

## BAROMÈTRE RISQUES PAYS & SECTORIELS 1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2018



Par les  
économistes  
du Groupe  
Coface

## Le pic de croissance est dépassé

**L**es bonnes nouvelles économiques ont continué de s'accumuler au 1<sup>er</sup> trimestre: croissance soutenue de l'investissement et situation proche du plein-emploi dans de plus en plus de pays qui incite les ménages à consommer davantage. Les entreprises profitent pleinement de ce cercle vertueux: le nombre de défaillances devrait de nouveau reculer en zone euro et aux États-Unis cette année, de respectivement 7 % et 5 %. D'après nos prévisions, le Portugal sera le meilleur élève de l'union monétaire en la matière (reclassement de l'évaluation pays de A3 en A2). Seul bémol: des signes avant-coureurs de fin de cycle apparaissent. Si la confiance des entreprises reste au beau fixe dans la plupart des économies avancées et émergentes, elle s'est un peu repliée. De plus en plus d'entreprises s'y inquiètent en effet de contraintes d'offre (insuffisance d'équipement et de main-d'œuvre) et du risque protectionniste.

Paradoxalement, cette période de croissance soutenue coïncide avec un niveau de risque politique toujours élevé, signe que le mécontentement social reste d'actualité malgré une situation proche du plein-emploi et la progression (certes timide) des salaires dans beaucoup

de pays. Les résultats des élections en Italie ainsi que les différentes annonces de mesures protectionnistes de Donald Trump l'illustrent. À ce stade, ces décisions américaines sont d'une ampleur insuffisante pour remettre en cause la bonne dynamique du commerce mondial (+3,7 % prévus par Coface cette année).

Dans ce contexte de demande mondiale accrue, les cours des principales matières premières sont orientées à la hausse. À commencer par le pétrole (dont nous anticipons que le prix du baril de Brent atteindra 65 dollars en moyenne en 2018), ce qui conduit Coface à réévaluer positivement des pays qui en exportent beaucoup comme le Nigéria (de D en C). Le risque de crédit d'entreprises du secteur de l'énergie apparaît également plus faible dans plusieurs pays d'Amérique latine aujourd'hui (Brésil, Argentine, Chili). Le reclassement de l'Afrique du Sud (de C en B) relève aussi en partie de cette logique (en plus de l'accalmie sur le plan politique). À l'inverse, des matières premières plus chères commencent à pénaliser les pays qui en importent (la Tunisie est déclassée de B en C). Toujours du côté des mauvaises nouvelles, l'évaluation pays du Costa Rica passe de A4 en B et celle de la Suède de A1 à A2.

- 2** Soleil toujours au beau fixe pour les principales économies avancées...
- 3** ... ainsi que pour principales économies émergentes
- 9** Mais les signes de surchauffe de l'économie mondiale sont de plus en plus nombreux
- 11** Changements d'évaluations risques pays
- 12** Changements d'évaluations risques sectoriels

## SOLEIL TOUJOURS AU BEAU FIXE POUR LES PRINCIPALES ÉCONOMIES AVANCÉES...

Les économies avancées qui contribuent le plus au Produit Intérieur Brut (PIB) mondial ont continué d'afficher de bons résultats au premier trimestre 2018. L'économie américaine devrait rester robuste cette année avec une croissance du PIB prévue à 2,3 %, en raison d'une accélération des investissements des entreprises attendue, qui devrait être soutenue par la réduction significative de l'impôt sur les sociétés de 35 % à 21 %, mise en œuvre par l'administration américaine à l'automne 2017. Les récentes mesures prises par le Président Trump pour imposer des droits de douane de 25 % sur l'acier et de 10 % sur les importations d'aluminium en provenance de certains pays du monde (*voir encadré sur le protectionnisme*) pourraient avoir un impact sur les secteurs clients du pays, tels que l'automobile et la construction. Ceci étant, les modalités d'applications de cette mesure restent encore à définir ainsi que la liste définitive des pays qui seront touchés; étant donné que la situation évolue constamment au gré des exemptions temporaires accordées par l'administration américaine (cela a notamment été le cas récemment avec le Mexique et le Canada par exemple) d'une part, et à l'évolution des négociations d'autre part (notamment avec l'Union Européenne, UE). Par conséquent, nous n'anticipons pas à ce stade que la mesure susmentionnée décidée par le Président Trump ait un impact sur la poursuite de la tendance positive à laquelle nous nous attendons pour l'économie américaine. D'ailleurs, à l'occasion

de la publication de ce Baromètre des dernières mises à jour de nos évaluations des risques pays et sectorielles des risques au 1<sup>er</sup> trimestre 2018, nous avons confirmé les évaluations des risques sectoriels pour les secteurs de la construction et de l'automobile aux États-Unis d'Amérique (États-Unis), qui sont tous deux évalués à risque moyen (voir partie de cette publication pour les tableaux d'évaluations sectorielles). De plus, la faiblesse du dollar américain est susceptible de soutenir les exportations américaines à court terme, même si, à long terme, elle pourrait avoir des effets négatifs sur l'économie américaine et alimenter une guerre commerciale et des changes (*voir encadré sur le protectionnisme*).

La zone euro continue de bénéficier d'un environnement de taux d'intérêt bas, ainsi que d'une activité économique soutenue. Les indicateurs économiques sont en effet positifs dans l'union monétaire, qui a enregistré une croissance trimestrielle soutenue du PIB entre 0,7 % et 0,6 % depuis le début 2017 et plusieurs records des indices de confiance des entreprises PMI<sup>1</sup> (*cf. graphique 1*) au cours de cette période. La situation évolue cependant relativement rapidement: en regardant l'évolution de l'indice PMI de mars dernier, il apparaît clairement que le pic de croissance économique est dépassé dans l'union monétaire. D'après l'indice, la croissance de la production a subi à ce moment-là son plus fort ralentissement depuis les quatorze derniers mois, en raison notamment d'une décélération dans le domaine des services.

L'évolution des défaillances d'entreprises (*cf. graphique 2*) confirme ces tendances: les économies avancées ont bénéficié d'une chute sans précédent des défaillances d'entreprises en 2017. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2018, bien que moins fortement. Dans la zone euro, les défaillances d'entreprises devraient continuer à diminuer de 7 % en 2018 par rapport à une baisse spectaculaire de 9 % l'an dernier. Le Portugal fera partie des meilleurs élèves en la matière, ce qui nous a notamment conduits à reclasser son évaluation pays de A3 à A2 (*voir 2<sup>e</sup> partie*).

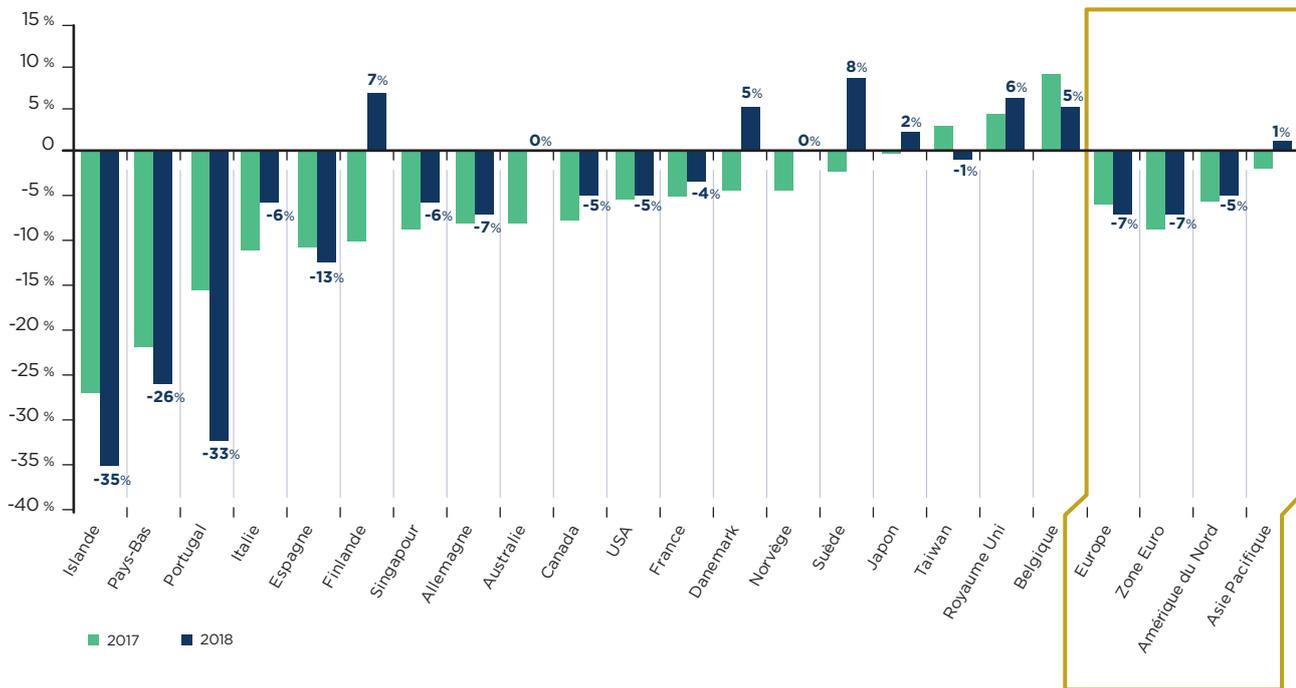
Graphique n° 1  
Évolution de l'indice PMI en zone euro



Source: Markit

1/ L'Indice Manufacturier des Achats (PMI) est un indicateur composite qui décrit la santé économique ainsi que les performances du secteur manufacturier, qui comprend plusieurs secteurs, principalement liés à la production industrielle. Le PMI est basé sur cinq indicateurs majeurs: les nouvelles commandes, les niveaux de stocks, la production, les livraisons des fournisseurs et l'environnement de l'emploi. L'objectif du PMI est de fournir des informations sur les réalités commerciales de plusieurs secteurs industriels, qui s'appuient sur une évaluation du niveau de confiance ainsi que les prévisions des directeurs des achats.

Graphique n° 2  
Défaillance dans les économies avancées



Source : Coface, sources nationales

## 2 ... AINSI QUE POUR PRINCIPALES ÉCONOMIES ÉMERGENTES

L'embellie profite aussi aux économies émergentes. La région Europe centrale et orientale est toujours en plein essor avec un taux de croissance du PIB à son plus haut niveau en huit ans en 2017 (4,5 %). Nos prévisions indiquent qu'il restera solide (3,9 %) en 2018, principalement soutenu par le rebond des investissements, grâce à une forte confiance des acteurs économiques privés. Le marché de l'emploi dans la région est très favorable et même de plus en plus tendu, à la limite de la surchauffe. Le taux de chômage a baissé de façon spectaculaire au cours des dernières années dans la région et la tendance se poursuit (cf graphiques 3 et 4 en pages suivantes). À titre d'exemple, en Roumanie, le taux de chômage est tombé à 4,6 % en janvier 2018 contre 5,3 % en janvier 2017. Par conséquent, les salaires ainsi que le niveau d'emplois non pourvus augmentent. Cette situation est particulièrement prononcée en République Tchèque où le niveau de postes vacants est passé de 4,5 % au quatrième trimestre 2017 contre 3,1 % l'année précédente.

Nous avons également constaté une diminution du nombre de défaillances d'entreprises dans cette région. En effet, d'après nos estimations les défaillances dans la région ont diminué d'environ 4 % en 2017<sup>2</sup>.

Nous nous attendons à ce qu'elles continuent de se réduire pour atteindre un taux similaire en 2018. Le haut niveau de confiance des acteurs du secteur privé de la région a notamment été démontré dans notre dernière enquête sur les paiements en Pologne<sup>3</sup>, où 51 % des représentants d'entreprises interrogés prévoient une augmentation de leurs bénéfices au cours des six prochains mois.

En matière de politique monétaire, la région peut se décomposer en deux principaux groupes. Les banques centrales qui ont commencé à augmenter leurs taux d'intérêts (comme cela a été le cas pour la Roumanie et la République Tchèque) et celles qui poursuivent des politiques non conventionnelles (Pologne, Roumanie). La République Tchèque a été la première en Europe à augmenter ses taux en 2017, la banque centrale de Roumanie lui ayant emboîté le pas peu de temps après. Nous nous attendons à ce que ces deux banques centrales continuent d'augmenter leurs taux cette année ou en début d'année prochaine. En revanche, en Hongrie et en Pologne, les taux d'inflation étant en baisse, les banques centrales peuvent continuer à maintenir leurs taux d'intérêts bas.



2/ Voir l'article COFACE de Grzegorz Sielewicz: « Central and Eastern Europe: Less business insolvencies despite temporary headwinds in the construction sector » Septembre 2017.

3/ Voir l'article COFACE de Grzegorz Sielewicz: « Poland Payment Survey 2018: Payment delays mounting amid robust economic growth » Mars, 2018.

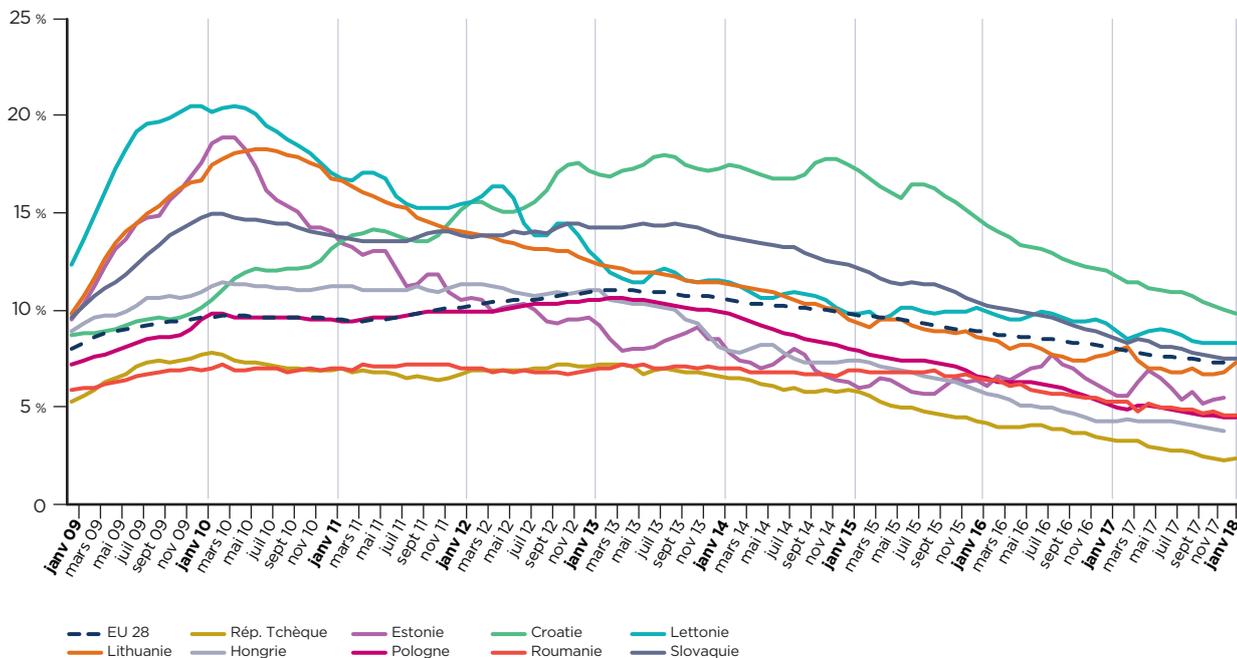
Par ailleurs, la reprise se confirme en Russie malgré les sanctions occidentales. La situation économique mondiale reste favorable pour la Russie, puisque la chute des prix du pétrole, principale cause des récessions de 2015-2016, a été partiellement inversée. De plus, la consommation des ménages, qui devrait être le principal moteur de la croissance en 2018 et, dans une moindre mesure, l'investissement des entreprises, bénéficient de l'assouplissement relatif de la politique des autorités et du retour de la confiance. Coface s'attend à une croissance du PIB de la Russie à 1,8 % en 2018. Cette embellie se reflète également dans nos dernières évaluations des risques sectoriels, avec le reclassement de trois secteurs: Chimie, Papier et Construction (voir p.12).

L'Amérique latine dans son ensemble est sortie de la récession l'année dernière, y compris le Brésil, première économie de la région. La croissance trimestrielle du PIB s'est poursuivie pendant trois trimestres consécutifs. L'économie brésilienne devrait encore se renforcer cette année: nous prévoyons que la

croissance du PIB dans le pays passera de 1 % en 2017 à 2,8 % cette année, sous l'impulsion d'une reprise plus forte de la consommation des ménages et des exportations. Par ailleurs, le commerce extérieur brésilien devrait continuer à bénéficier d'une activité mondiale encore solide (y compris de la reprise économique en Argentine). Le niveau de défaillances d'entreprises au Brésil a également diminué de manière spectaculaire, de 24 % en 2017, après deux années de forte croissance en 2016 (+45 %) et 2015 (+55 %). En ce début d'année, les défaillances continuent à baisser, bien qu'à un rythme plus lent (195 nouveaux cas ont été enregistrés entre janvier et février 2018 contre 197 au cours de la même période en 2017). Nous nous attendons à une nouvelle amélioration du niveau de défaillances pour le reste de l'année, en raison des perspectives économiques positives mentionnées ci-avant, ainsi qu'au bénéfice de la politique monétaire brésilienne de réduction continue des taux d'intérêts sur les deux dernières années. La banque centrale du Brésil a en effet abaissé les taux d'intérêt de 7,75 points de pourcentage depuis octobre 2016. Le taux directeur de Selic<sup>4</sup> se situe actuellement à un niveau historiquement bas de 6,5 % par an. Il devrait atteindre 6,25 % lors de la prochaine réunion d'examen de la banque centrale du Copom<sup>5</sup> qui se tiendra en mai 2018.

Graphique n° 3

Taux de chômage dans la région Europe Centrale et Orientale (en %)



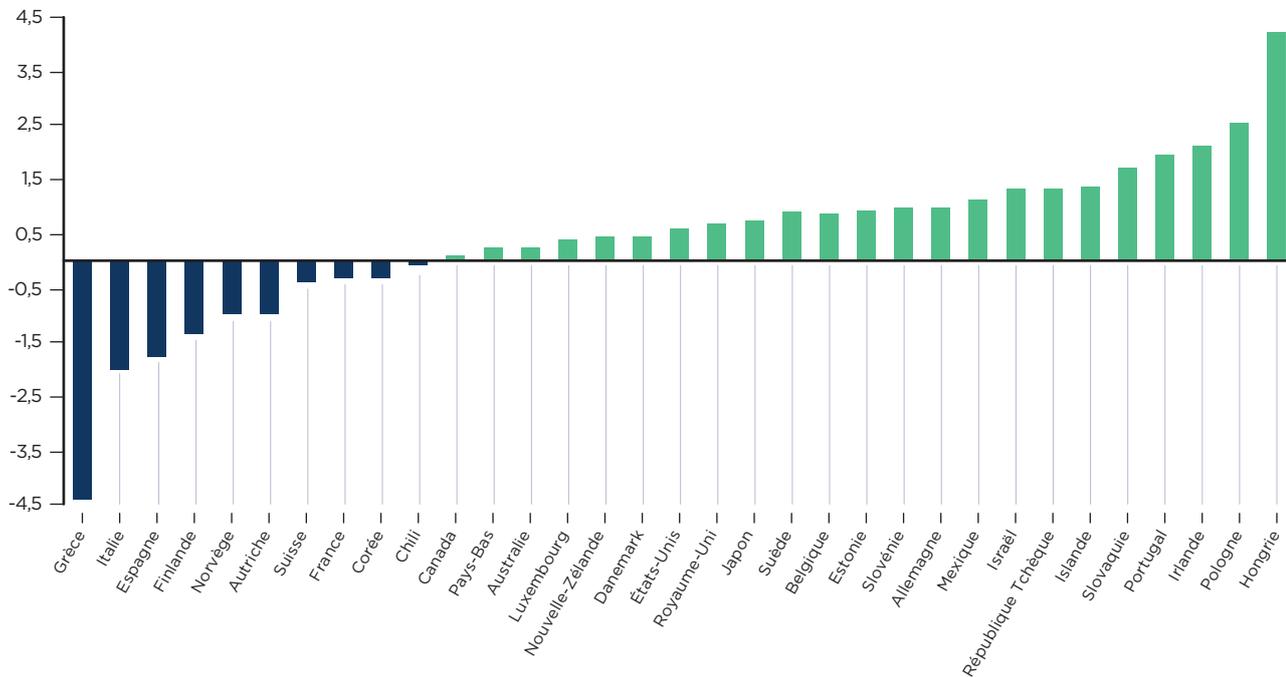
Source: Eurostat

4/ Le Sistema Especial de Liquidação e Custodia (SELIC) est le système de la Banque centrale du Brésil pour effectuer des opérations d'« open market » dans l'exécution de la politique monétaire. Selic est en effet la taxe sur le taux d'intérêt pour les prêts entre banques dans des opérations qui ne durent qu'un jour et qui sont également appelées « overnight ». Ces opérations sont garanties par les titres d'État brésiliens.

5/ Le Copom (Comitê de Política Monetária) est le Comité de politique monétaire de la banque centrale du Brésil.

Graphique n° 4

Écart entre le taux de chômage non accélérateur d'inflation (NAIRU) et le taux de chômage observé (en points de pourcentage)



Source: OCDE

Malgré les perspectives économiques plus positives dans le pays dans l'ensemble, les investissements risquent de rester minés par les incertitudes liées aux prochaines élections présidentielles, qui sont prévues en octobre de cette année. Il est difficile à ce stade de faire des pronostics sur l'issue de la campagne électorale au Brésil étant donné que la campagne officielle démarrera en août 2018. À ce stade, l'ancien Président Luiz Ignacio Lula da Silva (2003-2011), qui était considéré comme favori à l'élection présidentielle n'est pas en mesure de se présenter; étant donné qu'il a été condamné par la Cour Suprême à de la prison ferme pour corruption. D'après les sondages disponibles à ce stade (et à considérer avec précaution, étant donné que l'élection est encore lointaine et que la campagne n'a pas encore officiellement commencé); s'il n'était pas candidat, alors Jair Bolsonaro<sup>6</sup>, qui fait l'objet de nombreuses controverses, pourrait gagner. Si ce dernier devait être élu et n'adoptait pas un discours d'apaisement, il pourrait accentuer les tensions déjà existantes dans la société brésilienne.

Enfin, l'économie chinoise enregistre de bonnes performances, grâce notamment à une reprise de la demande extérieure, stimulée par les exportations et une forte consommation intérieure permise par une faible inflation. La croissance chinoise devrait ralentir en 2018, passant de 6,5 %, contre 6,7 % en 2017. Cette modération devrait être induite par des politiques plus restrictives de la part des autorités, visant à réduire les vulnérabilités financières et les risques de bulles d'actifs. Les entreprises chinoises sont appelées à continuer à dominer et/ou à jouer un

rôle clé dans une partie non négligeable des secteurs d'activité pour lesquels nous produisons des évaluations de risques sectoriels. C'est par exemple le cas pour les secteurs des métaux ou le secteur maritime.

Nous ne nous attendons pas à ce que la Chine soit très fortement affectée par les mesures protectionnistes imposées par la décision du président Trump sur les importations d'aluminium et d'acier (*voir encadré sur le protectionnisme*) aux États-Unis à court terme, puisque les producteurs de métaux chinois ont déjà commencé à rééquilibrer leur production vers la consommation intérieure, à la suite des mesures américaines et de l'UE contre l'acier chinois à l'été 2017. En outre, les importations américaines d'acier et d'aluminium chinois ne représentent que 3,2 % de leurs importations totales de ces métaux. Cependant, il semble qu'au-delà de sévères tensions à venir voir d'une escalade vers une guerre commerciale mondiale, se dessine plus concrètement une guerre commerciale ouverte et potentiellement grave entre la Chine et les États-Unis (*voir encadré sur le protectionnisme*), puisque l'administration américaine a récemment annoncé au mois de mars dernier sa volonté d'imposer des droits de douane allant jusqu'à 50 milliards de dollars US sur une sélection de produits chinois.



**L'embellie profite aussi aux économies émergentes**



6/ Membre de la chambre des députés depuis 1991.

## ENCADRÉ

## Le Risque Protectionniste s'accroît

### Contexte

Dans l'ensemble, la rhétorique protectionniste a bénéficié d'une recrudescence de soutien populaire dans de nombreux pays, suite à la grave crise économique et financière mondiale de 2007-2010. Selon Global Trade Alert<sup>1</sup>, le nombre total de mesures qui ont entravé le commerce mondial depuis 2008 s'élève à 9626 et a largement dépassé le nombre de celles visant à le faciliter, estimées à 3604 mesures.

Ce mouvement protectionniste a lentement commencé avec ce que l'on pourrait qualifier de protectionnisme « Sud-Sud ». La plupart des mesures protectionnistes émanaient alors de grandes économies émergentes telles que la Russie, l'Argentine et l'Inde et visaient déjà la Chine<sup>2</sup>.

Plus récemment, une vague protectionniste semble avoir traversé la planète, y

compris dans les économies avancées, dont l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis d'Amérique est un exemple emblématique. L'administration américaine n'est cependant pas la seule à avoir pris des mesures protectionnistes parmi les économies avancées, y compris sur l'acier. Par exemple, l'été dernier, la Commission Européenne a mis en place des mesures « anti-dumping », imposant des droits de douane allant jusqu'à 28,5 % sur l'acier chinois, à la suite d'une enquête qu'elle a conduit et qui considérait que les produits chinois avaient été vendus à des prix anormalement bas. En adoptant cette mesure, l'Union Européenne a considéré que cela réduirait la pression sur l'industrie européenne et contribuerait à garantir des conditions de concurrence équitables pour l'industrie de l'acier au sein de l'Union.

### Qu'y a-t-il de nouveau ?

Dans l'histoire récente, l'administration américaine n'a jamais été aussi directe dans sa volonté de conduire une politique protectionniste, en prenant le risque de créer à la fois des incidents diplomatiques (y compris avec ses traditionnels alliés politiques et principaux partenaires économiques) ainsi qu'un climat d'escalade vers une guerre commerciale mondiale. La mesure annoncée par Donald Trump en Février 2018 concernant l'application de droits de douane de 25 % sur l'acier et de 10 % sur l'aluminium sur toutes les importations américaines en est un bon exemple. Pour l'heure, le périmètre de pays touché semble se réduire, avec l'octroi d'exemptions; comme cela est le cas pour les pays de l'UE, alliés traditionnels des États-Unis (voir tableau A). Ceci étant, cette mesure indique que l'administration de Donald Trump est prête à remettre en question ses relations avec ses alliés afin d'appliquer sa politique, qui a pour fil conducteur le slogan désormais célèbre : « *America First* » (L'Amérique d'abord).

Un autre caractère inédit est l'ampleur des mesures prises. Une enquête provenant du Ministère du Commerce américain a conclu à un caractère abusif de la politique de la Chine; par rapport à sa volonté de forcer, selon les représentants américains, les transferts de technologie des entreprises américaines à leurs partenaires chinois en cas de prises de participation (joint-venture). Au lieu de répondre aux conclusions de l'enquête par des mesures de rétorsion telles que celles annoncées par l'administration Trump plus tôt dans l'année sur les panneaux solaires ou encore sur l'acier et l'aluminium (voir tableau B); l'administration américaine a annoncé le 3 avril dernier qu'elle envisage d'appliquer des taxes de 25 % sur une liste d'environ 1300 produits

Tableau A  
États-Unis: importations d'acier et d'aluminium (en % du total, 2017)

	Pays		Statuts*
1	Canada	19,90%	Temporairement exempté**
2	Brésil	11,30 %	Temporairement exempté
3	Russie	9 %	
4	Corée du Sud	8,8%	Temporairement exempté
5	Mexique	7,9 %	Temporairement exempté
6	Turquie	5,4 %	
7	Japon	4,4 %	
8	Allemagne	3,4 %	Temporairement exempté dans le cadre de l'accord de l'UE
9	Chine	3,2 %	
10	Taiwan	3 %	
11	Inde	2,4 %	
12	Émirats Arabes Unis	2,1 %	
13	Vietnam	1,7 %	
14	Pays-Bas	1,4 %	Temporairement exempté dans le cadre de l'accord de l'UE
15	Italie	1,2 %	Temporairement exempté dans le cadre de l'accord de l'UE

\* Suite de la mesure prise par le Président Trump de fixer des droits de douane de 25 % sur les importations d'acier et de 10 % sur les importations d'aluminium.

\*\* Toutes les exemptions à ce stade seront en vigueur jusqu'en mai 2018; des négociations sont en cours. Si rien n'est mentionné en face d'un pays dans le tableau, cela indique que le pays sera touché par la mesure.

Source : ComTrade, Coface, Site Internet officiel du gouvernement des États-Unis

1/ Global Trade Alert (GTA) est une plateforme en ligne qui réalise une veille sur les choix politiques des gouvernements du G-20 depuis que leurs dirigeants se sont engagés à ne pas adopter de mesures protectionnistes à Washington DC en novembre 2008. C'est une initiative soutenue par le Centre britannique de recherche sur les politiques économiques (CEPR) qui est un think-tank d'économistes en ligne.

2/ Voir le Panorama de Coface « *Commerce mondial: fatigue passagère ?* » Octobre 2014.

Tableau B

Principales mesures protectionnistes annoncées par l'administration Trump au 1<sup>er</sup> Trimestre 2018: Risques et Impacts Potentiels\*

Date	Mesures protectionnistes annoncées	Risques	Mesures de ripostes prises suite à l'annonce des mesures/Impact
Jan. 2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'administration américaine promeut un dollar faible. Steven Mnuchin, secrétaire au Trésor américain, a déclaré que « <i>un dollar faible est bon pour les États-Unis en ce qui concerne le commerce et les possibilités à court terme</i> » au dernier Forum économique mondial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Augmentation du risque de guerre des monnaies.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incitations pour les autres banques centrales/gouvernements à déprécier leurs monnaies et/ou à limiter l'appréciation de leur monnaie face au dollar.</li> <li>Impact sur le pouvoir d'achat des ménages américains.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plans d'implantation de barrières commerciales sur les machines à laver et les panneaux solaires : pour les machines à laver, des tarifs de sauvegarde de 30 % pendant la première année, puis de 5 % par an; pour les panneaux solaires, jusqu'à 50 % sur certains produits et ensuite une taxe régressive.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impact potentiel sur le pouvoir d'achat des consommateurs américains et sur les plans d'énergie renouvelable des différents États pour les panneaux solaires.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les entreprises opérant notamment dans l'électroménager se sont réjoui que certains de leurs concurrents puissent être en difficulté; ce qui a pu contribuer à conforter une partie de la base électorale du président américain.</li> </ul>
Mar. 2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le président Trump bloque par décret la prise de contrôle par la société Broadcom dont le siège est à Singapour de la société californienne Qualcomm pour 117 milliards de dollars US.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doutes des investisseurs sur l'engagement de l'administration américaine en faveur du libre-échange, ce qui pourrait créer des troubles sur les marchés des capitaux.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>D'autres gouvernements pourraient trouver des raisons de s'opposer à de futures grandes fusions sans restriction.</li> </ul>
Mar. Avr. 2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le Président Trump a annoncé la mise en place de droits de douane de 25 % sur les importations d'acier et de 10 % sur les importations d'aluminium de pays sélectionnés par les États-Unis (Tableau A).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque d'augmentation des coûts fixes des entreprises américaines à moyen terme dans les secteurs de la construction et de l'automobile.</li> <li>Escalade vers une guerre commerciale mondiale.</li> <li>Augmentation du nombre de recours légaux à l'OMC**.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De nombreux pays ont menacé de prendre des mesures de rétorsion, ce qui crée un climat mondial de montée du protectionnisme.</li> <li>Incertitude sur les activités du commerce mondiale. Coface prévoit actuellement une croissance du PIB mondial de 3,2 % en 2018.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Annonce par l'administration américaine de droits de douane de 25 %, d'une valeur de 50 milliards de dollars US, sur certains produits industriels chinois (transport, produits médicaux) ainsi que pour des produits du secteur de la TIC tels que les semi-conducteurs, les véhicules électriques (1 300 produits différents au total)***.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Guerre commerciale intense et prolongée entre les États-Unis et la Chine.</li> <li>Difficultés pour certains exportateurs chinois, particulièrement ceux dans le secteur TIC.</li> <li>Les secteurs de la construction et bancaire chinois, qui dépendent grandement des recettes provenant de commerce avec les pays étrangers, pourraient en pâtir.</li> <li>Cette mesure pourrait gêner le plan du gouvernement chinois « <i>made in China 2025</i> ».</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La Chine a riposté en mettant en œuvre des mesures symétriques (25 % de droits de douane sur les importations d'une valeur de 50 milliards de dollars par an). La liste comprenait 106 produits américains, dont le soja et les automobiles, les produits chimiques et les avions.</li> <li>Les importations chinoises seront probablement remplacées par d'autres pays qui fourniront des équivalents moins chers dans la région.</li> <li>À plus long terme, la Chine a plus à perdre car les exportations vers les États-Unis représentent 5 % de son PIB en 2016 alors que les exportations américaines vers la Chine représentent 0,5 % du PIB américain.</li> <li>L'impact indirect, probablement le plus important de ces mesures et du climat qu'il génère, que l'on commence à constater est sur la confiance des dirigeants d'entreprises (nous avons constaté une détérioration de nombreux indices pertinents en la matière tels que le PMI dans la zone euro – voir graphique n°1 – mais des indices similaires aussi en Asie et aux États-Unis en mars) ainsi que la confiance des investisseurs sur les marchés boursiers; notamment le marché actions.</li> </ul>

\*Le tableau ci-dessus indique les mesures annoncées par l'administration américaine au moment de l'impression de cet article.

\*\*OMC: Organisation Mondiale du Commerce. \*\*\*Les entreprises américaines peuvent faire des retours à l'administration Trump sur les choix de produits qu'elle a annoncé, jusqu'au 22 mai 2018. Les négociations restent ouvertes jusque-là.

chinois (d'une valeur de 50 milliards de dollars). Cette mesure vise donc des produits et secteurs pour lesquels la Chine est à la pointe tels que les semi-conducteurs, les véhicules électriques et les produits médicaux (voir tableau B).

### Comment analyser la stratégie de l'administration américaine derrière les mesures protectionnistes récemment annoncées?

Il nous semble que la stratégie de l'administration américaine a tout d'abord des visées

politiques. Depuis le début de l'année, le président américain tente de répondre aux critiques indiquant « *qu'il parle beaucoup mais agit peu* ». Le 1<sup>er</sup> trimestre de l'année 2018 est en effet marqué par l'annonce d'une multitude de mesures protectionnistes





qui, lorsqu'on les regarde dans l'ordre chronologique (voir tableau B), révèle les contours de ce qui semble être le double objectif de l'administration américaine. D'une part, elle vise à s'attaquer à ce qu'elle perçoit comme une relation commerciale déséquilibrée entre la Chine et les États-Unis. Les États-Unis ont un déficit très important de 350 milliards de dollars en 2017 avec la Chine (soit environ les deux tiers de leur déficit commercial total - voir tableau C). D'autre part, en accusant la Chine de voler la propriété intellectuelle américaine, D. Trump et son administration s'attaquent au plan des autorités chinoises « *Plan Stratégique pour la Chine 2025*<sup>3</sup> ». Ce plan est d'ailleurs perçu comme une menace par de nombreux pays, en plus des États-Unis. Au travers de ce plan, la Chine ambitionne d'être le leader mondial dans 10 principaux domaines, notamment la production de véhicules à énergie renouvelable, le matériel de transport ferroviaire, les machines-outils automatisées, la robotique ainsi que le matériel électrique (qui comprend les technologies solaire et éolienne).

### À quoi s'attendre dans le futur proche ?

Nous nous attendons à ce que le Président Trump continue d'annoncer des mesures protectionnistes à l'approche des élections de mi-mandat, prévues pour novembre prochain; cette situation soulève des incertitudes tant sur les conséquences que ces mesures pourraient avoir sur le commerce

mondial que sur les performances des entreprises qu'elles vont impacter (voir tableau B). À court terme, la mesure récemment annoncée, qui vise spécifiquement la Chine (si elle est effectivement mise en œuvre) n'aura pas d'impact significatif sur l'économie réelle, puisqu'elles ne représentent pas plus de 2 % des exportations totales de la Chine. Mais si les tensions durent entre les deux superpuissances, la Chine a plus à perdre que les États-Unis. Les exportations chinoises vers les États-Unis représentent en effet 5 % du PIB de la Chine, alors que les exportations américaines vers la Chine ne représentent que 0,5 % du PIB américain. En outre, les entreprises chinoises dépendent de plus en plus des recettes provenant de l'étranger en raison de leurs problèmes de surcapacité, d'une concurrence intérieure accrue et d'une demande locale plus faible, conséquence de la décélération de l'investissement. Le chiffre d'affaires des entreprises chinoises à l'étranger représentait 8 % de leur chiffre d'affaires en 2016 contre 6,6 % en 2012. Ce contexte de guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis pourrait s'intensifier sur certains secteurs comme celui des Techniques de l'Information et de la Communication (TIC), à l'image de la dernière mesure annoncée par le Président Trump (voir tableau B). Par ailleurs, la construction et le secteur bancaire en Chine, dont les chiffres d'affaires dépendent grandement du commerce avec les pays étrangers et qui jouent un rôle important dans l'économie chinoise, pourraient également en pâtir. Globalement, ces mesures soulèvent la question de l'évolution à plus long terme

de la consommation des ménages à l'échelle mondiale, car certaines études universitaires économiques, d'inspiration néoclassique (libérale), démontrent que les mesures protectionnistes visant à restreindre les échanges, conduisent à une redistribution des revenus des consommateurs vers les entreprises protégées<sup>4</sup>. Par conséquent, la situation susmentionnée pourrait avoir des effets négatifs sur l'activité économique mondiale.

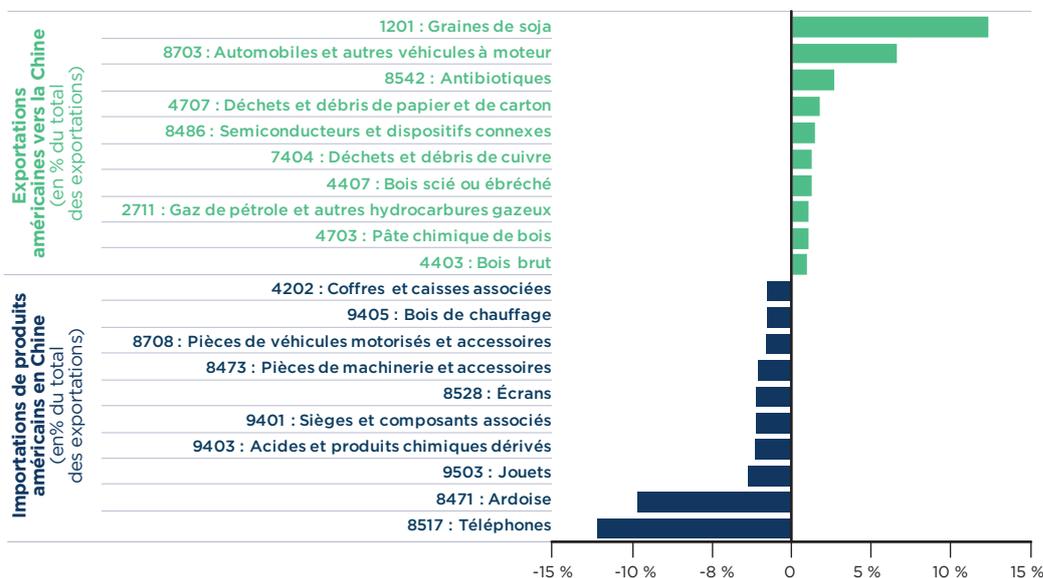
Il convient également de rappeler qu'au-delà de la politique économique protectionniste de l'administration américaine, les mesures protectionnistes en général rencontrent un écho positif au sein des populations, et pas seulement auprès de la base électorale du Président Trump. C'est aussi le cas dans les opinions publiques d'autres économies avancées, désireuses d'être protégées face aux enjeux de la révolution technologique en cours; et de l'avènement progressif d'un monde multipolaire, accompagné par l'émergence d'un nouvel ordre économique, en particulier l'importance croissante de l'économie chinoise. Ceci peut expliquer pourquoi les mesures protectionnistes américaines semblent se transformer en un « face à face » entre les États-Unis et la Chine.

3/ Connu sous les noms de « *Made in China 2025 Strategy* » et « *China 2025 Manufacturing Plan* ».

4/ « *The Impact of Protectionism on Firm Wealth: The Experience of the Steel Industry* » Journal Article, Stefanie Lenway, Kathleen Rehbein and Laura Starks, Southern Economic Journal, Vol. 56, No. 4 (Avril 1990), pp. 1079-1093.

Tableau C

Principaux biens pour lesquels les États-Unis ont le plus important déficit ou surplus commercial avec la Chine (10 principaux biens pour chaque catégorie)



Sources: UN Comtrade et Coface

## 3 MAIS LES SIGNES DE SURCHAUFFE DE L'ÉCONOMIE MONDIALE SONT DE PLUS EN PLUS NOMBREUX

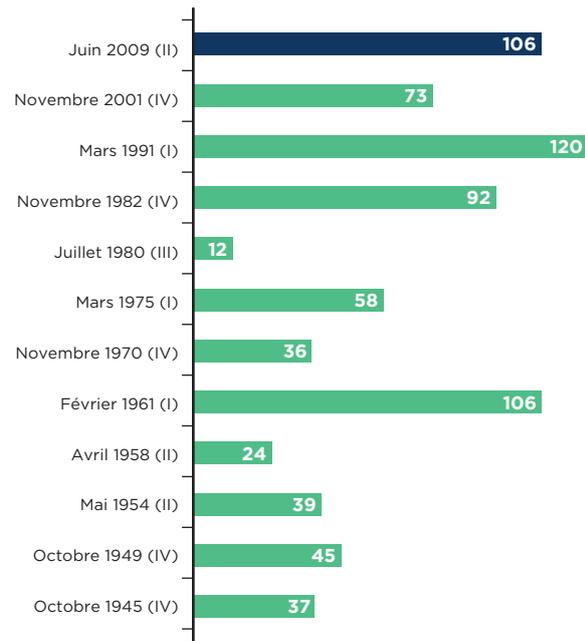
Dans cet environnement favorable, la question qui se pose est celle de la durée de la phase d'expansion économique. Habituellement, l'économie américaine est celle qui donne le « la » en la matière : lors des 3 derniers cycles (début des années 1990 et 2000 puis 2008), le pic de croissance a été atteint aux États-Unis au moins un an avant celui de la zone euro et des pays émergents (ces derniers étant pris dans leur ensemble). Or le cycle d'expansion actuel aux États-Unis est déjà l'un des plus longs depuis la fin de la seconde guerre mondiale (cf. *graphique n° 5*). Il dépassera d'ailleurs le niveau record de celui des années 1990 s'il parvient à durer jusqu'en été 2019. Le taux d'utilisation des capacités de production reste à un niveau inférieur aux pics observés lors des précédents retournements conjoncturels (supérieur à 80 % en 2008 et 2000, contre 77 % seulement aujourd'hui), même si les profits des entreprises, habituellement un signe avant-coureur d'un changement de phase du cycle, ont chuté en fin d'année dernière (-10,3 % sur un an pour les profits intérieurs hors secteur financier), après avoir bénéficié temporairement du regain de santé du secteur de l'énergie jusqu'au 3<sup>e</sup> trimestre 2017. En excluant le secteur pétrolier, qui profite de l'effet du rebond des cours mondiaux, la croissance des profits est même au plus bas depuis le 3<sup>e</sup> trimestre 2011.

Le marché du travail américain met lui aussi en exergue des signes de surchauffe. Ces derniers apparaissent habituellement lorsque le taux de chômage est proche de son niveau structurel. Le taux de chômage peut en effet être décomposé en une partie conjoncturelle et une structurelle. Comme son nom l'indique, la première varie en fonction des aléas de la conjoncture et donc de la demande. La seconde, quant à elle, ne fluctue pas en fonction des variations de l'activité économique, mais dépend de facteurs d'offre, essentiellement d'ordre démographique (population en âge de travailler) ainsi que technologiques et institutionnels (qualification de la main-d'œuvre, salaire minimum,...). Lorsque le taux de chômage est significativement inférieur à son niveau structurel, il génère des pressions inflationnistes pénalisant le pouvoir d'achat des ménages et ainsi leur consommation. Elles incitent par ailleurs les banques centrales à durcir leur politique monétaire. L'activité des entreprises devient aussi contrainte par le manque de main-d'œuvre disponible.

Ce taux de chômage structurel n'est donc pas une variable directement observable et doit être estimé. Pour y parvenir, la Commission européenne utilise à la fois des indicateurs liés au cycle économique et d'autres sur la structure du marché du travail depuis octobre 2017<sup>6</sup>. Elle conclut que le taux de chômage ne provoquant pas une accélération de la croissance des salaires (Non accelerating wage rate of unemployment, NAWRU) se situe aujourd'hui entre 9 et 9,5 % en zone euro. Le taux de chômage

Graphique n° 5

Durée des cycles d'expansion aux États-Unis (en nombre de mois à partir du mois indiqué)



Source: Bureau of Economic Analysis

effectif est inférieur à ce seuil depuis septembre dernier (8,6 % en janvier 2018). Les États-Unis sont dans le même cas de figure d'après l'OCDE (cf. *graphique 4, page 5*). Au-delà de ces deux cas, le taux de chômage est désormais inférieur à celui qui ne provoque pas une accélération de l'inflation dans 23 des 33 pays membres de l'OCDE.

Cette estimation, essentielle pour évaluer la position d'une économie dans le cycle, déjà difficile dans les économies avancées, l'est encore davantage dans les économies émergentes. Le niveau du taux de chômage en 2007 peut être considéré comme une approximation grossière de ce taux de chômage structurel ou d'équilibre, dans la mesure où il correspond au pic de croissance de l'économie mondiale avant la crise du crédit et ses conséquences en 2007-2010. D'après les chiffres de l'organisation internationale du travail, le taux de chômage atteignait 5,8 % en moyenne dans le monde en 2017, soit seulement 0,2 point de pourcentage de plus qu'en 2007. En fin d'année dernière, il était ainsi inférieur ou égal au niveau de 2007 dans 103 pays sur 179, signe que beaucoup de pays sont donc désormais proches de leur pic de croissance.



Dans ce contexte, de plus en plus d'entreprises éprouvent des difficultés de recrutement susceptibles de contraindre leurs capacités à produire davantage dans les trimestres à venir. C'est notamment le cas en Europe. D'après les enquêtes de la Commission européenne, de plus en plus d'entreprises des pays de l'Union européenne interrogées affirment souffrir de contraintes d'offre. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2018, seules 24 % d'entre elles affirmaient qu'une demande insuffisante limitait leur production (un plus bas depuis que l'enquête a été lancée en 1985, cf. graphique 6). Davantage d'entreprises (34 %) sont désormais inquiètes de contraintes d'offre, à savoir des insuffisances de main-d'œuvre disponible ou d'équipement (respectivement 20 % et 14 % du total, un plus haut niveau historique dans les deux cas).

Aux États-Unis, le livre Beige de la Réserve fédérale américaine paru en janvier dernier, qui rassemble toutes les observations faites par les Réserves fédérales régionales sur le terrain, fait état de plus en plus de manques de main-d'œuvre dans de nombreux états américains. Sept d'entre elles (sur 12) mettent en exergue ce problème grandissant pour les entreprises locales<sup>7</sup>. Et enfin au Japon, où le taux

de chômage est au plus bas depuis 1993 (à 2,8 % en janvier), il y avait en moyenne 150 offres d'emplois disponibles pour 100 demandeurs en 2017. C'est un niveau jamais atteint depuis 1973!

Dans ce contexte d'accélération synchronisée de la croissance mondiale depuis 2017 et donc d'embellie sur le marché du travail, les pressions inflationnistes se matérialisent enfin. Aux États-Unis, les derniers rapports sur l'emploi ont fait état d'une croissance plus soutenue qu'auparavant des salaires et des coûts unitaires du travail. L'inflation sous-jacente (c'est-à-dire excluant l'énergie) des biens de consommation a atteint son plus haut niveau depuis six ans en février. En zone euro, le salaire moyen par employé a progressé de 1,8 % sur un an au dernier trimestre 2017 (contre 1,1 % au 2<sup>e</sup> trimestre 2016). Cette tendance devrait d'ailleurs se poursuivre, dans la mesure où le taux de chômage continue de reculer et que les effets des négociations salariales en Allemagne ne sont pas encore visibles dans les chiffres d'inflation de la zone euro. Même au Japon, l'inflation atteint désormais 1,5 % en février (1,0 % en excluant ses composantes les plus volatiles), dans un contexte de progression timide des salaires). C'est le plus haut niveau observé depuis mars 2015.

Graphique n° 6  
Facteurs limitant la production des entreprises de l'Union européenne  
(en % des entreprises interrogées)



Source: Commission Européenne

<sup>7</sup> [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook\\_20180117.pdf](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20180117.pdf)

# Changements d'évaluations risques pays

PAYS	Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
AFRIQUE DU SUD 	C	↗	B
NIGÉRIA 	D	↗	C
PORTUGAL 	A3	↗	A2
COSTA RICA 	A4	↘	B
SUÈDE 	A1	↘	A2
TUNISIE 	B	↘	C

## Afrique du Sud ↗

(reclassement de C en B)

- Depuis que la production s'est contractée au premier trimestre 2017, la croissance du PIB s'est redressée. La reprise devrait se renforcer en 2018.
- Les indicateurs économiques et financiers à court terme reflètent une perception plus optimiste des entreprises, ce qui devrait favoriser l'investissement.

## Nigéria ↗

(reclassement de D en C)

- Après une longue récession, le Nigéria est sorti de la crise grâce à la hausse des prix du pétrole, ainsi qu'aux bonnes performances du secteur de l'agriculture.
- La monnaie nigériane (naira) s'est stabilisée depuis l'introduction d'un nouveau guichet de change pour les investisseurs et les exportateurs.
- Les réserves de change ont régulièrement augmenté au cours des derniers trimestres et ont atteint leur plus haut niveau en quatre ans au début du mois de mars.

## Portugal ↗

(reclassement de A3 en A2)

Le Portugal bénéficie d'une croissance extrêmement dynamique. La contribution nette des exportations est positive. De plus, le marché du travail commence à se redresser.

## Costa Rica ↘

(déclassement de A4 en B)

- Le déficit budgétaire devrait atteindre 6,5 % en 2018. Selon le FMI, la dette publique devrait atteindre 48,8 % en 2018, contre 29,8 % en 2011.
- L'amélioration réelle dépendra de l'adoption de réformes fiscales, mais celles-ci dépendent du résultat des élections présidentielles (deuxième tour de scrutin le 1<sup>er</sup> avril) et des difficultés à obtenir un consensus politique.

## Tunisie ↘

(déclassement de B en C)

Une situation macroéconomique difficile. L'inflation a atteint 7 % et va impacter la consommation des ménages. La situation des finances publiques et la position extérieure du pays sont préoccupantes.

## Suède ↘

(déclassement de A1 en A2)

Détérioration du marché immobilier; risques accrus en raison de l'endettement élevé des ménages.

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

	Europe Centrale et de l'Est	Asie émergente	Amérique latine	Moyen Orient & Turquie	Amérique du Nord	Europe de l'Ouest
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Métaux	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papier	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmacie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Textile-habillement	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲	▲	▲

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

### RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

## RÉGION AMÉRIQUE DU NORD

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

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

### ÉTATS-UNIS

#### Textile-Habillement (Risque élevé à Risque très élevé)

Les produits textiles ont confirmé leur léger rebond en janvier alors que la production de vêtements a continué à baisser fortement. Il y a une tendance très négative pour la production de vêtements, qui a diminué de près de 10 % en 2017 (après -6,4 % en 2016).

RÉGION AMÉRIQUE LATINE

	Amérique latine	Argentine	Brésil	Chili	Mexique
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲ ↓
Énergie	▲	▲ ↗	▲ ↗	▲ ↗	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲
Métaux	▲	▲	▲	▲ ↗	▲
Papier	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmacie	▲	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲	▲	▲
Textile-habillement	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲	▲

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

**ARGENTINE**

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

Les efforts de réforme dans le secteur argentin des hydrocarbures continuent de progresser. Le risque de crédit s'est amélioré après le réajustement tarifaire au premier trimestre 2017, ce qui a permis d'améliorer la rentabilité des entreprises du secteur.

**BRÉSIL**

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

- L'important secteur brésilien des énergies renouvelables continuera à se développer rapidement en 2018 grâce à plusieurs projets prévus.
- Les perspectives de la demande dans le secteur sont plus optimistes (en lien avec la reprise économique) et les prix du pétrole sont relativement plus élevés que les années précédentes.
- La production pétrolière moyenne de la société d'hydrocarbure publique Petrobras a augmenté pour atteindre pour la quatrième année consécutive un record de production, à 2,15 millions de barils par jour (b/j) en 2017.

**CHILI**

**Énergie ↗**  
(Risque moyen à Risque faible)

Le pays a travaillé au développement de sa capacité électrique, attirant d'importants investissements dans les énergies renouvelables (principalement le solaire et l'éolien). Cela devrait contribuer à stimuler l'activité dans les années à venir et permettre aux entreprises de réduire leurs coûts énergétiques à long terme.

**Métaux ↗**

(Risque moyen à Risque faible)

L'exploitation minière restera le principal moteur de la croissance au premier trimestre 2018 dans le pays, car elle se heurte à une base de comparaison faible à la suite de l'importante grève du travail dans la plus grande mine de cuivre au début de l'année dernière.

**MEXIQUE**

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

- Le secteur a enregistré de mauvaises performances en 2017 et les risques pour l'activité vont se poursuivre. L'activité de la construction de travaux de génie civil a en effet chuté sur toute l'année 2017, grâce à un budget public serré.
- En 2018, les dépenses publiques seront plus élevées, mais la hausse des prix des intrants et la hausse des taux d'intérêt continueront d'exercer des pressions sur les constructeurs.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RÉGION ASIE ÉMERGENTE

	Asie émergente	Chine	Inde
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Énergie			
TIC*			
Métaux			
Papier			
Pharmacie			
Distribution			
Textile-habillement			
Transport			
Bois			

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RÉGION EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

	Europe Centrale et de l'Est	République Tchèque	Pologne	Roumanie
Agroalimentaire				
Automobile				
Chimie				
Construction				
Énergie				
TIC*				
Métaux				
Papier				
Pharmacie				
Distribution				
Textile-habillement				
Transport				
Bois				

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



RÉGION EUROPE DE L'OUEST

	Europe de l'Ouest	Autriche	France	Allemagne	Italie	Pays-Bas	Espagne	Suisse	Royaume-Uni
Agroalimentaire	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Automobile	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Chimie	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Construction	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Énergie	■	■	■	■	■	■	■	■	■
TIC*	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Métaux	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Papier	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Pharmacie	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Distribution	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Textile-habillement	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Transport	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Bois	■	■	■	■	■	■	■	■	■

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

**ITALIE**

**TIC** ↓  
(Risque moyen à Risque élevé)

- Le segment électronique est en difficulté avec une baisse des ventes très significative au dernier trimestre 2017 et des défaillances d'entreprises importantes en ce début d'année, qui ont conduit à la fermeture de nombreux points de vente.

**SUISSE**

**Textile-Habillement** ↗  
(Risque élevé à Risque moyen)

- La spécialisation dans les produits à haute valeur ajoutée a sauvé certains fabricants.
- Les fabricants bénéficieront d'une demande intérieure et européenne plus élevée.

**ROYAUME-UNI**

**Construction** ↓  
(Risque élevé à Risque très élevé)

Les indicateurs du secteur de la construction se détériorent davantage: la production a chuté de près de 4 % en janvier 2018 (la plus forte baisse depuis mars 2013) et les commandes ont diminué de 1,3 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2017.

**RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES**

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

## RÉGION MOYEN ORIENT &amp; TURQUIE

	Moyen Orient & Turquie	Arabie Saoudite	Turquie	EAU
Agroalimentaire				
Automobile				
Chimie				
Construction				
Énergie				
TIC*				
Métaux				
Papier				
Pharmacie				
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

**TURQUIE****Pharmacie**   
(Risque faible à Risque moyen)

Les politiques gouvernementales en matière de prix et de remboursement des médicaments continuent de poser des défis aux fabricants de médicaments, en particulier aux entreprises étrangères.

La concurrence est forte, ce qui exerce des pressions sur les marges bénéficiaires. La structure multi-partenariat des coopératives pharmaceutiques rend la gestion financière difficile pour ces entreprises.

AUTRES PAYS

	Japon	Russie	Afrique du Sud
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Énergie			
TIC*			
Métaux			
Papier			
Pharmacie			
Distribution			
Textile-habillement			
Transport			
Bois			

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

**RUSSIE**

**Chimie ↗**

(Risque moyen à Risque faible)

La production augmente, en particulier pour l'industrie et les matières premières agricoles, pour lesquelles la demande est forte.

**Construction ↗**

(Risque très élevé à Risque élevé)

- Dans la région de Moscou, la construction de logements, de parcs, de routes et de transports est en expansion. En général, la construction liée au développement du commerce électronique (les entrepôts, par exemple) se porte bien.
- En outre, l'introduction d'aides d'État aux ménages pour l'achat ou la construction de logements devrait soutenir le secteur ainsi que la construction de la première ligne ferroviaire à grande vitesse.

**Papier ↗**

(Risque élevé à Risque moyen)

L'emballage profite de la reprise de la consommation et de l'investissement.

**AFRIQUE DU SUD**

**Chimie ↗**

(Risque élevé à Risque moyen)

- Le chiffre d'affaires et la production du secteur ont augmenté régulièrement au cours du second semestre 2017.
- Avec l'augmentation de la production, les perspectives de rentabilité et d'endettement s'améliorent en 2018.

**Papier ↗**

(Risque élevé à Risque moyen)

- Le papier et les produits d'emballage ont enregistré l'une de leurs plus fortes croissances de production au cours des derniers mois.
- Malgré la hausse des coûts de production, une demande saine en Europe soutient des marges confortables pour les entreprises du secteur.

**Distribution ↗**

(Risque élevé à Risque moyen)

- Les activités commerciales ont été l'un des principaux contributeurs de la forte croissance du PIB du pays, enregistrée au quatrième trimestre 2017 et les ventes au détail se sont nettement améliorées au cours des derniers mois. Nous nous attendons à ce que le secteur bénéficie des perspectives économiques en amélioration du pays.
- La baisse de l'inflation (qui est tombée à 4,4 % en glissement annuel, son niveau le plus bas depuis mars 2015), l'amélioration de la confiance des ménages dans les perspectives de l'économie intérieure et la diminution de leur endettement devraient continuer à soutenir l'activité du secteur.

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

---

## RÉSERVE

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

---

## COFACE SA

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France

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

**coface**  
FOR TRADE