

**2**  
**Baromètre sectoriel**  
Evaluations Coface  
du risque sectoriel

**+**  
Agroalimentaire  
Chimie  
Construction  
Distribution

**+**  
**3** Métallurgie  
**4** Pharmacie  
**5** Textile-habillement  
**6**  
**8**  
**9**  
**10**

# PANORAMA

Décembre 2015

## Baromètre des risques sectoriels dans le monde

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

Par les économistes du Groupe Coface



**D**ans un contexte de croissance mondiale molle, les secteurs évoluent de manières différentes les uns des autres. Parmi les 14 secteurs d'activité suivis dans trois grandes régions dans le monde (Europe de l'Ouest, Amérique du Nord et Asie émergente), trois sont déclassés au cours du troisième trimestre 2015 : la métallurgie en Europe, la distribution en Amérique du Nord et le textile-habillement en Asie émergente.

Le textile-habillement souffre d'un tassement des ventes et se trouve pénalisé par l'augmentation du coût du travail en

Chine. Plus généralement en Asie émergente, principalement en Chine, le niveau de risque reste élevé dans les secteurs industriels dont beaucoup d'acteurs ont surinvesti et se sont surendettés ces dix dernières années (métallurgie, chimie, construction, énergie et mécanique notamment). A l'inverse, les services, la pharmacie et la distribution continuent de bénéficier de l'essor des classes moyennes.

Ces surcapacités chinoises contaminent l'Europe et notamment son secteur des métaux qui doit, lui aussi, faire face à la baisse des cours. La production d'acier fléchit en Europe depuis juin 2015 au

profit d'importations, principalement en provenance d'Asie, qui ont doublé depuis 2010 et déstabilisent la filière européenne.

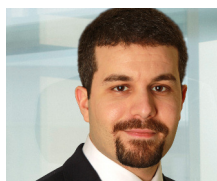
Enfin, les contrastes sont moins marqués en Amérique du Nord, où les secteurs profitant de la baisse des prix du pétrole (comme la chimie) ou de la consommation des ménages soutenue (automobile, textile, transports) sont relativement peu risqués. La distribution est l'exception qui confirme la règle, certains acteurs traditionnels souffrant de la concurrence des ventes sur internet, ainsi que du moral en berne des ménages (dans le cas du Canada).

**RETROUVEZ TOUS LES AUTRES PANORAMAS DU GROUPE**  
<http://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications>

**coface**  
FOR SAFER TRADE

DÉCEMBRE 2015

# BAROMÈTRE SECTORIEL



**Khalid AIT YAHIA**  
Économiste



**Guillaume BAQUE**  
Économiste



**Guillaume RIPPE-LASCOUT**  
Économiste

## EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL

Secteurs	Amérique du Nord	Asie émergente	Europe de l'Ouest*
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Distribution			
Énergie			
Mécanique			
Métallurgie			
Papier-bois			
Pharmacie			
Services			
Textile-habillement			
TIC**			
Transport			

Source : Coface

\* Union européenne à 15

\*\* Technologie de l'information  
et de la communication

Risque faible   
 Risque moyen   
 Risque élevé   
 Risque très élevé  
 Le risque s'est amélioré  
 Le risque s'est détérioré

### Méthodologie d'évaluation Coface du risque sectoriel

Les évaluations Coface se fondent sur des données financières publiées par plus de 6 000 entreprises cotées, issues de trois grandes zones géographiques : l'Amérique du Nord, l'Asie émergente et l'Union européenne à 15.

Notre indicateur statistique de risque de crédit synthétise simultanément les évolutions de cinq indicateurs financiers (évolutions du chiffre d'affaires, de la profitabilité, du taux d'endettement net, du *cash-flow*, et de la sinistralité observée par notre réseau).

# 1 AGROALIMENTAIRE

Après avoir atteint un plancher en août 2015, les prix de l'ensemble des matières premières agricoles rebondissent en septembre et octobre. L'indice FAO des prix des matières premières agricoles s'est redressé de 4% entre août (plus bas niveau depuis février 2007) et octobre 2015. Il est tiré par l'augmentation des indices de prix du sucre (+21%), du lait (+15%) et des huiles (+6%). Malgré ce rebond récent, le prix de ces denrées demeure inférieur de 15% en moyenne à fin octobre 2015, sur un an. Toutefois, la hausse des prix du sucre pourrait perdurer en 2016. Selon l'ISO<sup>(1)</sup>, la baisse de la production mi-2015 combinée à l'augmentation croissante de la consommation devrait rendre la demande supérieure à l'offre sur le prochain exercice (pour la première fois depuis six ans).

Compte tenu d'un niveau de stocks en hausse de 6,2% sur les deux dernières années, l'augmentation des prix des céréales (+2%) est plus marginale. Enfin, les prix de la viande ne profitent pas du rebond général (-1%), du fait également d'un niveau de production supérieur de 2% en moyenne à la consommation mondiale en 2015. Si les prévisions de la FAO anticipent une croissance annuelle moyenne de 1,6% de la consommation mondiale de viande sur les dix prochaines années, le département américain de l'agriculture (USDA) prévoit que la production de viande soit supérieure à la consommation en 2016 (4% pour les bovins et 2% pour les élevages de poulets).

Toutefois, la baisse des prix de l'énergie, notamment du baril de Brent (-47% entre juin 2014 et fin octobre 2015) continue de générer des pressions à la baisse sur les prix de l'ensemble des matières premières agricoles, d'autant plus que le niveau

des stocks reste important et que la demande, notamment en provenance des pays émergents, tend à ralentir. Le niveau des stocks pourrait diminuer rapidement si le phénomène climatique *El Niño* venait à être d'une ampleur historique. Le 16 novembre 2015, l'Organisation météorologique mondiale prévoyait d'ailleurs que le phénomène devait gagner en intensité d'ici à la fin de l'année 2015.

## AMÉRIQUE DU NORD

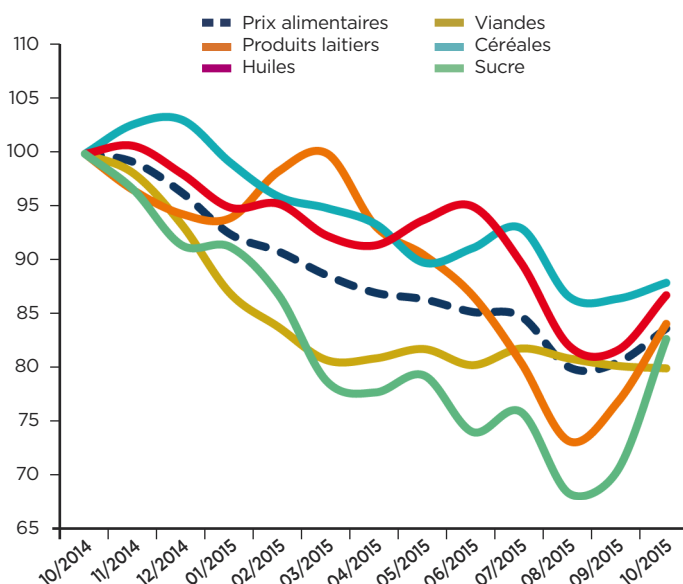
Les Etats-Unis devraient rester les premiers producteurs mondiaux de soja et de maïs, en 2015, avec une augmentation de leur production respectivement de 18% et 2,8% (prévisionnel)<sup>(2)</sup> sur un an. Cela confirme le réajustement récent des prévisions<sup>(3)</sup> de leur récolte de soja pour 2015-2016, intensifiant par la même la pression sur les prix des oléagineux. On peut imaginer qu'ils anticipent une mauvaise récolte d'huile de palme en Asie du Sud-Est, puisque le soja en est un substitut. La demande de maïs (céréale la plus consommée), dont la consommation est à 60% utilisée pour l'alimentation animale, 30% pour la transformation industrielle (éthanol-carburant et amidon) et 10% directement comme nourriture, devrait augmenter de 3,2% sur la période 2014/2015 (sur un an). La demande d'éthanol croît beaucoup moins rapidement depuis un an, l'éthanol représente environ 35% du tonnage exploité et 10% des combustibles aux Etats-Unis. Si les prix du pétrole ont un effet limité sur la baisse des prix des matières premières agricoles, il n'en est rien pour le sucre, concurrent énergétique avec l'éthanol (transformation de la canne à sucre et de la betterave). Dans un contexte de baisse des prix du pétrole, et de la chute du real brésilien de 58% par rapport au dollar, entre juin et novembre 2015, les producteurs brésiliens ont privilégié leur production du sucre début 2015, au détriment de la production d'éthanol. Si des pluies diluviennes (de fin d'année) matérialisent le phénomène *El Niño* en Amérique du Sud, la récolte de sucre pourrait être menacée au Brésil, premier producteur (26% de la production mondiale en 2014) et faire monter les prix. La production d'éthanol des Etats-Unis a été maintenue à des niveaux élevés au cours des deux premiers mois de la campagne de commercialisation août-septembre, les prix du maïs inférieurs ont stimulé les marges bénéficiaires.

Le risque demeure moyen

## ASIE ÉMERGENTE

En Asie du Sud-Est, *El Niño* a provoqué des sécheresses, qui ont engendré en 2015 les pires incendies de forêt que l'Indonésie ait connus jusqu'à présent. Ces incendies avaient été initialement déclenchés pour augmenter les plantations de palmiers à huile dont les prix, qui ont augmenté de 6%, demeurent en deçà de 13% à

Indices mensuels des prix alimentaires (10/2014=100)



Source : FAO

(1) ISO : International Sugar Organization

(2) EIU : Economist Intelligence Unit

(3) EIU : Economist Intelligence Unit

leurs prix d'octobre 2014. D'après l'agence australienne *Green Pool Commodities*, *El Niño* devrait également endommager la récolte de canne à sucre en Inde (19% de la production mondiale) en Chine (9%) et Thaïlande (7%) qui est le premier exportateur de sucre de canne. Avec le Brésil, ces trois producteurs représentent 83% de la production mondiale de sucre en 2014 et le niveau de leurs récoltes joue un rôle clé dans la fixation des prix. Néanmoins, même si le ministère de l'alimentation indien prévoit que la sécheresse entraîne une baisse de 9% de la production de sucre par rapport à la campagne précédente, les stocks ont atteint 9,5 millions de tonnes en septembre 2015, et sont en hausse de 26,7 % sur un an. Ceci est la raison pour laquelle l'Inde a pu exporter quatre millions de tonnes (Mt) de sucre en 2015, ce qui a pesé sur les prix du marché mondial. De même, malgré la sécheresse en Thaïlande, le Bureau du conseil de sucre de canne (OCSB) a maintenu ses prévisions de production à 110 Mt en 2015 (111 Mt en 2014), le pays ayant privilégié sa production de sucre en 2015 au détriment de celle de riz en 2015. Dès lors, entre octobre et novembre 2015, la FAO a réduit de 2,2% (à 4,5 Mt) ses prévisions de production pour le riz et les céréales secondaires (maïs principalement) par rapport à 2014. Les prévisions de la production rizicole ont diminué de 1,6 Mt, entraînant le repli de 0,6% de la production totale par rapport à 2014. Et la production de maïs a été moins importante que prévu en Inde (-1 Mt), compte tenu des fortes précipitations.

Le risque demeure moyen

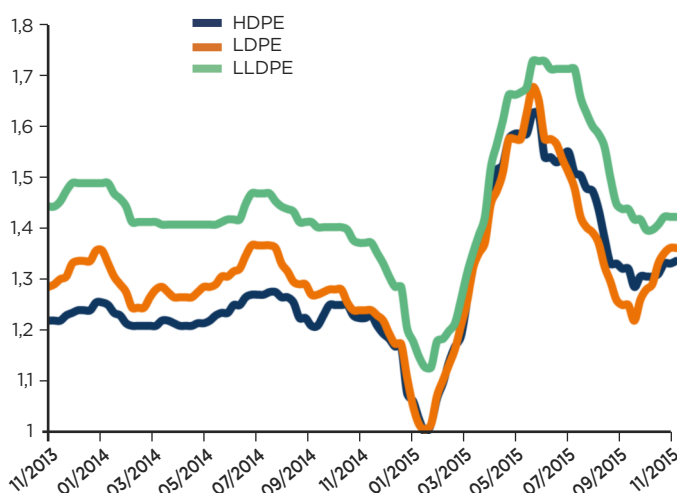
## EUROPE DE L'OUEST

A l'image de la diminution du chiffre d'affaires de 8% (en juin 2015) du groupe Français Tereos, troisième groupe sucrier mondial (année fiscale 2014/2015), les sucriers européens souffrent de la baisse des prix du sucre, initiée par la surproduction des grands acteurs du marché. Mais les prix se redressent légèrement fin 2015, ce qui devrait leur être favorable. En cause, les perspectives négatives liées à la baisse de la production des pays émergents, qui fabriquent 91% du sucre mondial consommé en 2015<sup>(4)</sup>. Et si fin octobre, le ministère de l'agriculture russe prévoyait que la production de sucre de la Fédération de Russie (second producteur de sucre de betterave après l'Union européenne) pourrait augmenter de 9% sur 2015, cela n'a pas intensifié la pression sur les prix. En novembre, FranceAgrimer a revu la production française de blé à la hausse (41 Mt), et les perspectives d'exportations vers l'Union européenne à la baisse, entraînant un renforcement des stocks de 5,1 Mt. Ce manque de débouchés pourrait de nouveau faire baisser les prix au premier trimestre 2016. En parallèle, les cours du maïs et de l'orge se sont ajustés à celui du blé afin de rester attractifs pour l'alimentation animale. Côté transformateurs, Danone a cédé en juillet sa marque de lait infantile DUMEX au Chinois Yashili, compte tenu notamment de sa part de marché trop faible en Chine (8,1% en 2014 selon Euromonitor).

Le risque demeure moyen

## 2 CHIMIE

Prix des principaux polyoléfines en Europe de l'Ouest<sup>(9)</sup>



Source : ICIS

## AMÉRIQUE DU NORD

Selon l'*American Chemistry Council*<sup>(5)</sup> (ACC), à fin octobre 2015, la production chimique aux Etats-Unis a crû de 2,4% par rapport à octobre 2014 (+0,2% sur un mois). Le secteur est porté par la bonne tenue de la filière automobile, dont les ventes de véhicules légers sont en hausse sur les dix premiers mois de 2015 (+5,8% sur un an). Par ailleurs, les permis de construire, selon le Census Bureau, augmente de 11,9% sur les dix premiers mois de 2015 sur un an.

Le ratio « oil to gas »<sup>(6)</sup> a chuté de 28%, largement expliqué par la baisse brutale des cours du WTI de 62% entre mi-juin 2014 et le 17 novembre 2015. Or, parallèlement, les cours du gaz naturel se sont aussi effondrés de 48%, permettant néanmoins aux producteurs américains<sup>(7)</sup> de garder leur avantage compétitif majeur sur leurs concurrents européens<sup>(8)</sup> en disposant d'une matière première abondante et peu chère.

Le risque demeure moyen

(4) FAO

(5) Organisme fédérant les acteurs du secteur chimique aux Etats-Unis

(6) Rapport entre les prix des futures du WTI et ceux du gaz naturel aux Etats-Unis

(7) Qui produisent à partir de l'éthane, provenant du gaz

(8) Qui produisent à partir du naphta, un dérivé du pétrole brut

(9) Les polyoléfines sont des polymères issus de l'éthylène. Ils servent d'intrants pour la plasturgie et les emballages. On en distingue plusieurs sortes, mais les plus communs sont le HDPE (High-Density Polyéthylène), le LDPE (Low-Density Polyethylene), ainsi que le LLDPE (Linear Low-Density Polyethylene)

### ASIE ÉMERGENTE

La chute des cours du brut a entraîné avec elle le naphta<sup>(10)</sup> (-50% depuis juin 2014). Une interrogation demeure avec la mise en place du 13<sup>ème</sup> plan quinquennal en Chine (2016-2020), qui vise à accélérer le développement de la production d'oléfines<sup>(11)</sup> à partir du charbon. La Chine dispose d'un avantage à produire des alcènes à partir de charbon, étant donné son prix de production relativement bas et le fait qu'elle possède de nombreux gisements, notamment dans la province du Shanxi. Ainsi, la production augmentera de 12 millions de tonnes en 2015. Les autorités chinoises considèrent que le développement de ces usines participera au maintien de l'emploi dans les provinces du centre et de l'ouest. Mais la demande suivra-t-elle ?

Le risque demeure faible

### EUROPE DE L'OUEST

La production chimique ouest-européenne demeure faible au regard de la croissance de l'indice de production industrielle calculée par la Banque

centrale européenne (BCE), 0,9% sur les huit premiers mois de 2015. Selon les données du CEFIC<sup>(12)</sup> sur les huit premiers mois de l'année 2015, la production n'a augmenté que de 0,3% sur un an. Les produits chimiques destinés aux consommateurs représentent le segment le plus dynamique, avec une croissance de 5,1% sur la même période. Toutefois, le sous-secteur de la pétrochimie est en baisse significative de 4,9%, sur la même période, toujours concurrencé par les productions américaines et moyen-orientales.

Les acteurs de la filière de la plasturgie éprouvent des difficultés d'approvisionnement à cause d'annonces de cas de force majeure de leurs fournisseurs<sup>(13)</sup> pétrochimiques. Ainsi, selon l'EuPC<sup>(14)</sup>, sur les six premiers mois de 2015, il y a eu autant de cas de force majeure (près de 40 cas) qu'en 2012, une année avec un nombre particulièrement élevé. Ces difficultés ont eu pour conséquence de restreindre l'offre, et donc de maintenir les cours du polyéthylène<sup>(15)</sup> artificiellement élevés par rapport au point bas de fin décembre 2014 (+28%) (cf. graphique page 4).

Le risque demeure élevé

## 3 CONSTRUCTION

### AMÉRIQUE DU NORD

Les permis de construire continuent de croître au rythme annuel de 9% à fin octobre 2015. Le secteur reste en effet soutenu par celui de la finance, les crédits immobiliers progressant de 4,4% à fin juillet 2015. Toutefois, le resserrement de la politique monétaire américaine, renchérrira le coût des financements immobiliers ce qui pourrait

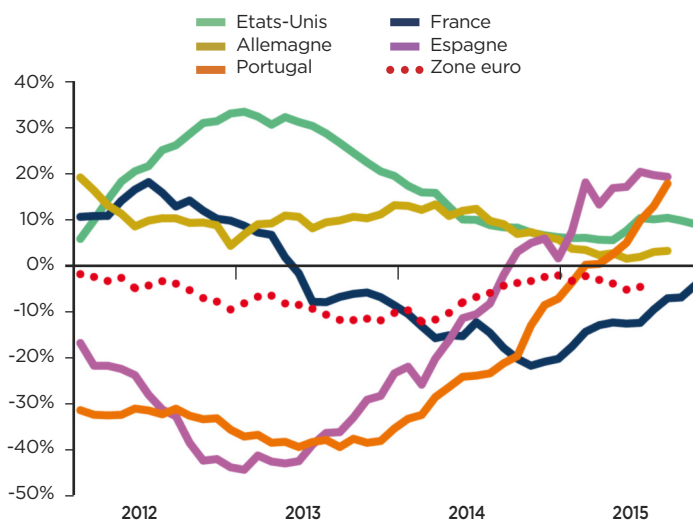
contraindre l'ensemble du secteur. La progression des salaires liée au recul du chômage (qui représente 5% de la population active en octobre 2015) ainsi que la baisse des prix de l'essence (-35% depuis début 2014) et plus généralement de l'inflation sont à l'origine de gains de pouvoir d'achat pour le consommateur américain. Au Canada, la situation du marché du travail se dégrade avec une augmentation du taux de chômage depuis le début de l'année pour atteindre 7% de la population active à fin octobre 2015. Même si le niveau paraît faible, le Canada est le quatrième pays de l'OCDE où les prix de l'immobilier sont le plus surévalués (de l'ordre de 30%). Autrement dit, une fragilité prolongée de la demande pourrait affecter le secteur de la construction au Canada.

Le risque demeure moyen

### ASIE ÉMERGENTE

Dans cette zone, la construction reste très liée à l'orientation de l'immobilier résidentiel en Chine. Après une période faste de développement, le secteur a dû affronter d'importantes surcapacités. Les promoteurs ont ainsi été contraints d'abaisser leurs prix pour écouler leurs stocks. L'investissement en immobilier s'est alors considérablement réduit passant d'un rythme de croissance supérieure à 20% sur la dernière décennie, à 2%

Permis de construire, variations annuelles



Sources : OCDE, US census bureau

(10) Le naphta est un dérivé du pétrole brut, qui sert à la production pétrochimique

(11) Appelées aussi alcènes : classe d'hydrocarbures incluant l'éthylène et le propylène, utilisant dans la plasturgie et les emballages

(12) Conseil européen de l'industrie chimique: organisme représentant les intérêts de la filière chimique en Europe

(13) Les fournisseurs ne peuvent livrer à cause d'arrêts de production. S'ensuit une limitation de l'offre

(14) Fédérations des plasturgistes européens

(15) Un intrant majeur pour la plasturgie



en octobre 2015 sur un an. Dans le même temps, des mesures d'assouplissement monétaire ont été adoptées par le gouvernement chinois. Le taux minimum de réserves obligatoires des banques a été abaissé à quatre reprises depuis février 2015, passant de 20% à 17,5%. Incité à prêter davantage, le secteur bancaire soutient la demande des ménages en immobilier. Les ventes de logements résidentiels (en mètres carrés vendus) progressent ainsi de nouveau depuis août pour atteindre +3,5% à fin octobre 2015 sur un an. Dans les 70 plus grandes villes, les prix immobiliers progressent ainsi de +0,1% dans le neuf et de +1,4% dans l'ancien à fin octobre 2015 sur un an selon les autorités chinoises. Ce contexte de reprise devrait se confirmer dans les prochains mois. Néanmoins, le taux de vacance de logements reste encore élevé puisqu'il atteint, au total, le niveau record de 21 millions de mètres carrés à fin octobre 2015 à Pékin (*China Index Academy*).

■ *Le risque demeure élevé*

## EUROPE DE L'OUEST

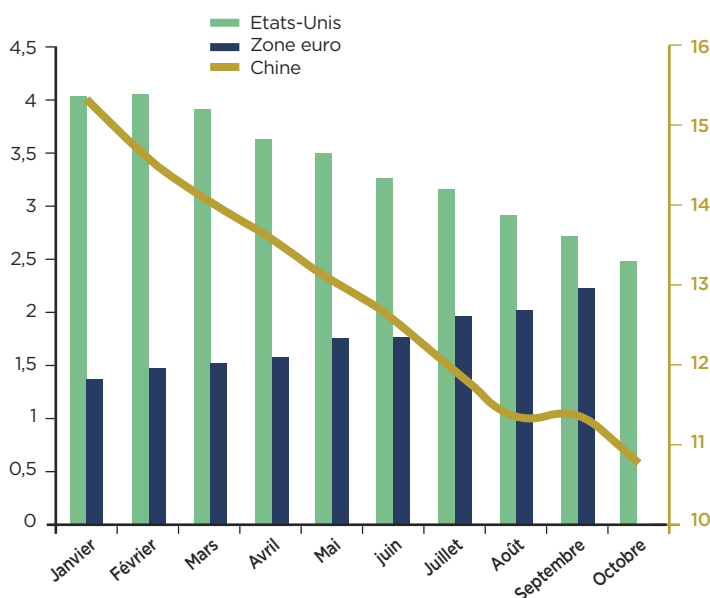
Si le nombre de permis de construire ne progresse toujours pas mais baisse à nouveau (-3,9% à fin juillet 2015), l'amélioration du marché du travail, couplée à la baisse des taux d'emprunts, redynamise

le secteur. De plus, les prix se sont corrigés depuis 2007, ce qui augmente la capacité d'achat des ménages. Même s'ils demeurent légèrement surévalués (d'environ 7% d'après l'OCDE), les prix se sont contractés depuis 2007 de 7,4%. Les pays du sud affichent une forte croissance de leur activité après une longue période de contraction. L'attrition est même substantielle en Espagne où le nombre d'entreprises dans la construction est passé de 21 à 16% du total entre 2008 et 2014. De même, le marché allemand remonte des signes de vigueur depuis juin 2015. Le nombre de nouveaux permis de construire y augmente de +4,2% à fin septembre 2015 sur un an. En Autriche, le dynamisme de sa balance migratoire compense la stagnation de sa démographie, ce qui soutient le développement du secteur : les permis de construire progressent de 3,9% au deuxième trimestre 2015 sur un an. A l'opposé, le taux de chômage ne se replie toujours pas en France (10,7% de la population active fin septembre 2015). Toutefois, les ventes dans l'ancien progressent depuis le début d'année, portées par la baisse des taux d'intérêt. Enfin, à plus long terme, la demande des primo-accédants demeure contrainte par le chômage des jeunes actifs qui reste préoccupant en zone euro (22,9% à fin octobre 2015).

■ *Le risque demeure élevé*

## 4 DISTRIBUTION

Variation des ventes au détail en 2015  
(% moyenne annuelle)



Sources : Eurostat, Département du commerce Américain, Bureau national des statistiques chinois

Le moteur de la distribution, la consommation des ménages, est dans une situation contrastée d'une région à l'autre. La dynamique de celle-ci se tasse mais demeure favorable en Asie ainsi qu'aux États-Unis, tandis qu'elle reprend des couleurs en Europe. Seule ombre au tableau : le Canada, dont la dépendance au secteur pétrolier et l'endettement élevé des ménages produisent leurs effets sur le moral de ces derniers.

Le commerce électronique des ventes de produits de grande consommation est en forte progression (+28% en 2014 par rapport à 2013)<sup>(16)</sup> dans le monde, et devrait atteindre 1 700 milliards de dollars (Mds \$) en 2015 (dont 50% réalisés par les États-Unis, la Chine et le Royaume-Uni). A l'image de Leclerc, qui projette d'investir un Mds d'€ dans le e-commerce sur les trois prochaines années, les investissements des acteurs de la grande distribution sont croissants sur ce segment. En 2015, 11% des levées de fonds de *CapHorn Invest* (fonds spécialisés dans la distribution) portent sur la transformation digitale. Si les géants du e-commerce (Amazon, Alibaba et Ebay) détiennent environ 800 millions de clients en 2015<sup>(17)</sup>, l'achat en ligne ne représente qu'un acheteur sur quatre. Si le potentiel du marché est élevé, la bataille que se livrent les distributeurs pour l'acquisition de parts de marchés n'en est que plus rude.

(16) Kantar WorldPanel  
(17) Forbes

## AMÉRIQUE DU NORD

La croissance américaine est dynamisée par la consommation des ménages (+3,2% en rythme annualisé au troisième trimestre 2015) et la baisse continue du chômage depuis deux ans (-5,2 % au troisième trimestre 2015). Néanmoins, le taux de croissance des ventes au détail sur un an montre des signes d'essoufflement depuis mars 2015. Le chiffre d'affaires du premier distributeur mondial, *Walmart* diminue légèrement (-0,5%) sur les neuf premiers mois 2015. Notamment, le dollar fort a lourdement pesé sur les revenus des distributeurs, qui réalisent un tiers de leur chiffre d'affaires hors des Etats-Unis. Du côté du e-commerce, *Walmart* a lancé en juillet 2015 son programme de livraisons gratuites et illimitées sur le sol américain pour 50 dollars par an (contre 90 pour *Amazon Premium*). La croissance ne profite pas à tous les distributeurs, à l'image de la mise sous procédure de sauvegarde<sup>(18)</sup> des groupes *Quick Silver* en septembre 2015 et *American Apparel* (textile) en octobre. Même si le PIB canadien se redresse au troisième trimestre 2015 (+0,6% par rapport au trimestre précédent), le risque augmente aussi dans ce secteur. Le pays était officiellement entré en récession au deuxième trimestre 2015 et la consommation des ménages a ralenti à 1,7% au troisième trimestre en glissement annuel (contre 2,6% au quatrième trimestre 2014). Les ventes au détail évoluent presque deux fois moins vite en septembre 2015 (+2,6%) qu'au mois de novembre 2014 (4,6%). Ce changement de tendance n'est pas sans conséquence sur les entreprises, comme l'illustre la fermeture de tous les magasins de la filiale canadienne de Target (cinquième distributeur américain) au début de l'année 2015 (133 magasins et 17 600 emplois concernés).

■ *Le risque évolue de faible à moyen*

## ASIE ÉMERGENTE

L'essor de l'économie digitale, sociale et des technologies mobiles, couplé à l'adoption croissante de ces technologies par les utilisateurs, continue d'accélérer le changement des modes de consommation dans le monde. Et c'est bien dans les pays en développement que la croissance du commerce électronique est la plus dynamique<sup>(19)</sup>. La Chine est championne de la croissance du e-commerce parmi les BRIC (Brésil, Inde, Russie et Chine). Entre 2009 et 2014, c'est le seul pays des BRIC à avoir profité d'une croissance du e-commerce en valeur (supérieure à 4 000%) supérieure à la croissance de la souscription d'abonnement à l'internet mobile (3 000%)<sup>(20)</sup>. Le taux de pénétration du marché chinois pourrait atteindre 15% d'ici à 2025<sup>(21)</sup>. La croissance des ventes au détail en Chine s'est modérée depuis janvier mais reste supérieure à 9% sur un an en termes réels. La dynamique de la consommation interne demeure donc plutôt favorable, d'autant

plus que les statistiques chinoises n'incluent pas les achats réalisés sur internet. Toutefois, le ralentissement de l'économie chinoise (+6,9% en glissement annuel au troisième trimestre 2015) fait apparaître des signes de faiblesse : la confiance des ménages s'effrite depuis l'été, et la croissance de leurs revenus ralentit nettement. Dans ce contexte, la situation financière des distributeurs est contrastée. Au troisième trimestre 2015, alors qu'Alibaba (deuxième site mondial de e-commerce), voit son chiffre d'affaires croître de 32% sur un an (avec notamment un volume brut des marchandises achetées qui a bondi de 28%), Carrefour enregistre, lui, un recul de ses ventes organiques de 10,6% en Chine. La situation financière de certains fournisseurs chinois pourrait se tendre, compte tenu de cette baisse. Enfin, des taux de croissance des ventes au détail élevés (supérieurs à 10%) sont également observés au Vietnam et en Indonésie.

■ *Le risque demeure faible*

## EUROPE DE L'OUEST

En Europe de l'Ouest, le pouvoir d'achat des ménages tend à progresser en lien avec la faiblesse de l'inflation (0% à fin octobre sur un an) et avec la réduction des dépenses en consommation de carburant. La baisse du taux de chômage, qui touche 10,9% de la population active de l'Union européenne à fin septembre 2015 (11,5% fin 2014) n'y est pas non plus étrangère. Ainsi, si le niveau de croissance des ventes aux détails demeure faible en Europe (2,2% en juillet 2015 sur un an), il s'accélère depuis septembre 2014. Les mois de septembre et octobre ont vu les ventes de produits de grande consommation portées par la rentrée scolaire et le e-commerce. En France, si les dépenses pour les PGC<sup>(22)</sup> en circuit généraliste affichent une hausse de 1,5% sur un mois en valeur, le canal internet (64% de la croissance des achats des PGC) accélère sa croissance de part de marché de 0,9 point. En France, les prix des produits de grande consommation dans la grande distribution augmentent depuis mars 2015. La grande distribution a fait preuve de résilience, à l'image de Carrefour, qui affiche un chiffre d'affaires en hausse de 3,4% (en croissance organique<sup>(23)</sup>) sur les neuf premiers mois de l'année. Au Royaume-Uni, le taux de croissance des ventes en e-commerce est trois fois supérieur à celui de la zone euro. En juillet, le groupe anglo-néerlandais Unilever (troisième acteur mondial de l'industrie agroalimentaire) a formé un partenariat avec Alibaba (n° 2 du e-commerce) en vue de pénétrer le marché chinois. Enfin, le soleil reste au beau fixe pour les discounters : les enseignes Aldi et Lidl avaient augmenté leur part de marché de 10% en trois ans<sup>(24)</sup> au Royaume-Uni.

■ *Le risque demeure moyen*

(18) Chapter Eleven

(19) CNUCED, Mars 2015

(20) Euromonitor

(21) Kantar WorldPanel

(22) PGC : Produits de grande consommation

(23) Croissance organique : croissance à magasins comparables plus ouvertures nettes sur les douze derniers mois, fermetures temporaires incluses  
Elle s'entend à changes constants

(24) Kantar WorldPanel

## 5 MÉTALLURGIE

Le secteur souffre toujours de surcapacités importantes créant une distorsion entre l'offre et la demande. Les prix des principaux métaux de base s'orientent donc à la baisse depuis début 2014. C'est particulièrement le cas, à fin novembre 2015, du minerai de fer (-65%), du cuivre (-50%) et du nickel (-40%). De nombreux projets d'investissements ont en effet vu le jour depuis les années 2000 pour répondre à la demande des pays émergents. La Chine est ainsi progressivement devenue le premier consommateur mondial de minerai de fer (60% en 2014), d'aluminium (48%), du cuivre (50%) et du nickel (45%). Or, son économie montre des signes de ralentissement qui s'accroissent depuis 2014, faisant ainsi peser des risques sur sa consommation en métaux de base. Ainsi, la consommation mondiale en acier s'inscrit en baisse de 1,7% en 2015 (*World Steel Association*). Afin d'écouler ses productions excédentaires, la Chine exporte désormais massivement vers le reste du monde, accentuant ainsi le risque sur les entreprises du secteur dans les autres pays. En juin 2015, huit associations de producteurs de métaux réparties à travers le monde se sont exprimées conjointement pour accuser la Chine d'augmenter ses capacités de production et de subventionner ses exportations de métaux. Mais il faudra du temps pour retrouver un équilibre entre l'offre et la demande dans ce secteur. Les surcapacités actuelles se résorbent lentement : le taux d'utilisation des capacités de production mondiale semble se stabiliser en septembre à 69,3% (*World Steel Association*) après un plus bas historique en août à 68%.

### AMÉRIQUE DU NORD

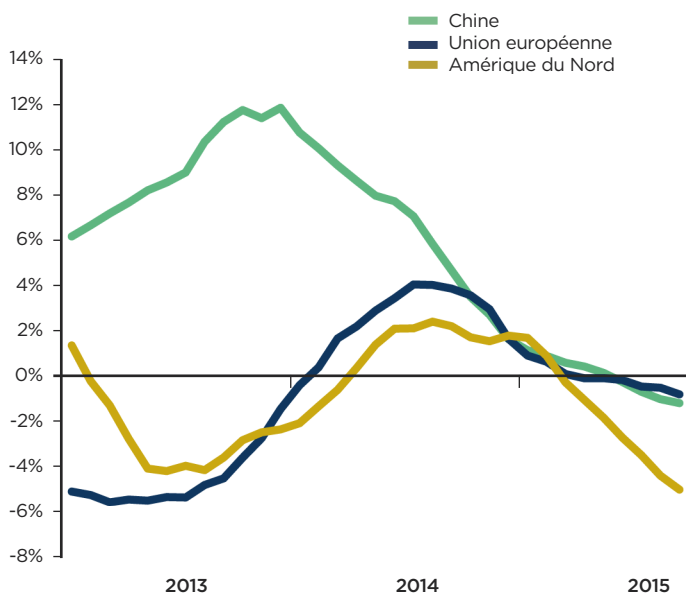
Le secteur fait face à des vents contraires en Amérique du Nord. D'un côté, il bénéficie du dynamisme des ventes automobiles qui progressent de 10,1% à fin octobre 2015 en moyenne annuelle (BEA, tous véhicules) ce qui tire également la consommation d'aluminium. Dans le même temps, les permis de construire augmentent de 9,0% aux Etats-Unis à fin octobre 2015 (U.S. Census Bureau). Mais de l'autre côté, la production d'acier fléchit sensiblement en 2015 pour atteindre -4,9% à fin septembre 2015 sur un an. Celle de l'aluminium baisse également à 2,9% sur la même période. D'une part, au dynamisme de la consommation interne s'oppose la réduction des investissements dans l'énergie pétrolière, en baisse de 20% au troisième trimestre sur un an et qui absorbe 10% de la production locale d'acier. Mais la filière américaine doit surtout faire face aux importations plus compétitives, principalement en provenance de Chine. Après enquête, le gouvernement américain a également imposé des taxes en novembre 2015 sur les importations d'acier inoxydable en provenance de Chine, de l'Inde, d'Italie et de Corée du Sud. La croissance des importations d'acier inoxydable avait atteint 29% en mai 2015 sur un an.

Le risque demeure élevé

### ASIE ÉMERGENTE

La consommation chinoise d'acier devrait encore enregistrer une baisse de -3,5% en 2015 (*World Steel Association*) ce qui a une incidence directe sur la demande en nickel et en zinc, utilisés pour l'acier inoxydable. Face à d'importants stocks, les exportations d'acier progressent de 33% en volume à fin octobre 2015. Mais après l'Europe, l'Inde a également imposé des taxes « anti-dumping » sur l'acier en provenance de Chine en juin 2015. Ce protectionnisme pèsera donc davantage sur la filière chinoise. Du côté des relais de croissance interne, alors que la progression des ventes automobiles ralentit, le gouvernement chinois a décidé de diviser par deux la taxation des petites cylindrées (moins de 1,6L) ce qui a redynamisé les ventes qui progressent de 11,8% sur un an en octobre (tous véhicules). Toutefois, ce rebond pourrait ne pas être durable et refléter davantage un comportement opportuniste des ménages en lien avec un rééquipement tardif. La consommation de plomb, utilisé dans la fabrication de batteries électriques, a encore ralenti en 2015 de -3,5% (*Lead and Zinc Study Group*). La filière fait face à d'importants stocks après avoir accompagné le développement de vélos électriques contrôlé à 90% par la Chine (*Electric Bikes World-Wide Report*) mais aujourd'hui proche de la saturation. De plus, afin de favoriser des technologies plus avancées et plus respectueuses de l'environnement, comme le *lithium-ion*, une taxe de 4% sur les batteries au plomb sera effective à partir de janvier 2016. Dans ce contexte, la consommation d'aluminium connaît une forte croissance grâce à ses propriétés (recyclable presque à l'infini, coût modéré, rapport poids/solidité compétitif).

Croissance annuelle de la production d'acier



Source : World Steel Association



Enfin, en août 2015, la Chine a annoncé plus de 160 milliards de dollars d'émissions d'obligations dans les prochaines années pour soutenir les dépenses en infrastructures, gourmandes en métaux de base.

Le risque demeure très élevé

## EUROPE DE L'OUEST

Cette zone profite d'une politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne qui a pris un nouveau tournant en mars 2015 avec son programme de rachats d'actifs. La baisse de l'euro face au dollar profite aussi aux entreprises. La croissance croît doucement mais sûrement, passant de 0,9% en 2014 à 1,5% en 2015, tandis que les ménages bénéficient de l'amélioration du marché du travail (10,8% de la population active à fin septembre 2015). Dans ce contexte, les immatriculations de véhicules neufs en zone euro enregistrent une croissance annuelle de 7,2% à fin octobre 2015 (ACEA). D'autre part, la situation du marché de

l'immobilier montre des signes encourageant de reprises dans plusieurs pays (Allemagne, Autriche, Espagne et Royaume-Uni) même si à l'échelle de la zone euro le nombre de permis de construire baisse de 3,9% à fin juillet 2015 sur un an. Ce contexte soutient la demande en métaux notamment en zinc, en acier et en aluminium. Toutefois, la production d'acier fléchit en Europe depuis juin 2015 (-0,7% à fin septembre 2015 en rythme annuel, *World Steel Association*). La production a décliné au profit des importations principalement en provenance d'Asie qui ont doublé depuis 2010, déstabilisant ainsi la filière européenne. Adopté en avril 2015, et mis en place fin août pour six mois, la Commission européenne a instauré une taxe « antidumping » sur les aciers inoxydables en provenance de Chine et de Taïwan. Malgré cette taxe, sur les sept premiers mois de l'année 2015, l'Europe a importé de Chine le double de ses importations de 2013 (Eurofer).

Le risque passe de élevé à très élevé

## 6 PHARMACIE

### AMÉRIQUE DU NORD

La reconfiguration en cours du secteur de la santé aux Etats-Unis impose de nouvelles règles du jeu aux acteurs. Ainsi, les payeurs<sup>(25)</sup> (dans un système privé d'assurance-maladie) se regroupent afin d'atteindre une taille critique suffisante.

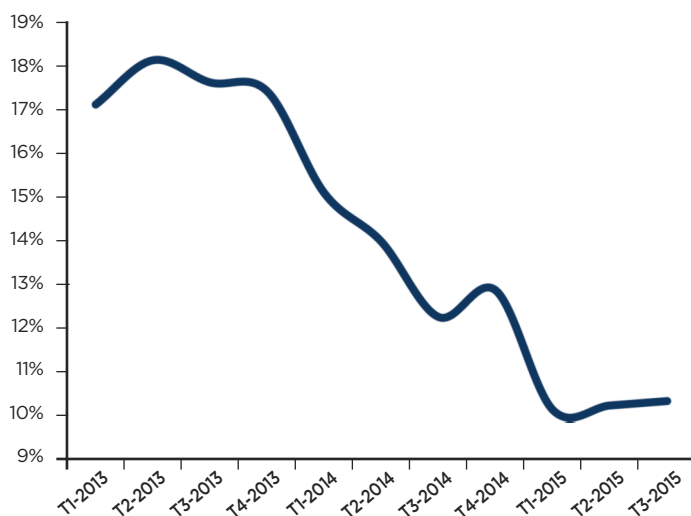
Cela est particulièrement le cas pour les assurances santé, mais aussi pour les gestionnaires de régime de médicaments (PBM)<sup>(26)</sup>. Ainsi, le marché

devient de plus en plus concentré, et les compagnies pharmaceutiques doivent accorder des réductions de prix qui risquent d'affecter leur rentabilité. Depuis le début de l'année 2015, les fusions d'OptumRx et de Catamaran, ainsi que celle de CVS et d'Omnicare confirment cette tendance. Ainsi, Express Scripts, aidé par sa grande taille, a bénéficié d'une baisse de 30% du prix du Vievira Pak (médicament contre l'hépatite C) d'AbbVie, après avoir refusé de prendre en charge le Sovaldi de Gilead Sciences du fait de son coût (84 000 dollars). Avec la concentration en cours, ces baisses de prix risquent d'être monnaie courante dans des domaines thérapeutiques où s'exerce une forte concurrence. Le rapport de force risque de pencher davantage en faveur de ces gestionnaires qui tireront partie de leur taille lors des négociations. Par ailleurs, la fusion entre le géant Pfizer et son homologue irlandais Allergan répond en parties à des problématiques de coûts, mais permet aussi au laboratoire américain de s'offrir le « pipe »<sup>(27)</sup> de son concurrent.

La montée en puissance de l'ACA<sup>(28)</sup> est toujours d'actualité. Le pourcentage d'adultes non assurés a reculé à 10,4% au troisième trimestre de 2015<sup>(29)</sup>, contre 12,5% en 2014. Néanmoins, et face à la hausse des dépenses en médicaments, les primes d'assurance pourraient augmenter de 10% en 2016<sup>(30)</sup>, et raviver le débat sur la fixation des prix des médicaments, dont certains candidats à la présidentielle de 2016 ont fait leur cheval de bataille.

Le risque demeure moyen

Proportion d'américains non assurés



Source : Urban Institute

(25) Les programmes Medicare et Medicaid, les assurances santé, et les employeurs principalement

(26) Les PBM ou Pharmacy Benefit Manager assurent la gestion des feuilles de soins, mais négocient avec les laboratoires les prix et les volumes des médicaments, au nom des assureurs qui les mandatent

(27) Le pipe est l'ensemble des molécules et thérapies en phase de développement et d'étude clinique

(28) ACA (ou Affordable Care Act), plus connu sous le nom d'Obamacare, vise à garantir une assurance santé abordable aux Américains les moins fortunés

(29) Selon l'Urban Institute, un think tank non partisan

(30) Ibid

## ASIE ÉMERGENTE

Avec 11% des ventes de médicaments sur ordonnance en 2014, la Chine s'impose comme un marché phare pour l'implantation des laboratoires. Ses dépenses de santé représentant « seulement » 5,4% du PIB en 2014 (contre 17,4% aux Etats-Unis, et respectivement 10,9% et 11% en France et en Allemagne), la Chine demeure un marché à fort potentiel. La part de la population couverte par une forme d'assurance-maladie publique (nationale ou via une coopérative rurale) est passée de 45% en 2006 à 96% en 2014.

Néanmoins, les cotisations sont encore faibles, et donc la prise en charge l'est aussi, laissant une grande partie des dépenses à la charge des patients. La progression des salaires ralentissant, cette situation risque d'imposer des arbitrages aux ménages.

■ *Le risque demeure faible*

## EUROPE DE L'OUEST

Les dépenses en médicaments sur ordonnance dans les cinq plus gros pays de la zone (Allemagne, Italie, Royaume-Uni, France, et Espagne) ont crû de 2,4% en 2014, après avoir connu une baisse de 0,8% en 2013, d'après *Evaluate Pharma*.

Cette augmentation est la résultante de la montée en puissance de certains médicaments de spécialité, en oncologie par exemple, mais aussi dans des domaines thérapeutiques tels que celui des hépatites, ou celui des maladies cardio-vasculaires. La hausse semble plus contenue que celle observée aux Etats-Unis, mais nécessitera des actions plus contraignantes sur l'équilibrage des budgets d'assurance-maladie.

Ainsi, les exercices de limitations des prix et de rationnement des médicaments continuent en Europe de l'Ouest. Au Royaume-Uni, le NICE<sup>(31)</sup> vient récemment d'empêcher la prise en charge par le NHS du Kadcyra de Roche (cancers du sein avancés/métastatiques). Le NHS vient d'annoncer un déficit record de 1,6 milliard de livres pour les six premiers mois de 2015. Du côté de la France, la Commission des comptes de la sécurité sociale prévoit un déficit prévisionnel qui augmente de 7,2 milliards d'euros en 2015, contre 6,5 en 2014, largement alimenté par la prise en charge de médicaments innovants contre l'hépatite C. Ces contraintes budgétaires risquent d'accroître encore plus la pression sur les prix des médicaments, et de réduire les marges des laboratoires opérant en Europe de l'Ouest.

■ *Le risque demeure élevé*

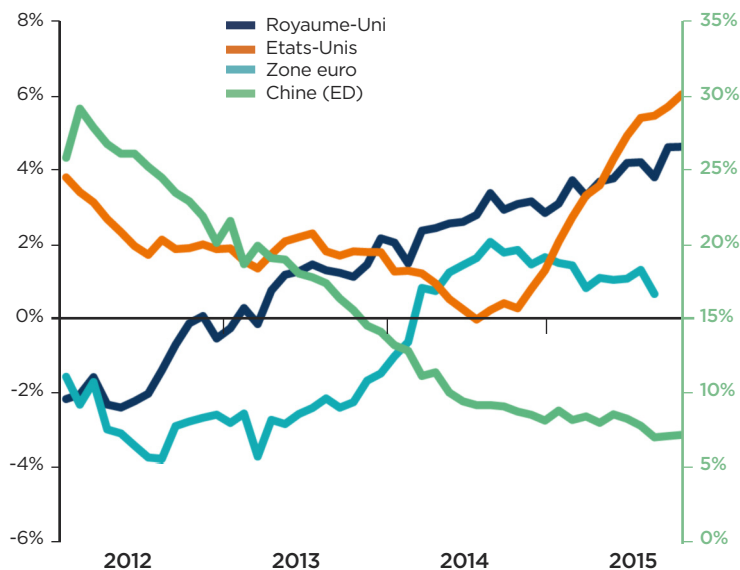
## 7 TEXTILE-HABILLEMENT

Depuis octobre 2015, les cours du coton restent ancrés sous 70 dollars la livre (*Cotlook A*, moyenne des cours mondiaux). La production mondiale de coton en 2016<sup>(32)</sup> continuera de

baïsser pour la quatrième année consécutive. Mais les stocks restent très élevés ce qui continue de peser sur les prix. Toutefois, pour la première fois depuis cinq ans, la production mondiale ne couvrira pas la demande, ce qui permettra de réduire légèrement ces stocks. Mais la demande n'est pas encore assez forte pour que la baisse de la production ait un impact sur les prix du coton. La production de coton est désormais tirée par l'Inde, premier producteur mondial depuis la campagne 2015. Pendant la mousson, entre juin et septembre 2015, les pluies ont été de 14% inférieures à leur moyenne de long terme. Toutefois, la production n'a baissé que de 4% grâce à l'utilisation de nouvelles semences moins gourmandes en eau. En dépit de prix bas, la fibre de coton doit toujours affronter la concurrence des fibres synthétiques (polyester, acrylique, viscose) qui profitent de la baisse des prix du pétrole dont elles sont issues. A l'échelle mondiale, le coton ne représente plus qu'un tiers de la consommation de textile. En Europe, les fibres synthétiques représentent encore 54% de la consommation de textile en 2013, selon Eurostat.

La demande en Asie émergente demeure toujours élevée mais le rythme de croissance décroît sensiblement. De plus, les tensions sur le marché chinois (baisse de la compétitivité coût et l'écoulement des stocks de coton) entraînent une résurgence du risque entreprise dans le secteur.

Croissance des ventes de vêtements (% volume, moyenne annuelle)



Sources : Eurostat, BEA, Statistics of China

(31) National Institute for health Care Excellence: organisme chargé de définir la politique de prise en charge des médicaments par le National Health Service (NHS), le système de soin au Royaume-Uni

(32) Saison de juin à juillet

Du côté des économies développées, les européens se remettent à consommer timidement de l'habillement alors qu'en Amérique du Nord la croissance du secteur progresse sensiblement.

### AMÉRIQUE DU NORD

La production américaine de coton, troisième mondiale, subit le ralentissement de la demande chinoise en lien avec les restrictions aux importations. Or, les Etats-Unis étaient l'un des principaux fournisseurs de la Chine. Ainsi, après une très bonne récolte en 2015, les surfaces plantées ont reculé de presque 20% selon l'EIU qui prévoit une baisse de la production de coton de 15% en 2015-16. Par ailleurs, la demande reste très dynamique aux Etats-Unis grâce à l'amélioration du marché du travail. Au Canada, le risque sectoriel est à surveiller. En effet, le ralentissement des investissements énergétiques pèse sur l'économie et la récente augmentation du chômage pourrait entraîner des tensions sur les revenus des ménages et donc leurs dépenses en habillement.

**Le risque demeure faible**

### ASIE ÉMERGENTE

Si la demande reste dynamique dans la zone, les entreprises font face à des bouleversements. Le marché mondial du coton a été bousculé par l'annonce des autorités chinoises en septembre 2014 de réduire leurs importations de cotons afin d'épurer les stocks nationaux qui représentent plus de 100% de la production annuelle. Pour ce faire, elles imposent des taxes aux importations. Les volumes de coton importé sont ainsi en baisse de 23% à fin octobre 2015 sur un an. Par ailleurs, la filière

chinoise qui subit également une perte de compétitivité coûte. Au cours des dix dernières années, le salaire moyen a été multiplié par six dans les zones urbaines. Le Bangladesh, où la production de vêtements reste très dynamique, affiche un salaire minimum 3,5 fois inférieur à celui observé en Chine<sup>(33)</sup>. Si les relocalisations indiennes et chinoises continueront de supporter le secteur dans la zone, les industriels devraient accélérer leur développement en dehors d'Asie. H&M, qui s'approvisionne à 80% en Asie développe ses commandes auprès de fournisseurs en Éthiopie depuis août 2013.

**Le risque passe de moyen à élevé**

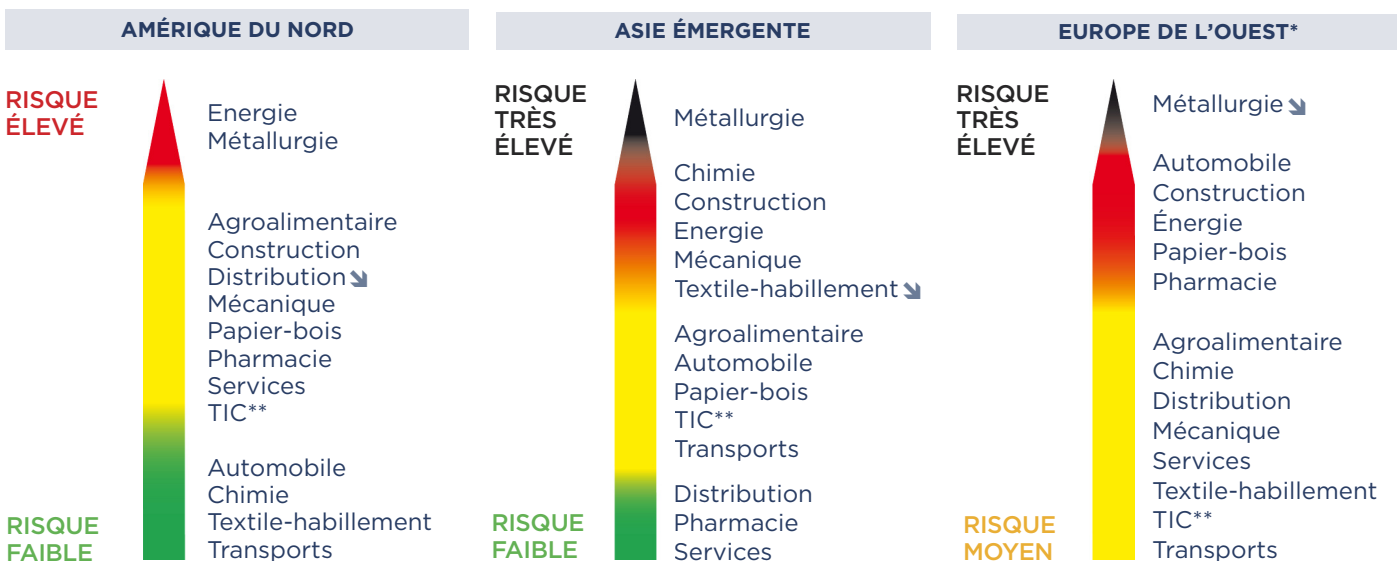
### EUROPE DE L'OUEST

La demande en textile reste timide en Europe de l'Ouest. Le budget habillement des ménages demeure sous contrainte, même si le chômage continue de décroître dans la zone euro, il demeure élevé. Qui plus est, les jeunes consommateurs allouent davantage de ressources au textile/habillement. Or le niveau de chômage des 15-24 ans atteint 22,1% sur la même période. Toutefois dans cette zone, 2014 fût l'année de la reprise après deux années de contraction : les industriels du textile et de l'habillement ont enregistré une hausse de leur activité de 2,4% (Euratex). Les grandes économies européennes se remettent ainsi à consommer timidement de l'habillement. La croissance du chiffre d'affaires du géant H&M ralentit légèrement à +13,1% sur les neuf premiers mois de son année fiscale, contre +16,5% l'année précédente sur la même période, en raison d'une saison inhabituellement chaude, selon le groupe.

**Le risque demeure moyen**

## Évaluation du risque sectoriel

Hiérarchie des secteurs



↗ Le risque s'est amélioré    ↘ Le risque s'est détérioré

\* Union européenne à 15

\*\* Technologie de l'information et de la communication

---

**RESERVE**

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.

---

Photo : © Fotolia - Maquette : Les éditions stratégiques

**COFACE SA**

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France  
[www.coface.fr](http://www.coface.fr)

