

BAROMÈTRE
RISQUES PAYS
& SECTORIELS
3^e TRIMESTRE 2019

Par les
économistes
du Groupe
Coface

Économie mondiale en 2020 : ralentissement généralisé malgré l'action des banques centrales

6
CHANGEMENTS
D'ÉVALUATIONS
RISQUES PAYS

7
CHANGEMENTS
D'ÉVALUATIONS
RISQUES SECTORIELS

Comme à l'habitude, de nombreux événements politiques ont marqué l'été : nouvel épisode de la crise de change argentine, changement de gouvernement inattendu en Italie, manifestations d'ampleur à Hong Kong et en Russie, poursuite toujours plus laborieuse du processus de « Brexit » ou encore attaque d'installations pétrolières en Arabie saoudite. La multiplication des zones d'incertitudes politiques, conjuguée aux risques évoqués longuement au premier semestre et toujours d'actualité (baisse du commerce mondial en volume, forte volatilité des cours du pétrole ou encore recul des ventes automobiles en Europe et en Chine) a continué d'affecter le moral des entreprises. Mais désormais, outre les entreprises européennes et asiatiques, les entreprises américaines s'inquiètent aussi ouvertement de la rhétorique protectionniste du président D.Trump. Faut-il voir dans ce pessimisme des entreprises manufacturières un phénomène temporaire sans risque de contagion aux activités de services, ou au contraire le signe avant-coureur d'une récession profonde comme en 2009 ? Un scénario intermédiaire, similaire à celui observé en 2001-2002 à la suite de l'éclatement de la « bulle internet », semble aujourd'hui le

plus probable : une transmission progressive et partielle de la récession industrielle vers les services et un ralentissement marqué de la croissance en 2020 dans les principales économies avancées. Seules bonnes nouvelles, les banques centrales des Etats-Unis, de la zone euro et de très nombreux pays émergents ont pris la mesure de la situation en annonçant des mesures d'assouplissement monétaire. Dans ce contexte, deux changements d'évaluations pays sont à noter ce trimestre. Ils concernent Hong Kong (déclassé de A2 en A3) et la Mauritanie (reclassée de D en C). Du côté des secteurs d'activité, après la série de déclassements concernant le secteur automobile en juin, les changements sont moins nombreux ce trimestre mais attestent toujours d'une montée des risques (13 déclassements mais aucun reclassement), toujours dans le secteur automobile (déclassé dans trois nouveaux pays) ainsi que dans des filières qui en dépendent (chimie en Allemagne par exemple). Les risques de crédit des entreprises sont aussi en hausse dans le secteur du papier en Amérique du Nord. Enfin, de nouvelles victimes de la montée du protectionnisme commercial sont à signaler (secteur des TIC en Corée).

Commerce international : la récession se confirme

Le coup de fatigue du commerce mondial déjà décrit et expliqué les trimestres précédents s'est confirmé cet été. D'après les données de l'institut néerlandais CPB, il s'est contracté pour le 3^e trimestre consécutif entre avril et juin dernier. Sur l'ensemble de l'année, Coface prévoit que le commerce mondial se contractera de 0,8 % en volume en 2019¹ (**Graphique 1**).

En 2020, ses performances dépendront largement de l'environnement politique : si l'apparition des premiers effets concrets sur les économies américaine et chinoise de la guerre commerciale plaide, à première vue, pour la recherche d'un accord commercial entre les deux grandes puissances mondiales, les actions du président américain, dans un contexte de campagne pour sa réélection (et possiblement de procédure de destitution), restent difficiles à prévoir. Même si la quasi-totalité des exportations chinoises à destination des États-Unis seront sujettes à des droits de douanes à la fin de l'année 2019, il lui restera des marges de manœuvre pour faire pression sur la Chine. Du côté des mesures tarifaires, il lui sera toujours possible d'augmenter les droits de douane existants (il avait affirmé pendant la campagne présidentielle de 2016 qu'il établirait des droits de douanes sur les importations chinoises à hauteur de 45 % !). Mais, il pourra surtout prendre des mesures non-tarifaires susceptibles d'avoir des effets très négatifs sur le commerce. C'est d'ailleurs ce qu'il a rappelé dans l'un de ses « tweets » le 23 août dernier : « il est demandé aux entreprises américaines de commencer immédiatement à chercher des alternatives à la Chine ». Cette annonce passée quasiment inaperçue au milieu de l'été pourrait faire référence à une loi américaine de 1977 (*International Emergency Economic Powers Act*) donnant au président américain le pouvoir d'interdire des exportations à destination de la Chine, des importations en provenance de Chine d'entrer sur le territoire américain, ainsi que des importations ne provenant pas directement de Chine mais incluant des contenus qui y sont fabriqués. Il lui suffirait pour ce faire d'estimer que la Chine représente « une menace inhabituelle et extraordinaire pour la sécurité nationale, la politique étrangère ou l'économie américaine ».

Même si ce scénario de risque ne se matérialise finalement pas en 2020, le fait même qu'il existe devrait continuer d'inciter les entreprises à reporter certains de leurs investissements dans ce climat d'incertitudes élevées. C'est d'ailleurs ce que confirme une étude récente du NBER² : en créant

un nouvel indicateur de risque politique pour les entreprises américaines cotées, basé sur la proportion du temps de leurs réunions trimestrielles d'annonce des résultats financiers aux investisseurs dédiée aux risques politiques, les auteurs concluent que ces derniers sont en augmentation et poussent les entreprises américaines à consacrer davantage de ressources au lobbying et au financement de partis politiques, au détriment des embauches et de l'investissement. Ces résultats sont en ligne avec les précédents travaux de Coface sur le sujet³.

Croissance : une Europe à deux vitesses et des performances plus faibles que prévu en 2020 aux États-Unis et en Chine...

Ces incertitudes politiques ne sont pas les seules responsables de la récession du commerce mondial et de l'industrie dans les économies avancées. Les changements structurels en cours dans le secteur automobile, longuement évoqués le trimestre dernier⁴, sont toujours d'actualité : normes anti-pollution passées et à venir en 2020 (en particulier en Europe), changements de comportement des consommateurs (en particulier en Chine). Dans ce contexte, les économies européennes avancent désormais à deux vitesses : d'un côté, celles particulièrement dépendantes de l'industrie et du commerce mondial (Allemagne) et/ou pénalisées par des incertitudes politiques internes (Italie, Royaume-Uni). Dans ces trois économies, la croissance du PIB a été nulle ou négative au 2^e trimestre 2019. Nous y prévoyons, ainsi, une croissance certes positive mais faible en 2020 (0,5 % en Allemagne, 0,7 % en Italie et 0,9 % au Royaume-Uni sous l'hypothèse qu'un « No deal » est évité). De l'autre côté figurent la France, l'Espagne ou encore les Pays-Bas⁵, où les entreprises continuent d'investir et les défaillances d'entreprises restent en recul (**Graphique 2**). Malgré un léger ralentissement, Coface prévoit que la croissance y restera supérieure à 1 % en 2020 (respectivement 1,2 %, 1,9 % et 1,5 %). En effet, les secteurs des services y restent résilients jusqu'ici.

La croissance a aussi ralenti aux États-Unis au 2^e trimestre (à 2,0 % en rythme annualisé, après 3,2 % au premier trimestre). Les marges des entreprises s'érodent en raison de coûts du travail élevés et des effets des mesures protectionnistes prises depuis le début de l'année 2018. Dans ce contexte où les effets des mesures budgétaires passées (baisse de la fiscalité sur les entreprises notamment) se feront moins ressentir en 2020, Coface anticipe que la croissance ralentira nettement (1,3 % après 2,2 % en 2019), c'est-à-dire

1 Le modèle de prévision Coface du commerce mondial inclut comme variables explicatives les cours du pétrole (Brent), la confiance des entreprises manufacturières américaines (ISM), les exportations coréennes ainsi que l'indice de coût du transport maritime (Baltic Index).

2 Tarek A. Hassan, Stephan Hollander, Laurence van Lent, Ahmed Tahoun (juin 2019): "Firm-Level Political Risk: Measurement and Effects, document de travail du NBER 24029. <https://www.nber.org/papers/w24029.pdf>

3 Panorama Coface (octobre 2016) : « Economies européennes : le risque politique va-t-il gâcher la fête en 2017 ? » <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/European-economies-Will-political-risk-spoil-the-party-in-2017>

4 <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Trade-tensions-return-to-the-forefront-of-the-global-economy-Country-and-Sectors-risks-Barometer>

5 Focus Coface, septembre 2019 : « Quels sont les secrets du commerce néerlandais ? ». <http://coface.com/News-Publications/News/Netherlands-What-is-the-secret-of-Dutch-trade>

un niveau inférieur au consensus (1,8 % pour 2020⁶), sans pour autant être négative sur l'ensemble de l'année, soit un scénario assez semblable à celui observé en 2001. Mais comme en Europe, les effets de contagion des signes de fatigue de l'industrie sur les services sont assez peu visibles à ce stade. Dans leur histoire récente, les récessions industrielles n'ont d'ailleurs pas toujours eu d'effets de contagion significatifs sur les activités de services (**Graphique 3**). Elles n'ont donc pas toujours coïncidé avec une récession pour l'économie dans son ensemble, loin de là : au cours de la dernière décennie l'indice ISM de confiance des entreprises du secteur manufacturier a basculé trois fois en-dessous de la limite de 50 indiquant une réduction de la production dans le secteur. Mais une seule fois ce basculement a correspondu à une récession du PIB (en 2009). Dans les deux autres cas (fin 2012 et fin 2015), ce dernier a ralenti sans tomber en territoire négatif.

En plus de la première, la deuxième économie mondiale ralentit aussi nettement : la production industrielle chinoise a progressé de seulement 4,4 % sur un an en août, son plus bas niveau depuis février 2002. Les raisons de ce ralentissement sont multiples : outre les surcapacités toujours importantes dans les secteurs d'activité tels que la construction ou encore la métallurgie, la filière automobile et le secteur des TIC sont à la fois affectées par les effets de la guerre commerciale avec les États-Unis et les changements de comportements des consommateurs chinois désormais davantage équipés en biens de consommation durables. Ici encore, Coface anticipe que la croissance du PIB sera inférieure aux attentes en 2020 (5,8 % « seulement »).

...malgré des politiques monétaires toujours plus expansionnistes

Beaucoup de banques centrales ont pris acte de ce ralentissement marqué de la croissance et annoncé des mesures d'assouplissement monétaire (**Graphique 4**). Aux États-Unis, la Réserve fédérale a abaissé son principal taux directeur pour la deuxième fois en deux mois en septembre (cible à 1,75 %-2 %). Et, pour la première fois depuis dix ans, elle a injecté le 17 septembre des liquidités sur le marché monétaire au jour le jour. Le manque de liquidité du secteur bancaire illustré par cette action souligne que la Fed sera probablement contrainte de recommencer à acheter des actifs et ainsi d'augmenter de nouveau la taille de son bilan dans les trimestres à venir. De son côté, la Banque centrale européenne a relancé le 12 septembre dernier son programme d'achat d'obligations et abaissé le taux sur les dépôts frappant les liquidités excédentaires des banques (de -0,40 à -0,50 %).

Les effets de ces politiques monétaires consistant à établir des taux d'intérêt nominaux négatifs sont incertains. Certes, les taux directeurs négatifs peuvent stimuler l'économie en abaissant les taux des prêts que les banques commerciales accordent aux ménages et aux entreprises. Mais ils peuvent aussi éroder la rentabilité des banques en réduisant les écarts avec les taux de dépôts (si le taux « plancher » de ces derniers est zéro). Or ces moindres profits sont susceptibles d'inciter les banques à augmenter les taux d'intérêt sur les prêts accordés. En théorie, l'effet positif sur l'activité l'emporte. C'est en tous cas la conclusion d'une étude récente de la Réserve Fédérale de San Francisco⁷ : l'effet d'une baisse de taux d'intérêt en territoire négatif se situe entre 60 et 90 % d'une action de même ampleur en territoire positif. L'impact à attendre des mesures récentes d'assouplissement monétaires

en zone euro notamment, serait donc réel. Mais, dans les faits, les quelques expériences récentes de politiques de taux d'intérêt nominaux négatifs ne permettent pas d'apporter beaucoup de clarté. Les banques centrales de la zone euro, de la Suisse, du Danemark, du Japon et de la Suède ont adopté des politiques monétaires à taux nominal négatif entre 2014 et 2018. À première vue les résultats de ces politiques semblent mitigés. Ces politiques monétaires ultra-expansionnistes n'ont pas permis à l'inflation de se rapprocher de sa cible dans les quatre premiers cas : elle est restée à un niveau très proche ou même inférieur à celui observé avant la mise en œuvre de taux négatifs. La Suède semble faire figure d'exception : l'adoption de taux d'intérêt directs nominaux négatifs a coïncidé avec un rebond significatif de l'inflation à la consommation.

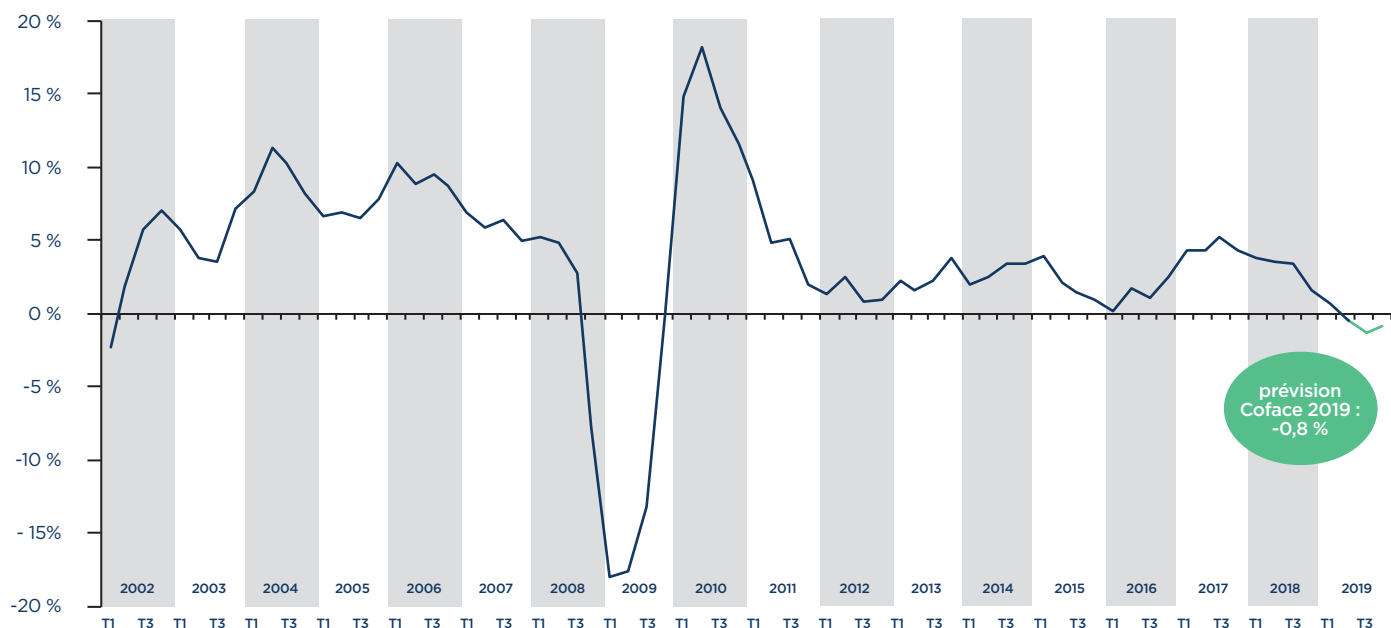
En plus de la zone euro, des États-Unis et de la Chine, la politique monétaire a été assouplie dans de nombreuses autres économies, en particulier émergentes : le Mexique, le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, les Philippines, la Malaisie, la Corée, la Russie, le Pérou, l'Égypte, l'Afrique du Sud, le Nigéria ou encore l'Arabie saoudite ont pour point commun d'avoir une banque centrale ayant baissé au moins une fois leur principal taux d'intérêt directeur depuis le début de l'année. Cette tendance s'est d'ailleurs accélérée au cours de l'été. Même en Turquie, où les effets de la crise de 2019 sont encore visibles, la banque centrale n'a pas hésité à faire la même chose. Parmi les rares exceptions figure l'Argentine, incapable de sortir de sa crise de change (**Graphique 5**), approfondie au cœur de l'été à la suite des élections primaires révélant la forte probabilité d'une défaite du président sortant M. Macri lors de l'élection présidentielle dont le premier tour aura lieu le 27 octobre. Afin de limiter les pressions baissières sur le peso, la banque centrale a même été contrainte d'instaurer des mesures de contrôle des capitaux, qui avaient pourtant été levées dès l'arrivée au pouvoir du président Macri en novembre 2015.

Là encore, les effets de ces politiques monétaires plus expansionnistes dans les économies émergentes sont incertains. En effet, tandis que la transmission de la politique monétaire via le taux de change est habituellement plus importante qu'à travers le crédit bancaire dans les économies émergentes par rapport aux économies avancées (les premières étant moins bancarisées), elle est à relativiser dans le contexte actuel : toutes choses égales par ailleurs, une baisse du taux d'intérêt incite les investisseurs à sortir des capitaux du pays au profit d'investissements à l'étranger dont le rendement sera vu comme plus attractif. Ces sorties de capitaux favorisent une dépréciation de la devise locale rendant les exportations (importations) plus (moins) compétitives. Néanmoins, cette transmission a moins de chance de fonctionner lorsque les autres banques centrales font la même chose : l'écart de rendement entre un investissement sur le marché local et à l'étranger ne varie alors pas, si bien que le taux de change et la balance commerciale ne sont pas affectés (**Graphique 6**).

6 Consensus Forecasts, septembre 2019.

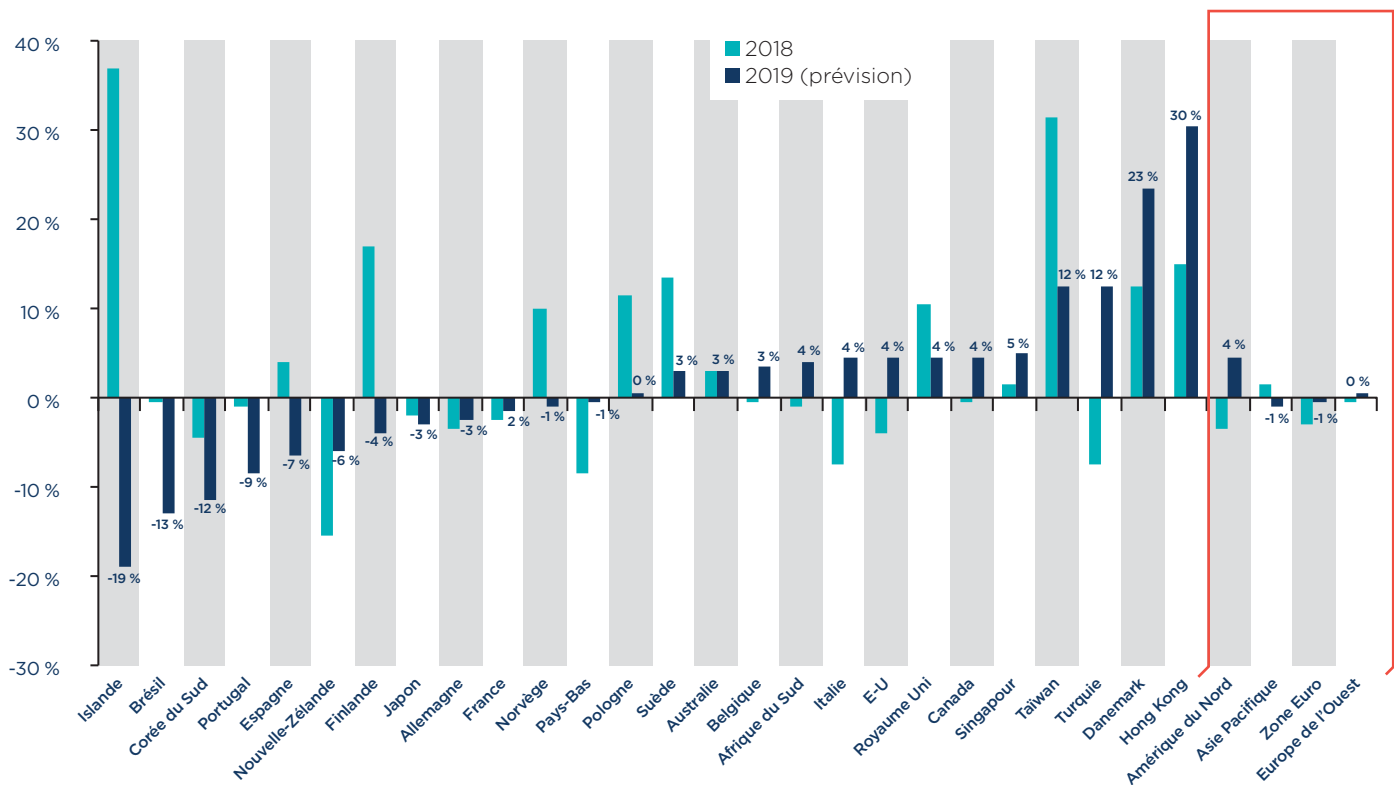
7 Ulate, Mauricio (Septembre 2019): "Going Negative at the Zero Lower Bound: The Effects of Negative Nominal Interest Rates," Document de travail 2019-21 de la Réserve Fédérale de San Francisco. <https://doi.org/10.24148/wp2019-21>

Graphique 1 :
Commerce mondial
(croissance annuelle)



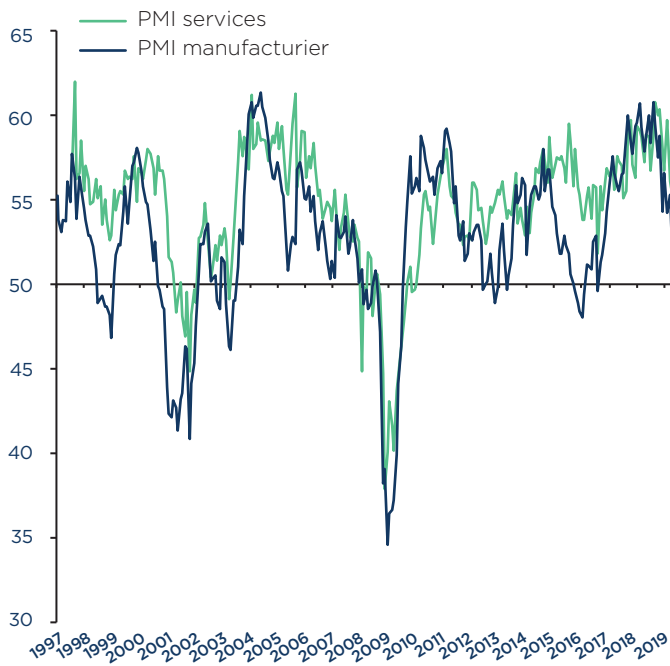
Sources : CPB, Coface

Graphique 2 :
Évolution annuelle des défaillances d'entreprises par pays
(en %)

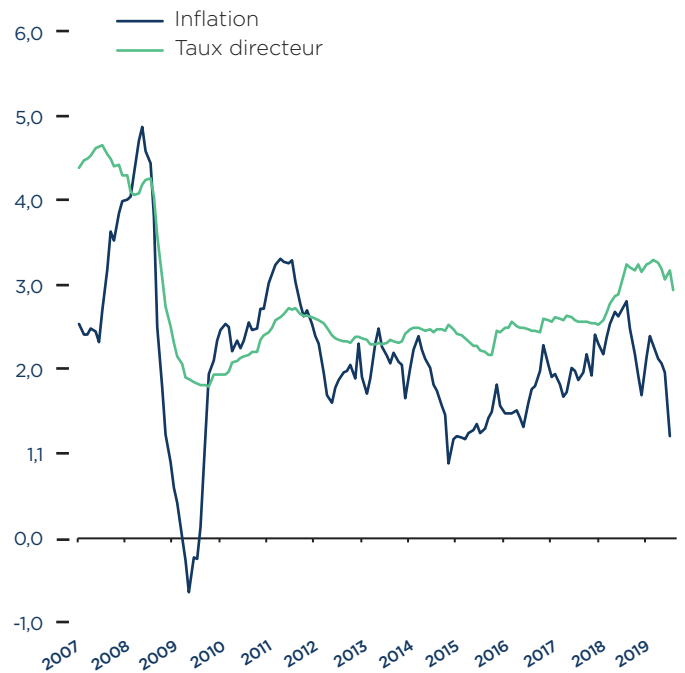


Sources : Coface, données nationales

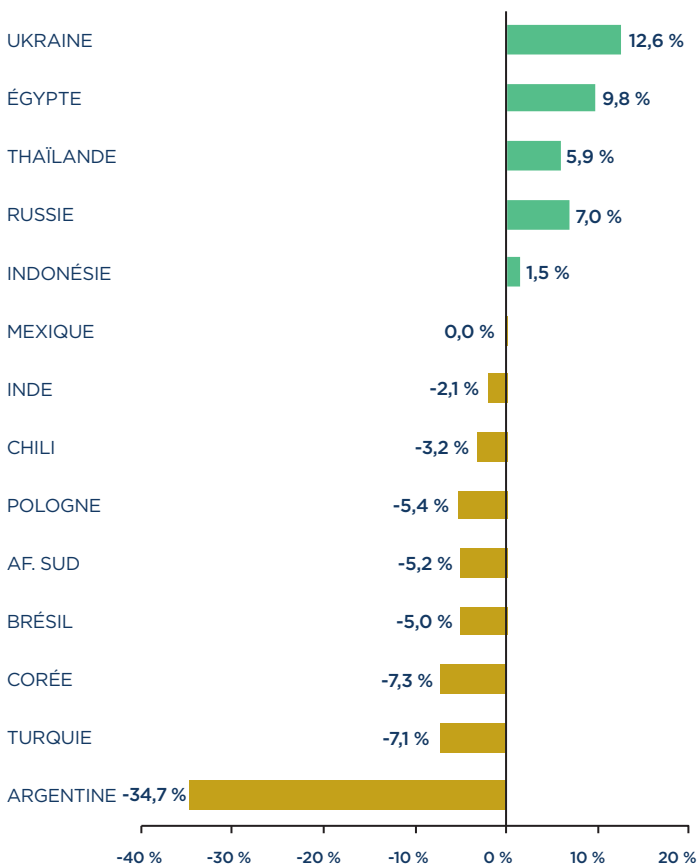
Graphique 3 :
Confiance des entreprises aux États-Unis
(indice PMI)



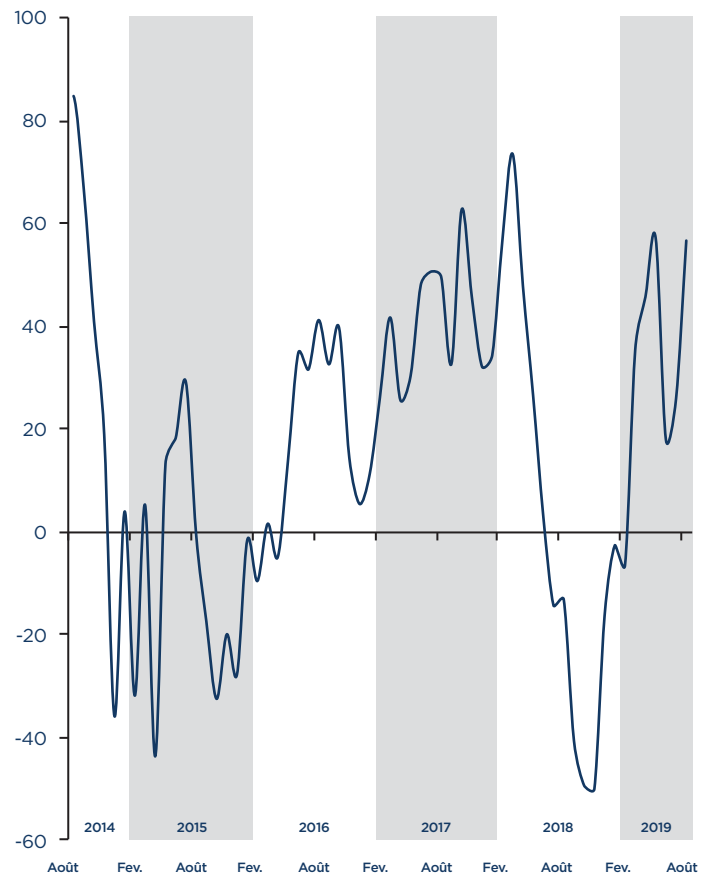
Graphique 4 :
Inflation et Taux directeur
(%, moyenne pondérée par les PIB, 34 pays)



Graphique 5 :
Variation du taux de change face au dollar US
(en % entre le 1^{er} janvier et 11 octobre 2019, hausse = appréciation)







Graphique 6 :
Flux de capitaux vers 23 pays émergents
(hors Chine, en milliards de dollars US)



Sources : IIF, Coface

Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
MAURITANIE		D		C
HONG KONG		A2		A3

Hong Kong (Déclassement de A2 à A3)

- La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a eu un impact énorme sur les exportations. Alors que les exportations intérieures de Hong Kong ne représentent qu'une faible proportion du PIB, les réexportations chinoises sont plus importantes à hauteur de 150 % du PIB. Celles-ci se sont contractées de -4 % en glissement annuel en moyenne sur les six premiers mois de 2019, et cette tendance devrait durer jusqu'en 2020.
- L'affaiblissement des revenus et de la confiance des exportations a une incidence sur la demande intérieure, tant sur le plan de la consommation que sur celui de l'investissement. Conjugée aux pressions extérieures, cette situation a contribué à un taux de croissance très faible de 0,6 % en glissement annuel aux premier et deuxième trimestres. Le PIB s'est contracté en termes séquentiels à -0,3 % en glissement trimestriel par rapport au T3.
- Certains secteurs, dont le commerce de détail, les services et les transports, devraient être touchés par les protestations qui ont débuté en juin 2019 et qui ne semblent pas s'atténuer. L'impact est double : d'une part, les centres commerciaux ont été contraints de fermer à cause de l'inondation des rues principales par les manifestants ; mais aussi, le nombre de touristes a diminué de manière très significative en juillet et août. L'affaiblissement de la demande continuera de freiner la croissance au troisième trimestre, ce qui entraînera très probablement une récession technique, avant l'entrée en vigueur des mesures budgétaires. Les mesures de relance budgétaire représentent 1 % du PIB et ne suffiront donc pas à faire bouger l'aiguille de façon significative.

Mauritanie (Reclassement de D à C)

- La croissance devrait connaître, en 2019, son niveau le plus élevé depuis 2014 (5,2 %), grâce notamment à l'amélioration des termes de l'échange et des performances solides dans les secteurs non-extractifs (agriculture, construction, services).
- La position budgétaire du pays s'est nettement améliorée, et le pays entretient désormais un excédent budgétaire primaire.
- En 2018, pour la première fois depuis 2011, la dette extérieure mauritanienne s'est réduite en pourcentage du PIB.
- Les réserves de change suivent une trajectoire ascendante et le taux de change est relativement stable depuis plusieurs mois.
- Bien que contestée par l'opposition, la transition entre Mohamed Ould Abdel Aziz, à la tête du pays depuis 11 ans, et Mohamed Ould Ghazouani, qui fut Ministre de la Défense entre 2018 et 2019, a été relativement fluide, dans un pays régulièrement marqué par les crises politiques à travers son histoire.

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

Changements d'évaluations risques sectoriels

ÉVALUATION SECTORIELLE DES RÉGIONS

	Asie-Pacifique	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

RÉGION ASIE-PACIFIQUE

	Asie-Pacifique	Australie	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

CORÉE DU SUD

TIC ↓ (Risque moyen à Risque élevé)

- La guerre commerciale entre le Japon et la Corée du Sud nuira aux fabricants de TIC, qui dépendent de l'approvisionnement japonais en intrants clés.
- Les fabricants sud-coréens de technologies de l'information et de la communication ont subi des pressions sur les bénéfices en raison de la faiblesse des prix des semi-conducteurs. L'affaiblissement de la demande a assombri les perspectives du produit.
- Le secteur sud-coréen des TIC reste exposé aux risques liés à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. La Corée du Sud est exposée en tant que fournisseur de composants en amont. En tant que tel, il est exposé à des changements dans la chaîne d'approvisionnement, mais plus important encore, une demande plus faible de la part de la Chine à mesure que le pays s'efforce d'atteindre ses objectifs d'autosuffisance dans le secteur des TIC.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RÉGION EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

	Europe centrale et de l'Est	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 : CofaceRISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

Risque faible



Risque moyen



Risque élevé



Risque très élevé



Reclassement



Déclassement



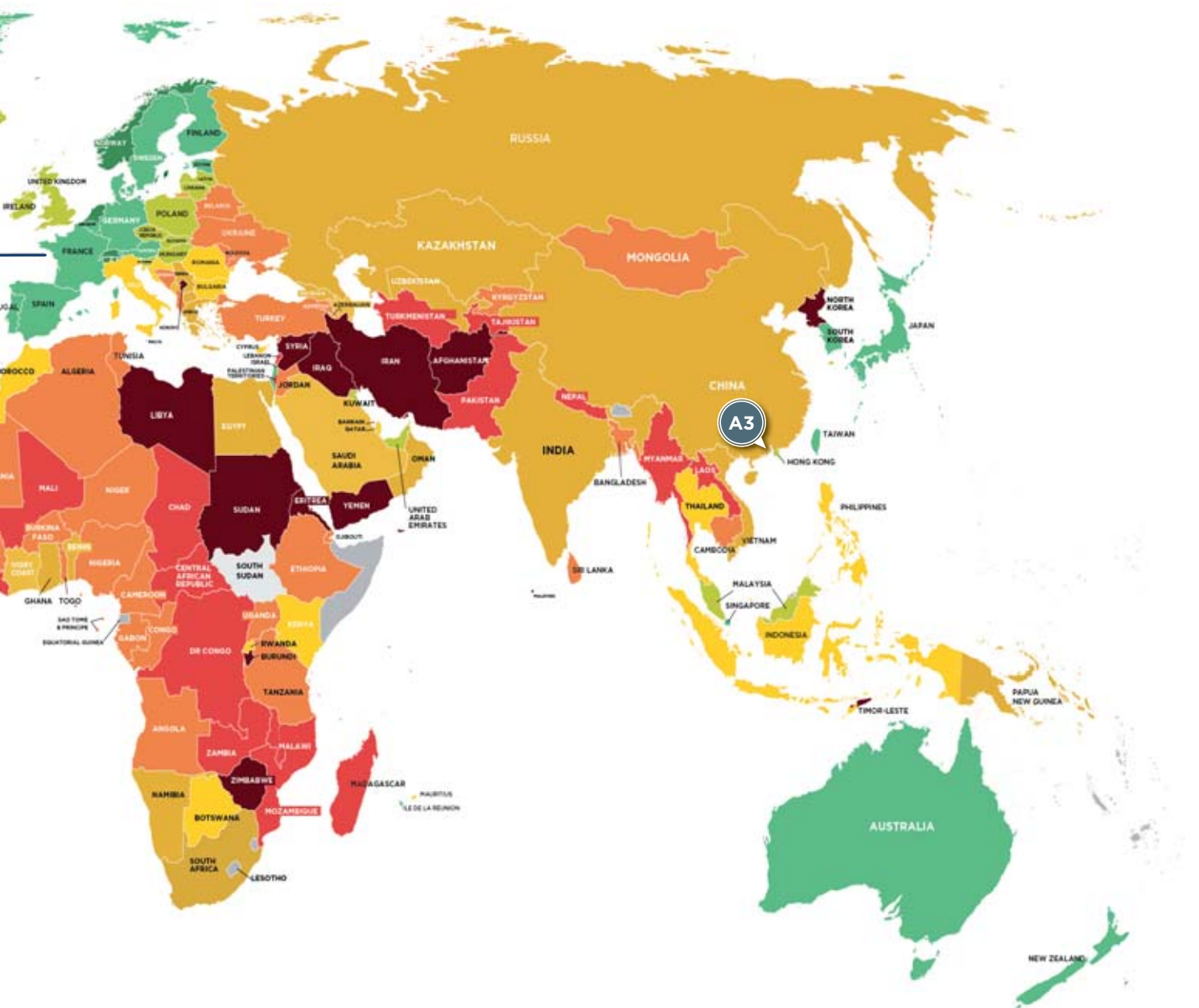
Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
3^e trimestre 2019

coface
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications
sur www.coface.com

Suivez-nous sur  

ÉVALUATIONS PAYS



ÉVALUATIONS DU RISQUE SECTORIEL

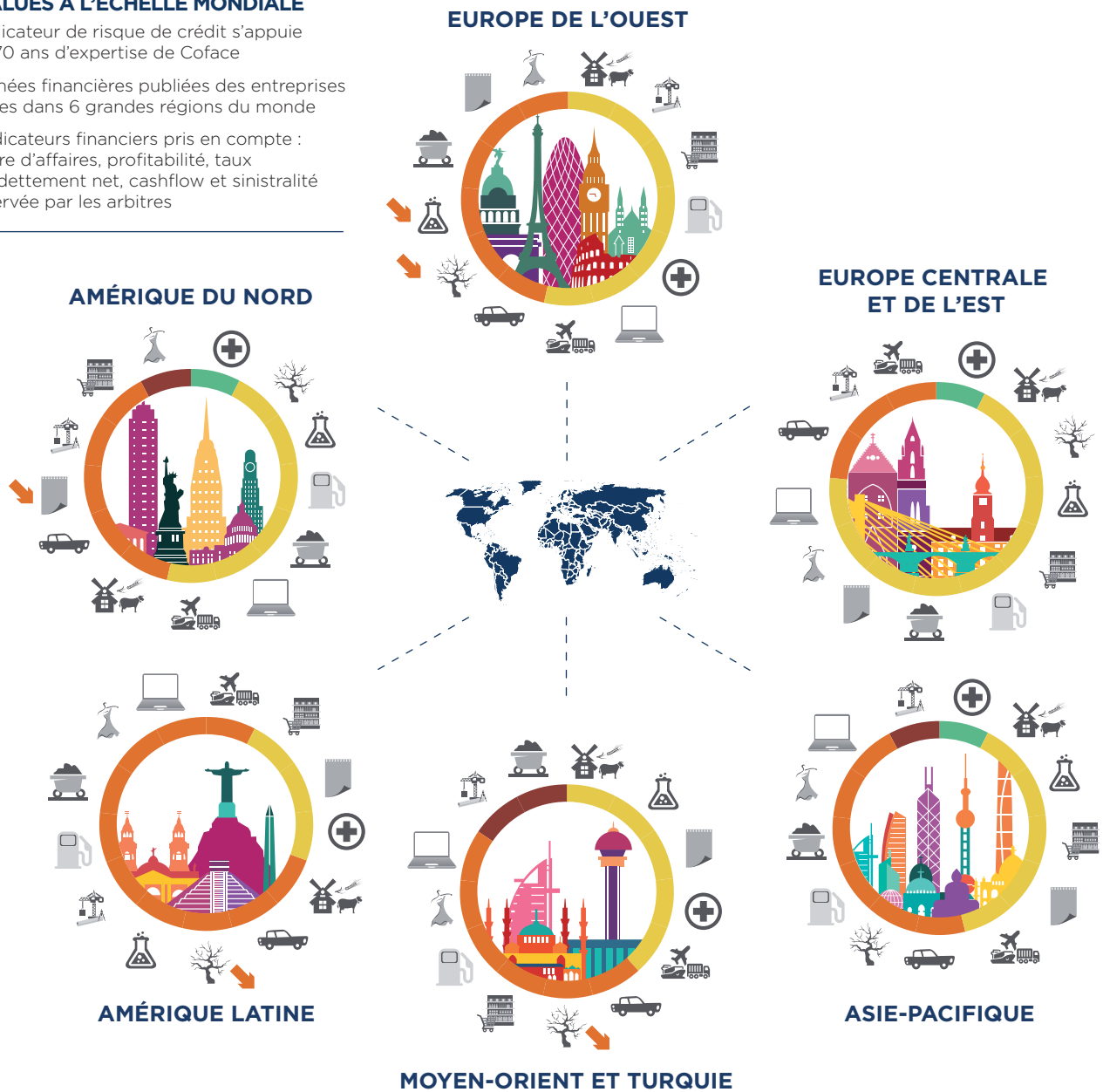
3^e trimestre 2019

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



- agroalimentaire
- automobile
- bois
- chimie
- construction
- distribution
- énergie
- métallurgie
- papier
- pharmacie

- textile-habillement
- TIC*
- transports

* Technologies de l'Information et de la Communication

- Amélioration du risque
- Détérioration du risque



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

Construction

(Risque élevé à Risque très élevé)

- Secteur fortement touché par la récession économique. Les investissements publics ont été impactés par la mauvaise situation budgétaire. Il en va de même pour les investissements privés, en l'absence d'une perspective de reprise économique et sous l'impulsion du scénario politique incertain (avec de fortes chances de changement de gouvernement lors des élections présidentielles d'octobre 2019).
- Les niveaux d'activité dans le secteur de la construction en Argentine ont chuté de 1,7 % en glissement annuel en Juillet 2019, marquant le onzième mois de la baisse des valeurs, selon l'INDEC. Il a chuté de 8,3 % au cours des sept premiers mois de 2019 en glissement annuel.
- La forte dépréciation du taux de change (33 % depuis le début de l'année jusqu'au 6 septembre) augmente le coût des importations de biens d'équipement. Enfin, le taux directeur se situe à des niveaux prohibitifs, ce qui mine le marché du crédit (actuellement à environ 85 %).

CHILI

Automobile

(Risque faible à Risque moyen)

- Les ventes au détail de véhicules automobiles ont ralenti au cours des derniers mois. Selon l'Association Nationale de l'Automobile du Chili (ANAC), les ventes de voitures neuves ont augmenté de 0,6 % en glissement annuel, après cinq mois de baisse. Quant à la période janvier-juillet, 218 494 unités ont été vendues, soit une baisse de 6,4 % par rapport à la même période en 2018.

- L'industrie prévoit que 380 000 à 390 000 unités seront vendues en 2019 comparativement à 417 038 en 2018. Cette performance relativement plus faible s'explique en partie par le ralentissement de la dynamique économique depuis le début de l'année.
- Cette dernière, en contrepartie, est un effet secondaire de la baisse des cours internationaux du cuivre et de l'impact négatif de la pire sécheresse des 60 dernières années sur les activités minières et agricoles.

Textile-Habillement

(Risque moyen à Risque élevé)

- Faible compétitivité et haute vulnérabilité aux importations asiatiques (provenant principalement de Chine).
- Selon les chiffres du PIB pour le T2 2019, la production de textiles, d'habillement, de cuir et de chaussures a baissé de 10,4 % en glissement annuel (-9 % par rapport au 1^{er} trimestre 2019).
- Selon l'institut national de statistique INE, le commerce de gros de produits textiles, d'habillement et de chaussures a baissé de 4,6 % au cours des sept premiers mois de l'année (glissement annuel). Enfin, les ventes au détail de vêtements, chaussures et accessoires ont baissé de 1,3 % sur la même base de comparaison.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

MEXIQUE**Bois** ↘**(Risque moyen à Risque élevé)**

- Selon l'institut national de statistique Inegi, la production de bois a diminué de 0,3 % en glissement annuel au cours des sept premiers mois de 2019. La fabrication de meubles, de matelas et de stores a reculé de 4,9 % sur la même base de comparaison.
- En raison de l'augmentation des incendies cette année et de l'augmentation des importations, qui représentent 83 % de l'utilisation totale dans

le pays, l'industrie du bois et de l'ameublement prévoit une baisse de 4,5 % en 2019. Selon la Chambre nationale de l'industrie du bois (Canainma), les incendies ont été combattus à temps, mais ils ont été laissés à la dérive en raison du manque de ressources pour leur contrôle. Ceci est une conséquence de la réduction de 50 % du budget de la Commission nationale des forêts (Conafor) pour cette année.

- Enfin et surtout, la demande intérieure devrait rester minée par le ralentissement de l'activité économique.

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	■ ↘	■ ↘	■	■	■

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

ISRAËL**Automobile** ↘**(Risque faible à Risque moyen)**

- Les ventes sont très vulnérables aux risques commerciaux et environnementaux. Le changement de la taxe verte a eu pour effet de déplacer immédiatement la demande de voitures. Le deuxième trimestre a donc été une période de ralentissement des ventes de voitures. Cette exposition aux modifications de la réglementation crée une incertitude pour les concessionnaires automobiles en augmentant la volatilité de la demande. Pour les entreprises dont le niveau d'endettement est élevé, l'évolution de la demande pèserait sur le chiffre d'affaires et détériorerait la gestion de la trésorerie. Cependant, les risques restent assez équilibrés avec un faible niveau d'inflation, des taux d'intérêt bas et le plein emploi.

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

- Dans le secteur du bois, il y a de petits fabricants, mais beaucoup d'entre eux ont fait faillite. L'activité de menuiserie est risquée et la plus grande partie du bois (meubles, etc.) est importée, ce qui représente une concurrence pour les producteurs locaux. La très petite taille des producteurs de bois représente un risque plus élevé de faillite.

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

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

CANADA

Automobile

(Risque moyen à Risque élevé)

• La production automobile a continué de reculer au deuxième trimestre 2019 (-2,6 % sur un an après -3,8 % au premier trimestre et -0,6 % en 2018), tirée à la baisse par la production de véhicules (-1,7 % sur un an au deuxième trimestre après -3,8 % au premier trimestre). En outre, les perspectives sont également négatives du côté de la demande : alors que les ventes de voitures légères ont continué de baisser (-15 % en juillet sur un an après -13,6 % au T2), les ventes de pick-up (74 % du total des immatriculations) ont continué à diminuer légèrement (-0,2 % sur un an après -0,1 %). Aussi les ventes totales de véhicules ont encore diminué : -4,6 % sur un an en juillet après -4,7 % au T2. Le secteur est affecté par l'augmentation du coût du crédit en raison de la hausse des taux d'intérêt.

Papier

(Risque moyen à Risque élevé)

• La production de bois a reculé de 6,9 % sur un an au deuxième trimestre 2019 (après déjà -7,2 % au premier trimestre). L'industrie du bois est affectée par les droits de douane américains sur le bois d'œuvre (21 %) et par le ralentissement du secteur de la construction. Par ailleurs, la production de papier a également continué de diminuer fortement (-9,9 % sur un an au T2 2019 après -5,5 % sur un an au T1). La production de papier est inférieure d'environ 30 % à son niveau d'avant-crise. La situation se dégrade pour l'industrie papetière : les cours de la pâte à papier diminuent depuis le début de l'année - en raison du ralentissement économique en Chine (qui achète 35 % de la pâte à papier mondiale) - et devraient suivre cette tendance.

ÉTATS-UNIS

Papier

(Risque moyen à Risque élevé)

• La production de papier et de bois s'est contractée en août (respectivement -4,9 % et -1 % en glissement annuel). La situation se dégrade pour l'industrie papetière : la Chine prévoit de taxer les importations de produits de papier en provenance des États-Unis à partir du 15 décembre. Comme plus de 30 % des exportations de bois, de papier et de pâte de bois sont destinées à la Chine, le secteur est susceptible d'être en difficulté. Les cours de la pâte à papier diminuent depuis le début de l'année - en raison du ralentissement économique en Chine (qui achète 35 % de la pâte à papier mondiale) - et devraient suivre cette tendance.

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

ALLEMAGNE

Chimie ▼

(Risque moyen à Risque élevé)

- L'opinion s'est détériorée dans le secteur chimique allemand. Le climat des affaires de l'Ifo pour les produits chimiques est passé d'environ 9 points au premier trimestre 2019 à -10,8 points en août 2019. Les sous-indicateurs des anticipations des entreprises, de l'emploi et de la production sont tombés en territoire négatif (à deux chiffres). Cet état d'esprit perplexe se reflète également dans l'indicateur de confiance ZEW pour ce secteur.
- En comparaison annuelle, les entrées de commandes et la production affichent des taux de croissance négatifs depuis octobre 2018. En juin/juillet 2019, les nouvelles commandes et le taux de production ont été négatifs (deux chiffres). Le taux de croissance des exportations est passé en négatif en partant de 14 % en février 2019 et les importations ont également diminué.
- Sachant que nous abaïssons nos prévisions de PIB de 0,8 % à 0,5 % en glissement annuel pour l'année en cours et de 1,2 % à 0,5 % pour l'année prochaine, la demande intérieure de produits chimiques sera faible. Le secteur chimique allemand est fortement lié au secteur automobile (soit du côté pétrochimique, mais aussi en tant qu'intrant pour les plastiques et autres composants des automobiles). Comme nous ne voyons pas de signes de reprise dans le secteur de l'automobile, les perspectives du secteur chimique s'en trouvent également assombries. La demande étrangère est également faible. La baisse du taux de croissance du commerce mondial pèse sur le secteur mondialement.

- De plus, les coûts des intrants du secteur chimique augmentent. En plus des prix déjà très élevés de l'électricité en Allemagne, les prix du pétrole ont grimpé en flèche suite à l'attaque de la plus grande usine de transformation du pétrole au monde en Arabie Saoudite. L'attaque a réduit la production mondiale de pétrole brut de 6 % et a entraîné une hausse du prix du pétrole d'environ 20 %. De grandes entreprises chimiques allemandes comme BASF et Bayer ont déjà révisé à la baisse leurs perspectives de bénéfices. Les producteurs de produits chimiques spéciaux comme Evonik ont les mêmes problèmes.

Bois ▼

(Risque moyen à Risque élevé)

- Pour la première fois en cinq ans, le climat des affaires pour les produits du bois plane au-dessus du territoire négatif (2,2 points en août). En particulier, les attentes des entreprises sont à la baisse (profondément dans la zone négative) et le sous-indicateur de la production a également chuté dans la zone négative.
- La production de produits du bois est négative en comparaison annuelle (-2,1 % en juin 2019 après -4 % en mai), mais peut être volatile. L'utilisation de la capacité au troisième trimestre de 2019 (non désaisonnalisée) est la plus faible (en comparaison annuelle) depuis 2015. Le nombre de dossiers d'insolvabilité a augmenté par rapport à l'an dernier.
- L'été dernier, la situation dans les forêts allemandes s'est détériorée, ce que l'on appelle "Waldsterben" ("dépérissement des forêts"). Le changement climatique a de

graves répercussions sur les forêts allemandes. Le climat est trop chaud et trop sec pour maintenir la santé des arbres. Les forêts ne se sont pas régénérées après l'été chaud et sec de l'année dernière, et l'été dernier, l'Allemagne a battu de nouveaux records de températures élevées à plusieurs endroits (et non un seul). Il y a de plus gros incendies de forêt que par le passé.

- De plus, le scolyte est en train de détruire de grandes forêts d'épicéas. Au total, environ 110 000 hectares de forêts ont été détruits par la chaleur, le feu et les ravageurs.

SUISSE

Automobile ↘

(Risque faible à Risque moyen)

- Les immatriculations de véhicules particuliers ont reculé de 9,5 % en août par rapport au même mois l'an passé, après avoir stagné en juillet et déjà baissé de 9,8 % en juin.
- Les exportations de composants automobiles risquent d'être affectées par les difficultés du secteur.

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

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

Christiane von Berg
Économiste, Europe
du Nord
Mainz, Allemagne

Dominique Fruchter
Économiste – Caucase,
la CEI, les Balkans,
la Suisse & l'Ukraine
Paris, France

Erwan Madelénat
Économiste Sectoriel et
Data Scientist
Paris, France

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

Khalid Aït-Yahia
Économiste Sectoriel
et Statisticien
Paris, France

Patricia Krause
Économiste Amérique
latine
São Paulo, Brésil

Ruben Nizard
Économiste Afrique
Paris, France

Seltem Iyigun
Économiste Moyen-Orient
& Turquie
Istanbul, Turquie

Avec le concours de **Aroni Chaudhuri**
Coordinateur
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