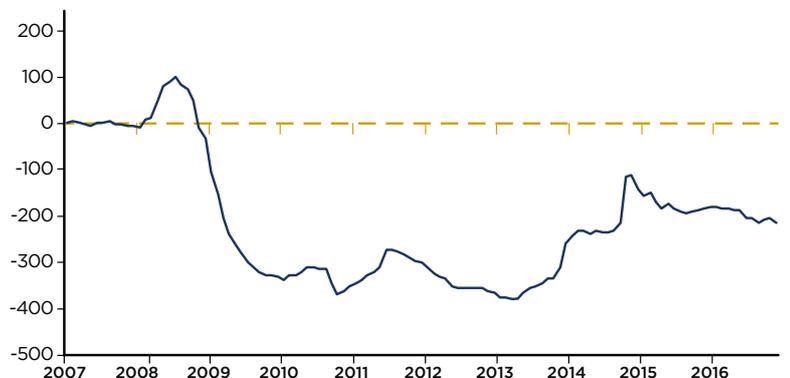
Graphique n° 2
Incertitudes politiques et volatilité des marchés d'actions



Source : Chicago Board Options Exchange

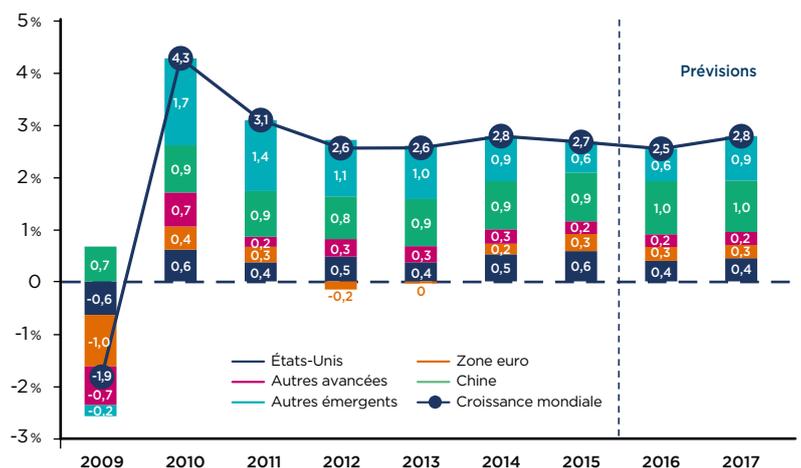
Graphique n° 3
Évolution des taux directeurs dans les principaux pays émergents* par rapport aux taux directeurs de 2007 (en points de base)

*Afrique du Sud, Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Mexique, Russie, Turquie.



Sources : Datastream, Reuters

Graphique n° 4
Contributions à la croissance mondiale



Sources : FMI, statistiques nationales et calculs Coface



Dans ce contexte de regain de confiance des entreprises et de progression des cours des matières premières et notamment du pétrole par rapport à 2016 (Coface table toujours sur un prix du baril de Brent proche de 55 dollars en moyenne cette année), la croissance du commerce mondial devrait retrouver quelques couleurs. D'après le modèle de prévision Coface utilisant le cours du pétrole, la confiance des entreprises aux États-Unis et l'indice Baltic des prix des transports, les exportations mondiales devraient croître de 2,4 % en volume cette année.

Un rythme supérieur à celui observé en 2016 (+1,0 % seulement sur un an au troisième trimestre), mais sans surprise toujours très en deçà de la norme d'avant crise (7 % par an en moyenne entre 2002 et 2007).

Mais une nouvelle fois, les incertitudes politiques accrues constitueront le principal facteur de risque en 2017. D'après la Banque mondiale⁴, elles sont en effet à l'origine d'une réduction de 0,6 point de la croissance du commerce mondial l'année dernière, soit environ 75 % de la différence entre la croissance observée en 2016 et celle en 2015.

3 ÉTATS-UNIS : RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE ET DU RYTHME DES RÉFORMES

Aux États-Unis, la situation est moins idyllique que ne le laissent penser les indices de confiance des entreprises. Certes le marché de l'emploi reste bien orienté (taux de chômage en baisse à 4,7 % en février), mais la consommation des ménages montre des signes d'essoufflement liés à la montée de l'inflation ainsi qu'à des conditions de crédit plus strictes résultant du durcissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale. En janvier, la progression des crédits aux ménages a atteint son plus bas niveau depuis près de quatre ans. Dans ce contexte, Coface anticipe un recul des ventes automobiles cette année, ainsi qu'un ralentissement de l'augmentation des permis de construire (environ +5 % en moyenne cette année, contre une croissance à deux chiffres il y a encore un an). La croissance devrait donc rester modérée cette année aux États-Unis (+1,8 %), soit un niveau assez nettement inférieur au consensus (entre 2 et 2,5 %), d'autant plus que les premières semaines de D. Trump à la Maison-Blanche confirment que le

rythme des réformes sera lent. Le nouveau président a fixé la remise en cause de « l'Obamacare » comme première priorité, ce qui devrait occuper le Congrès au deuxième trimestre. Viendront ensuite celles de la fiscalité des entreprises (avec sans doute une baisse de leur imposition plus faible qu'initialement escompté afin de respecter l'équilibre budgétaire) et de la politique commerciale (voir ci-dessous).

Et enfin, si le programme d'investissements en infrastructure promis par D. Trump est toujours d'actualité, il ne figure pas dans ses premières priorités. Un projet de loi dans ce domaine a peu de chances de prévoir des dépenses publiques directes au niveau fédéral, car il est peu probable que le Congrès à majorité républicaine l'approuve.

Dit autrement, une réforme incluant des incitations fiscales pour des projets publics-privés lancé au plus tôt au second semestre 2016 n'aura au mieux qu'un effet marginal sur la croissance en 2018.

4 DONALD TRUMP ET LE PROTECTIONNISME : QUELS PAYS ET SECTEURS SERAIENT LES PLUS IMPACTÉS ?

En revanche, le président Trump a témoigné d'une remarquable régularité dans son orientation protectionniste. Ériger des barrières commerciales dans le but de protéger l'industrie et les emplois américains aurait néanmoins des conséquences économiques néfastes pour les États-Unis. L'adoption de barrières douanières serait synonyme d'augmentation des prix à la consommation qui toucherait, avant tout, le pouvoir d'achat des ménages américains et l'activité économique. Des mesures de rétorsion de la part des partenaires commerciaux visés par Donald Trump amplifieraient les pressions inflationnistes et pèseraient sur les exportations américaines.

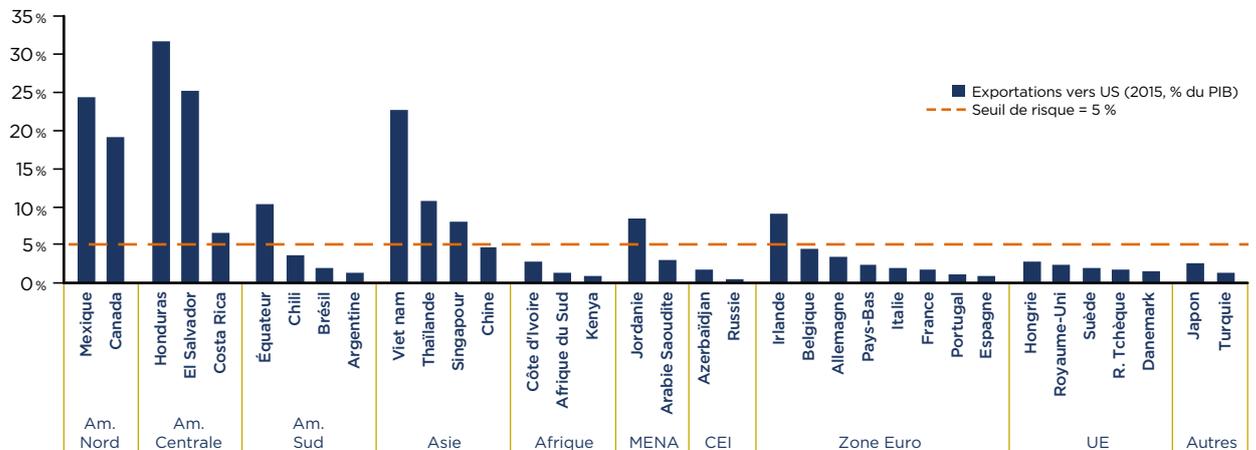
Par ailleurs, le principal objectif de la politique commerciale protectionniste de Donald Trump, qui est de redynamiser l'emploi manufacturier, ne sera probablement pas atteint. En sévère déclin depuis le début du millénaire, le nombre d'emplois manufacturiers est sur une pente glissante depuis le pic de 19,7 millions d'emplois manufacturiers en 1979. Le regain depuis le

point bas début 2010 (11,3 millions) plafonne depuis près de deux ans, alors même que les États-Unis semblent atteindre le point culminant du cycle. De plus, et de manière plus inquiétante pour les ambitions du nouveau président, l'emploi manufacturier représente une part sans cesse moins importante de l'emploi total du pays, indépendamment du cycle. Il représente ainsi moins de 10 % de l'emploi aux États-Unis contre plus de 30 % en 1950, et encore 25 % au début des années 1970.

Au-delà des frontières américaines, l'exposition commerciale au protectionnisme américain permet d'identifier les principales victimes : les pays émergents. Sans surprise, le Canada et le Mexique, les deux partenaires de l'accord de libre-échange nord-américain (ALENA), dont les exportations représentent

4/ « Trade developments in 2016: Policy uncertainties weighs on global trade », Global trade watch, World Bank, février 2017.

Graphique n° 5
Exportations totales vers les États-Unis (2015, en % du PIB)



Sources : UN Comtrade, Coface

près de 20 % et 25 % de leurs PIB respectifs seraient lourdement affectés par la mise en place de barrières douanières. Si le président américain a insisté, en marge d'une rencontre avec son homologue canadien Justin Trudeau, sur la différence entre la relation commerciale que les États-Unis entretiennent avec le Canada et celle avec le Mexique, une renégociation de l'ALENA, souhaitée par le président Trump, s'annoncerait à hauts risques pour les deux voisins. Plus au Sud, les pays d'Amérique centrale, dont les flux de marchandises se dirigent majoritairement vers les États-Unis seraient durement affectés. Outre les plus proches voisins des États-Unis, ce sont les pays asiatiques (Viêt Nam, Thaïlande, Malaisie, Singapour...) qui devraient également faire les frais de la politique commerciale. Ils sont d'autant plus exposés que la part des exportations de matières premières vers les États-Unis, difficilement substituables, est faible. L'adoption de mesures protectionnistes assènerait un coup supplémentaire aux relations commerciales américano-asiatiques après l'abandon du Partenariat Trans-Pacifique (TPP) dès les premiers jours du mandat de M. Trump. Régulièrement mise au pilori (aux côtés du Mexique) par le président américain, la Chine semble *a priori* moins vulnérable. Les conséquences en seraient néanmoins significatives, à travers, notamment, l'impact sur les chaînes de production de l'Asie du Sud-Est.

Globalement moins exposés, le Japon et les pays européens, particulièrement au Nord, ne seraient toutefois pas épargnés par une montée du protectionnisme commercial. Les conséquences seraient probablement moindres que dans les émergents, mais demeureraient non négligeables. Les exportations de marchandises vers les États-Unis représentent, en effet, une part importante des exportations totales en Irlande (24 %), au Japon (18 %), au Royaume-Uni (15 %), au Pays-Bas (12 %), ou encore en Allemagne (10 %), qui compte parmi les principaux partenaires commerciaux des États-Unis.

D'un point de vue sectoriel, les promesses de relancer l'emploi manufacturier aux États-Unis ont placé les secteurs industriels dans l'œil du cyclone. Un secteur en particulier s'est régulièrement attiré les foudres du président Trump : l'automobile.

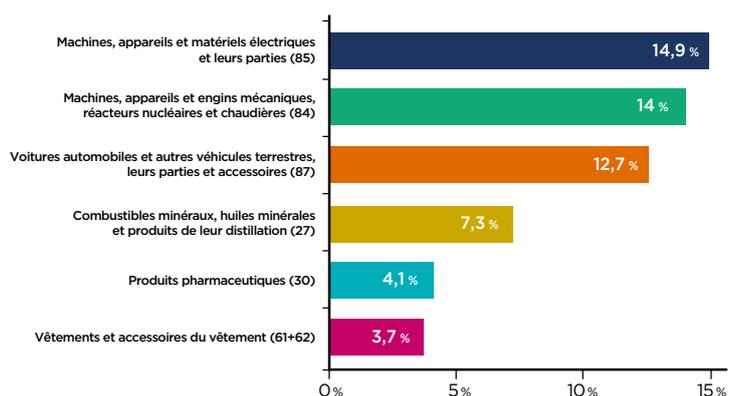
En effet, les constructeurs américains (General Motors, Ford, Fiat Chrysler) ont ainsi directement été visés par des menaces de mise en place d'une taxe douanière punitive s'ils ne rapatriaient par leur production du Mexique. Les constructeurs automobiles étrangers n'ont pas été épargnés, le président invitant notamment les constructeurs allemands (Volkswagen, BMW) ou encore japonais (Nissan, Toyota) à relocaliser la production des voitures destinées aux consommateurs américains dans les frontières états-uniennes.

Outre l'automobile, le secteur des TIC est également dans le viseur du 45^e président des États-Unis. Avec leurs chaînes de production globales, les produits d'électronique grand public font ainsi figure de cible de choix, à l'image de ses attaques visant Apple ou encore United Technologies. Ces risques conduisent ainsi Coface à déclasser les évaluations sectorielles des secteurs des TIC et de l'automobile au Mexique (voir partie suivante).



Graphique n° 6
Répartition des importations des États-Unis par produit* (2015)

*Nomenclature SH



Source : UN Comtrade

BAROMÈTRE



Enfin, Donald Trump, déplorant que les États-Unis soient « *les plus grands acheteurs de médicaments au monde* » mais qu'ils ne soient pas produits sur le territoire, s'est également attaqué à l'industrie pharmaceutique. Celle-ci pourrait également pâtir de l'abrogation du *Affordable Care Act*, connu sous le nom d'Obamacare. Attaqué par la candidate démocrate, Hillary Clinton, pour les prix pratiqués par les grandes industries pharmaceutiques, le secteur était avant cela

considéré comme l'un des gagnants de l'élection de Donald Trump. L'exemple du secteur pharmaceutique illustre l'incertitude qui plane autour de la politique du nouveau président. D'autres secteurs pourraient être touchés d'autant que la décomposition des importations américaines par produit permet de constater, qu'outre les matières premières, difficilement substituables, et les secteurs cités, les machines et biens d'équipements seraient particulièrement vulnérables à une montée du protectionnisme (voir graphique 6, en page précédente).

5 HAUSSE DES COURS MONDIAUX DES MÉTAUX, MAIS RÉDUCTION DE PRODUCTION CHINOISE EN TROMPE-L'ŒIL

Les nombreuses mesures protectionnistes décidées depuis 2015 à l'encontre des exportations chinoises de métaux confirment que le risque protectionniste n'est pas apparu avec l'élection de Donald Trump. Ce secteur, au cours des trois dernières années, a symbolisé les excès et déséquilibres de l'économie chinoise et ses conséquences sur le reste du monde, au point que les niveaux d'évaluations des risques sectoriels sont parmi les plus élevés dans l'échelle Coface, quelle que soit la région (voir partie « *Évaluations des risques sectoriels* »). Mais quelques signaux d'amélioration ont fait surface au second semestre 2016, comme la croissance de la production de métaux qui a nettement ralenti en Chine depuis deux ans (voir graphique 7).

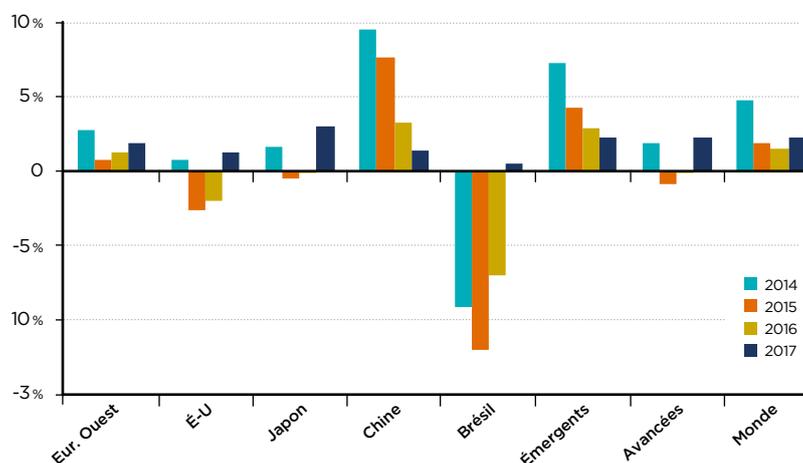
En conséquence, l'indice des principaux produits sidérurgiques SteelHome SHCPI a crû de 81 % à fin décembre 2016 sur un an. Outre l'acier, les prix d'autres métaux augmentent également. L'aluminium a vu son cours augmenter de 17,1 %⁵ sur un an entre janvier et décembre 2016. Les cours du nickel, du zinc et du cuivre suivent la même tendance, avec des hausses de respectivement 32,9 %, 73,2 %, et 16,6 %⁶.

Le maintien d'un niveau d'activité élevé aux États-Unis dans les secteurs de la construction et de l'automobile, principaux débouchés des acteurs sidérurgiques, explique en partie cette tendance. L'accélération de la croissance de ces secteurs en Europe de l'Ouest aussi, au même titre que la réduction des exportations chinoises d'acier. Celles-ci ont en effet décliné en 2016 (-3,5 % pour les produits finis sidérurgiques). Cela provient principalement de la relative bonne tenue de la demande interne, stimulée par un accès au crédit facilité par l'État central chinois. L'effet de l'imposition de tarifs douaniers sur les produits sidérurgiques chinois a aussi permis aux sidérurgistes mondiaux d'observer un répit temporaire. Dans ce contexte, Coface améliore les évaluations de risque de ce secteur en Chine et au Brésil, où elles passent de « *risque très élevé* » à « *risque élevé* ».

Au-delà de ces dynamiques de prix de court terme, le risque de crédit des entreprises du secteur dépendra en grande partie de la réduction des surcapacités de production en Chine qui est à la fois premier producteur et premier consommateur de métaux dans le monde. En février 2016, les autorités chinoises avaient fixé comme objectif une réduction des capacités de production de métaux de 150 millions de tonnes d'ici 2020, afin de limiter les exportations mettant le pays sous la menace de mesures commerciales anti-dumping. Un an plus tard, si l'on en croit les chiffres officiels, la cible est atteinte. Plus surprenant, les autorités semblent même être en avance sur les temps de passage prévus, après avoir annoncé un retard en juillet dernier. Les réductions de capacités de production auraient atteint entre 65 à 85 millions de tonnes en 2016 (contre 50 millions ciblés). Si la cible 2017 est atteinte (50 millions une nouvelle fois), cela signifierait que celle de 75 % fixée à fin 2020 serait, elle aussi, atteinte en décembre 2017. Toutefois, les estimations récentes conjointes de l'Association chinoise du fer et des métaux et de Greenpeace soulignent qu'une partie importante de ces réductions de capacités concernent des usines qui avaient déjà stoppé leur production. Et surtout que ces chiffres officiels sur les réductions de capacités n'intègrent pas les « *créations* » de capacités. Dit autrement, les nouvelles entreprises entrant sur le marché ne sont pas prises en compte dans le calcul. Au final, si la montée des cours mondiaux offre une bouffée d'oxygène temporaire à beaucoup d'entreprises du secteur, les déséquilibres de moyen terme sont loin d'être résolus.

Graphique n° 7

Croissance de la production de métaux (en volume)



Sources : Oxford Economics et Coface

5/ LME spot moyen mensuel par tonne
6/ LME spot moyen mensuel par tonne

Changements d'évaluations risques pays

République tchèque (reclassement d'A3 en A2)

- Croissance assez soutenue (2,6 %) attendue pour 2017, après 2,4 % en 2016.
- Demande des ménages robuste grâce à un chômage faible (un des plus faibles de l'Union européenne -UE-) et salaires en hausse.
- Exportations qui bénéficient de la demande allemande, de par l'intégration de la République tchèque dans la chaîne de production de l'Allemagne.
- Secteur automobile qui bénéficie de la solide dynamique des ventes de l'UE et qui, donc, représente toujours une part importante de l'économie.
- Possible rebond des investissements publics, grâce à une exécution plus rapide du nouveau budget de l'UE attendu cette année.
- Système bancaire solide.

Israël (reclassement d'A3 en A2)

- Croissance réelle du PIB à 5 % en glissement annuel au troisième trimestre 2016, au-dessus des attentes.
- Surplus du compte courant annuel depuis 2003, qui atteint en 2015 la valeur record de 4,6 % du PIB, en dépit de l'appréciation du shekel.
- Bas niveaux de chômage (3,4 %) et de l'inflation (0,1 % en glissement annuel en janvier 2017) qui maintiennent les salaires à un niveau élevé et augmentent le pouvoir d'achat des ménages, ce qui améliore les perspectives pour les secteurs orientés vers le marché intérieur (électronique grand public, construction, vente au détail, etc.)

Lettonie (reclassement d'A4 en A3)

- Probable embellie de l'économie en 2017, avec un taux de croissance de 2,8 %, après une performance en demi-teinte en 2016 (1,6 %).
- Probable rebond de l'investissement en 2017, après une baisse en 2016 du fait de retards dans l'utilisation des fonds d'investissements européens.
- Principal moteur de la croissance : la demande domestique, grâce à la bonne situation du marché du travail.
- Intégration plus forte dans la zone euro
- Système financier dominé par de solides et stables banques suédoises.

Arménie (reclassement de E en D)

- Probable amélioration de l'activité économique en Russie, qui devrait améliorer l'activité et la confiance des entreprises. Même modeste, la croissance russe favoriserait celle de l'Arménie, grâce, entre autres, à la perspective positive aux remises des travailleurs expatriés.
- Augmentation de la production industrielle et des ventes au détail, de respectivement 12,2 % et 9,4 % en glissement annuel en janvier 2017.
- Probable stabilité du taux de change. Les perspectives sur le rouble russe et la reprise modeste de la croissance réduisent l'un des canaux majeurs d'une potentielle volatilité de la devise.

Mozambique (déclassement de D à E)

- Suspension du programme d'aide du FMI en avril 2016, à la suite de la révélation d'un emprunt public caché, ce qui a plongé le pays dans une situation de surendettement. L'accès de Mozambique aux marchés internationaux est depuis lors fortement restreint.
- Défaut de paiement des intérêts obligataires le 18 janvier 2017.
- Menaces sur la stabilité politique. Possibles rivalités importantes au sein du parti au pouvoir (Frelimo) à l'occasion des prochaines élections générales (présidentielles, législatives et provinciales) de 2019.
- Incertitudes politiques, en dépit d'actions visant à maintenir le cessez-le-feu convenu le 4 janvier 2017, à cause de rivalités de longue date entre Frelimo et les rebelles de l'opposition du Renamo.

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





Changements d'évaluations risques sectoriels

| | Amérique Latine | Amérique du Nord | Europe centrale | Europe de l'Ouest | Asie émergente | Moyen Orient & Turquie |
|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-------------------|----------------|------------------------|
| Automobile | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Agroalimentaire | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Chimie | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Construction | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| TIC* | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Énergie | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Métaux | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Papier-bois | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Pharmacie | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Distribution | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Textile | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Transport | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

▲ Risque faible
▲ Risque moyen
▲ Risque élevé
▲ Risque très élevé

■ Le risque s'est amélioré
■ Le risque s'est détérioré

* Technologies de l'information et de la communication

Source : Coface

Amérique latine

Passage de risque très élevé à risque élevé : construction, énergie, métallurgie.

BRÉSIL

Passage de risque très élevé à risque élevé :

Agroalimentaire :

Augmentation des prix des matières premières qui devrait être favorable aux producteurs Brésiliens.

Automobile :

- Marché toujours délicat mais qui, *a priori*, a « touché le fond ».
- Bon niveau d'exportation vers d'autres pays de la région (Argentine).

Construction :

- Baisse rapide des taux d'intérêt de la banque centrale qui rend les conditions de crédit moins difficiles et réduit la charge d'intérêt des ménages endettés.

Énergie : risque très élevé à risque élevé.

- Amélioration des cours du brut et des marges, mais incertitudes sur les projets d'investissement et l'ampleur de la remontée des cours.

Métallurgie : risque très élevé à risque élevé :

- Remontée des cours de matières premières (acier, zinc, cuivre, nickel) depuis plusieurs mois, qui offrent du répit.
- Incertitudes liées à l'efficacité des mesures de réduction de capacité de production en Chine.

MEXIQUE

Automobile (risque moyen à risque élevé) :

- Incertitudes sur les mesures protectionnistes aux États-Unis, qui risquent de dérégler les efforts mexicains pour bâtir une industrie automobile complémentaire de celle de son voisin du Nord.
- Moindre croissance attendue sur le marché automobile américain (conditions de crédit plus strictes, niveau d'activité très élevé ayant atteint son pic).
- Baisse des ventes domestiques de véhicules neufs.

TIC (risque faible à risque moyen) :

- Baisse de la consommation des ménages
- Incertitudes sur les effets protectionnistes aux États-Unis.

AMÉRIQUE LATINE

| | Amérique latine | Mexique | Brésil |
|-----------------|-----------------|---------|--------|
| Automobile | ▲ | ▲ | ▲ |
| Agroalimentaire | ▲ | ▲ | ▲ |
| Chimie | ▲ | ▲ | ▲ |
| Construction | ▲ | ▲ | ▲ |
| TIC* | ▲ | ▲ | ▲ |
| Énergie | ▲ | ▲ | ▲ |
| Métaux | ▲ | ▲ | ▲ |
| Papier-bois | ▲ | ▲ | ▲ |
| Pharmacie | ▲ | ▲ | ▲ |
| Distribution | ▲ | ▲ | ▲ |
| Textile | ▲ | ▲ | ▲ |
| Transport | ▲ | ▲ | ▲ |

* Technologies de l'information et de la communication

Source : Coface

Europe de l'Ouest

FRANCE

Construction

(passage de risque élevé en risque moyen) :

- Rebond de la construction de logements neufs, grâce à des taux d'intérêt bas et des dispositifs fiscaux incitatifs.
- Peu d'améliorations du côté de la rénovation et des travaux publics, les années électorales n'étant pas propices aux investissements (y compris au niveau des collectivités locales).

ROYAUME-UNI

Distribution

(passage de risque moyen à risque élevé) :

- Signes de faiblesse de la confiance des ménages qui reste toutefois robuste.
- Revenu disponible affecté par l'inflation (faiblesse de la livre, augmentation du prix de l'énergie).
- Probable forte hausse de la taxe foncière pour les résidences secondaires, qui devrait affecter les finances des ménages et s'additionner aux maux précédemment cités pour venir grignoter les marges des distributeurs.



EUROPE DE L'OUEST

| | Europe de l'Ouest | Allemagne | France | Royaume-Uni | Italie | Espagne |
|-----------------|-------------------|-----------|--------|-------------|--------|---------|
| Automobile | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Agroalimentaire | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Chimie | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Construction | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| TIC* | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Énergie | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Métaux | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Papier-bois | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Pharmacie | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Distribution | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Textile | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Transport | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |

* Technologies de l'information et de la communication

Source : Coface



Asie émergente

(passage de risque très élevé à risque élevé) :

- Métallurgie (suite au changement d'évaluation de la Chine notamment).

CHINE

Métallurgie

(risque très élevé à risque élevé) :

- Amélioration des perspectives de la Chine en matière de métallurgie.
- Hausse de la demande de métaux et des prix dans la région liée aux projets d'infrastructure devraient être le principal moteur de la zone (en particulier en Thaïlande, aux Philippines, en Indonésie et en Inde).

ASIE ÉMERGENTE

| | Asie émergente | Inde | Chine |
|-----------------|----------------|------|-------|
| Automobile | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Agroalimentaire | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Chimie | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Construction | 🟡 | 🟡 | 🟠 |
| TIC* | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Énergie | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Métaux | 🟡 | 🟠 | 🟡 |
| Papier-bois | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Pharmacie | 🟡 | 🟢 | 🟢 |
| Distribution | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Textile | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Transport | 🟡 | 🟡 | 🟡 |

* Technologies de l'information et de la communication

Source : Coface

Moyen-Orient et Turquie

TURQUIE

TIC (risque moyen à risque élevé) :

- Ralentissement de l'économie, baisse des dépenses de consommation, et problèmes sécuritaires et politiques qui ont réduit les dépenses en produits TIC.
- Grande partie des intrants du secteur importée et nouvelle dépréciation de la lire qui réduirait les marges bénéficiaires déjà serrées.

- Dépenses de PC « menacées » par le remplacement des tablettes des consommateurs par les smartphones.

Énergie (risque moyen à risque élevé) :

- Marges bénéficiaires faibles du fait des prix toujours relativement bas.

MOYEN-ORIENT ET TURQUIE

| | Moyen Orient et Turquie | Turquie | EAU | Arabie Saoudite |
|-----------------|-------------------------|---------|-----|-----------------|
| Automobile | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Agroalimentaire | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Chimie | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Construction | 🟡 | 🟠 | 🟡 | 🟡 |
| TIC* | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Énergie | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Métaux | 🟠 | 🟠 | 🟠 | 🟠 |
| Papier-bois | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Pharmacie | 🟢 | 🟢 | 🟢 | 🟢 |
| Distribution | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Textile | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Transport | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |

* Technologies de l'information et de la communication

Source : Coface

AMÉRIQUE DU NORD

| | Amérique du Nord | États-Unis |
|-----------------|------------------|------------|
| Automobile | ▲ | ▲ |
| Agroalimentaire | ▲ | ▲ |
| Chimie | ▲ | ▲ |
| Construction | ▲ | ▲ |
| TIC* | ▲ | ▲ |
| Énergie | ▲ | ▲ |
| Métaux | ▲ | ▲ |
| Papier-bois | ▲ | ▲ |
| Pharmacie | ▲ | ▲ |
| Distribution | ▲ | ▲ |
| Textile | ▲ | ▲ |
| Transport | ▲ | ▲ |

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

EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE

| | Europe centrale | Pologne |
|-----------------|-----------------|---------|
| Automobile | ▲ | ▲ |
| Agroalimentaire | ▲ | ▲ |
| Chimie | ▲ | ▲ |
| Construction | ▲ | ▲ |
| TIC* | ▲ | ▲ |
| Énergie | ▲ | ▲ |
| Métaux | ▲ | ▲ |
| Papier-bois | ▲ | ▲ |
| Pharmacie | ▲ | ▲ |
| Distribution | ▲ | ▲ |
| Textile | ▲ | ▲ |
| Transport | ▲ | ▲ |

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

AUTRES

| | Afrique du Sud | Japon | Russie |
|-----------------|----------------|-------|--------|
| Automobile | ▲ | ▲ | ▲ |
| Agroalimentaire | ▲ | ▲ | ▲ |
| Chimie | ▲ | ▲ | ▲ |
| Construction | ▲ | ▲ | ▲ |
| TIC* | ▲ | ▲ | ▲ |
| Énergie | ▲ | ▲ | ▲ |
| Métaux | ▲ | ▲ | ▲ |
| Papier-bois | ▲ | ▲ | ▲ |
| Pharmacie | ▲ | ▲ | ▲ |
| Distribution | ▲ | ▲ | ▲ |
| Textile | ▲ | ▲ | ▲ |
| Transport | ▲ | ▲ | ▲ |

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

RÉSERVE

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

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

**coface**
FOR SAFER TRADE