

2
Baromètre sectoriel
Evaluations Coface
du risque sectoriel

9
Annexes

12
Fiches sectorielles
Distribution **12**
Energie **14**

Pharmacie **16**
Textile-habillement **18**

PANORAMA

NOVEMBRE 2016

Baromètre des risques sectoriels dans le monde

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

Par les économistes du Groupe Coface



Comme chaque trimestre, Coface livre son analyse des risques de 12 secteurs à travers 6 régions du monde dans lesquelles 17 pays sont évalués. Une nouvelle fois, le solde est largement négatif, puisque huit secteurs sont déclassés et un seul est reclassé. Ces changements concernent l'Amérique du Nord (montée des risques dans les secteurs de la distribution, du textile-habillement, du papier bois et des transports), l'Europe de l'Ouest (déclassement de l'agroalimentaire), l'Europe centrale (déclassement de la construction et des technologies de l'information et des communications mais reclassement du secteur des transports) et le Moyen-Orient (déclasse-

ment des technologies de l'information et des télécommunications).

Ces dynamiques sectorielles contrastées confirment que l'équilibre reste précaire, même dans les régions jusqu'ici relativement épargnées par la montée des risques observée au niveau mondial (23 déclassés pour seulement 10 reclassements d'évaluations sectorielles sur l'ensemble de l'année 2016).

Ce constat restera d'ailleurs de mise en 2017, la croissance mondiale devant demeurer faible. Des cours toujours bas des matières premières ne permettront pas d'offrir un répit à bon nombre d'économies émergentes qui en dépendent.

Du côté des économies avancées, à l'image de l'élection de Donald Trump aux Etats-Unis qui a déjoué les anticipations des marchés et génère de l'incertitude, les nombreux scrutins à risque dans les douze prochains mois en Europe pourraient conduire les entreprises à reporter leurs décisions d'investissement et ainsi casser la timide reprise observée depuis 2014. Au rayon des bonnes nouvelles, pour la première fois depuis novembre 2014, aucun déclassement n'est enregistré en Amérique latine ou encore en Asie, c'est-à-dire des régions ayant particulièrement souffert du « choc émergent » des deux dernières années.

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

coface
FOR SAFER TRADE

JUILLET 2016

BAROMÈTRE SECTORIEL

4^{ÈME} TRIMESTRE 2016



Khalid AIT YAHIA
Économiste



Paul CHOLLET
Responsable des
études sectorielles
et défaillances



Guillaume RIPPE-LASCOUT
Économiste

Tableau 1 : Baromètre sectoriel monde

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL						
Secteurs	Amérique du Nord	Amérique latine	Europe centrale	Europe de l'Ouest	Asie émergente	Moyen-Orient + Turquie
Agroalimentaire						
Automobile						
Chimie						
Construction						
Distribution						
Énergie						
Métallurgie						
Papier-bois						
Pharmacie						
Textile-habillement						
TIC*						
Transport						

Source : Coface

* Technologie de l'information et de la communication

Risque faible

Risque moyen

Le risque s'est amélioré

Risque élevé

Risque très élevé

Le risque s'est détérioré

Encadré n°1

Méthodologie d'évaluation Coface du risque sectoriel

Chaque trimestre Coface revoit l'ensemble des évaluations de 12 secteurs à travers 6 grandes régions et 17 pays du monde. Afin de mieux appréhender l'évolution des risques, nous avons mis en place une méthodologie reposant sur quatre grands piliers dont l'impact sur l'évaluation des secteurs est ensuite calibré.

Il s'agit pour les entreprises des évolutions par pays, relatives aux :

- défaillances pour les quatre trimestres à venir (cf. encadré 2 page 3) ;
- délais de paiements des acheteurs constatés, agrégés par secteur ;
- résultats financiers espérés pour les quatre trimestres à venir, agrégés par secteur ;
- expérience de paiement enregistrée par Coface par secteur.

Les défaillances attendues apparaissent comme un bon indicateur de la dynamique globale des secteurs d'activité dans les trimestres à venir. Elles sont calculées grâce à un modèle de type VAR qui permet de les expliquer par leur dynamique passée et par la dynamique actuelle et passée du PIB. Les retards testés vont jusqu'à deux trimestres pour chacun des pays.

$$Def_t = \alpha_1 Def_{t-1} + \alpha_2 Def_{t-2} + \alpha_3 PIB_t + \alpha_4 PIB_{t-1} + \alpha_5 PIB_{t-2} + \varepsilon$$

L'évolution des délais de paiements des entreprises cotées⁽¹⁾, si elle n'est communiquée qu'une fois par an, constitue un excellent indicateur des pressions intra-sectorielles et donc des difficultés à venir. En effet, les entreprises cotées ont un comportement qui change face à leur client lorsqu'elles anticipent un retournement de leur activité. Ainsi lorsque les acheteurs accélèrent le rythme de leurs remboursements, les risques ont tendance à s'accroître.

La projection des résultats financiers des entreprises cotées permet également de capter l'évolution des risques à venir. Les variables ainsi projetées sur quatre trimestres sont la profitabilité⁽²⁾, la dette nette⁽³⁾ et l'investissement⁽⁴⁾.

La dynamique des comportements de paiement constitue une variable unique enregistrée par Coface et permet de mieux appréhender l'éclosion du risque. De nombreux modèles économétriques, mis en place dans des études de Coface⁽⁵⁾ ont montré que les déclarations de menaces de sinistre sont des variables avancées du cycle de l'activité et des défaillances.

Encadré n°2

Evolution des défaillances dans les pays avancés

Défaillances, YoY	2014	2015	2016 (e)	2017 (p)
Pays avancés	-12%	-8%	-2%	-1%
Europe	-6%	-7%	-4%	-1%
Zone Euro	-6%	-7%	-6%	-3%
Belgique	-9%	-9%	-12%	-6%
Danemark	-19%	-1%	65%	33%
Finlande	-4%	-13%	-4%	-2%
France	1%	1%	-4%	-1%
Allemagne	-7%	-4%	-5%	-4%
Islande	2%	-24%	-18%	-5%
Italie	11%	-7%	-8%	-5%
Pays-Bas	-21%	-21%	-16%	-4%
Norvège	6%	-3%	-4%	-3%
Portugal	-13%	12%	-8%	-3%
Espagne	-28%	-24%	-20%	-12%
Suède	-6%	-11%	-4%	-4%
Suisse	-10%	-1%	4%	2%
Royaume-Uni	-8%	-10%	1%	8%
Asie Pacifique	-11%	-4%	-4%	1%
Australie	-19%	16%	-5%	3%
Japon	-10%	-9%	-4%	0%
Singapour	-11%	-4%	2%	4%
Taïwan	-1%	0%	1%	1%
Amérique du Nord	-16%	-12%	-0%	1%
Canada	-2%	-1%	-1%	-4%
Etats-Unis	-18%	-14%	-3%	1%

Source : Coface

(1) Délais de paiement = paiements collectés sur 12 mois / chiffre d'affaires (CA) sur 12 mois * 365 jours

(2) Profitabilité = EBITDA/CA

(3) Dette nette = dette de court terme et de long terme, ajustée de la trésorerie rapportée au total des actifs

(4) Investissement = CAPEX (*capital expenditure*)

(5) Panorama Coface, « Défaillances d'entreprises en Europe de l'Ouest : légère embellie en 2015 », septembre 2015

En Europe, les défaillances devraient diminuer dans la plupart des pays grâce à une activité dynamique. Les rares exceptions sont le Danemark (évolution juridique), la Suisse, la France et le Royaume-Uni. La seule véritable inquiétude vient d'Outre-Manche où le ralentissement de l'activité lié au *Brexit* à 0,9% ne permettra pas aux entreprises les moins bien structurées de survivre. Coface prévoit une hausse des défaillances de 8% en 2017 sur un an. Les secteurs dont les risques⁽⁶⁾ doivent être particulièrement surveillés sont la construction, les métaux, l'énergie ou encore le textile-habillement. En France, la croissance attendue des défaillances est essentiellement due à la transformation d'une partie de la forte augmentation des créations d'entreprises depuis deux ans en redressements judiciaires. Néanmoins, l'évolution des défaillances dans le secteur de l'habillement, de l'agroalimentaire, des transports et des services à la personne est à surveiller.

En Asie Pacifique, le ralentissement de la Chine et des Etats-Unis affecte les entreprises de la région. En outre, la croissance de ces économies pourrait diminuer en 2017 et renforcer cette fragilisation. Au Japon, l'appréciation du yen, valeur refuge, défavorise les entreprises exportatrices qui souffrent de moindres débouchés, notamment dans le secteur du textile où l'élasticité prix est plus forte que dans les autres secteurs exportés (chimie, métaux, équipements mécaniques, électronique et transport).

En Amérique du Nord, les entreprises américaines connaîtront une hausse des faillites en lien avec une croissance inférieure à son rythme potentiel pour la deuxième année consécutive. Les secteurs liés à la consommation des ménages (textile-habillement et distribution notamment) seraient générateurs de risques accrus alors que les cours toujours bas de l'énergie pénaliseront les régions où le coût de l'extraction-production de pétrole non-conventionnel demeure élevé.

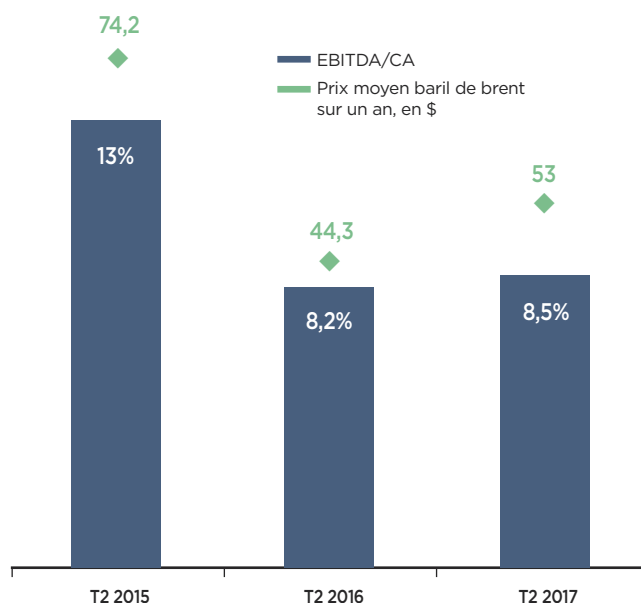
Les secteurs liés aux matières premières toujours en surcapacité

Le léger rebond attendu des cours des matières premières non renouvelables en 2017 sera insuffisant pour offrir un répit aux économies peu diversifiées qui en dépendent (Moyen-Orient, en Afrique subsaharienne ou en Amérique latine). Les évaluations des secteurs de l'énergie et des métaux n'ont d'ailleurs pas été reclassées (cf. *fiche énergie page 14*) dans les régions étudiées car leur rentabilité demeurera faible en 2017 (cf. *graphique 1*). Coface anticipe en effet un cours du baril de Brent en moyenne à 56 dollars

en 2017. Si une telle moyenne permettra à certains acteurs de l'extraction de pétrole et bitumeux non conventionnels américains de redevenir rentables, la remontée des puits actifs induite freinera une hausse durable des prix et contribuera à limiter l'ajustement des stocks observé en 2016. En effet, selon l'AIE, les stocks dans les pays de l'OCDE ont crû de 175 millions de barils à fin juillet 2016 sur un an, contre 219 millions sur la période précédente. Cette moindre croissance s'explique principalement par la hausse plus modérée des stocks américains aux mêmes dates (+106 millions de barils, contre +143). Si aux Etats-Unis à fin octobre 2016, les 443 puits pétroliers en activité demeuraient quatre fois moins élevés qu'en octobre 2014 (1 609), ils ont crû de 40% entre mai 2016 et octobre 2016 en réponse à la tendance haussière des prix. Ce constat laisse craindre un effet rapide sur les stocks américains et mondiaux.

Alors que les prix des métaux sont toujours très inférieurs à leur pic de 2011 (4 448 points), un point bas semble avoir été atteint en janvier 2016. Le *London metal exchange index* (LMEX), qui synthétise le prix moyen des métaux, a progressé de 2 049 points le 12 janvier à 2 370 points le 21 octobre 2016 (+15,7%). La Chine, premier producteur d'aluminium (première composante de l'indice LMEX, 42,8%), a fermé quelques-uns de ses sites les plus couteux en 2016. Ainsi, les stocks LME ont baissé de 23% au premier semestre 2016 à 2,2 millions de tonnes. Toutefois, la production chinoise devrait de nouveau croître en 2017, ce qui laisse craindre une nouvelle hausse des surcapacités. La direction australienne de l'industrie, de l'innovation et des sciences (DIIS) estime que ces stocks augmenteraient de 23% en 2017, passant de 7,5 millions de tonnes à 9,3 (LME + producteurs). Les prix devraient dès lors stagner et rester à un bas niveau en 2017. Le cuivre (deuxième composante de l'indice LMEX, 31,2%) a connu une évolution

Graphique 1 : Rentabilité et prix du pétrole



Sources : ICIS Pricing, Reuters, Coface

(6) Baromètre sectoriel Coface, juillet 2016

similaire. Les prix se sont légèrement appréciés au premier semestre 2016 (+1%), soutenus notamment par le secteur de la construction en Chine (30% des débouchés mondiaux du secteur), où les surfaces en chantier durant le semestre augmentaient de 5,6%. Toutefois, l'augmentation de la production mondiale de cuivre, liée à des investissements passés et à la mise en fonctionnement de mines, notamment au Pérou (augmentation de la production de 51% sur un an) ou au Kazakhstan (101%), altère l'effet de la hausse de la consommation sur les prix. En 2017, la production de cuivre raffiné devrait croître de 2,3% pour atteindre 24 millions de tonnes extraites, correspondant sensiblement au niveau de la consommation mondiale (23,8). Les stocks atteindraient alors 1,5 million de tonnes (13,6%), limitant la hausse des prix en 2017 à 6% selon le DIIS. Des autres composantes de l'indice LME (zinc, plomb, nickel et étain), le zinc est le métal dont la production s'est ajustée le plus fortement en 2016, notamment en raison de fermetures de mines en Australie, au Canada et en Irlande. Les stocks se contracteraient de 5% en 2016. En 2017, ce métal pourrait connaître une hausse marquée de son prix supérieure à 20% selon la Banque mondiale. Globalement, la hausse des prix des métaux se limiterait à 4%.

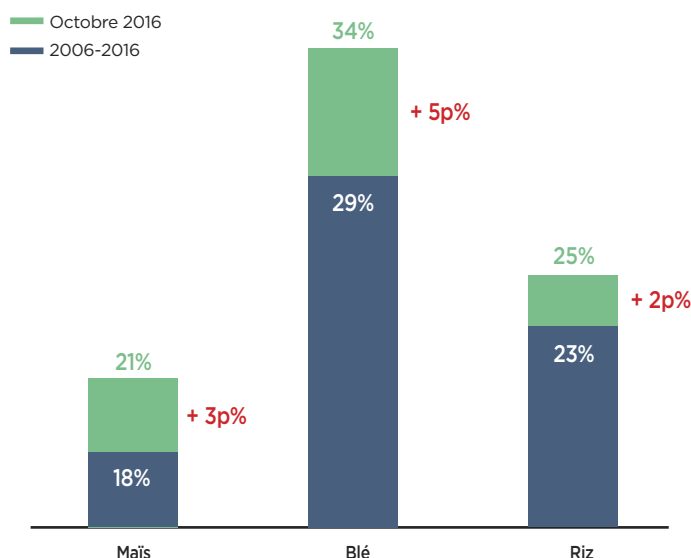
Du côté des matières premières agricoles, la situation est plus contrastée. En 2017, les prix des denrées agricoles devraient croître faiblement, après une baisse de l'ordre de 10% en 2016 du prix moyen des céréales en raison des bonnes récoltes de maïs aux Etats-Unis et de blé en Australie, en Ukraine et en Russie. Selon le département de l'agriculture américain (USDA), les récoltes de blé devraient en effet atteindre un record historique en 2016 (745 millions de tonnes métriques) et conduire les stocks mondiaux à représenter un niveau historique de 120 jours de consommation (+4,5%). En prenant pour hypothèse que le niveau

moyen des stocks depuis dix ans représente une garantie optimale en cas de choc climatique ou industriel, les surcapacités céréalières sont importantes (cf. graphique 2). Comme en France et en Allemagne, Coface a déclassé ce secteur en risque élevé en Europe de l'Ouest. Car les producteurs français et allemands a contrario de leurs homologues des autres régions vont souffrir d'une production historiquement basses (respectivement environ 30 millions de tonnes (-25% par rapport à 2015) et 25 millions (-9%), dans un contexte de cours mondiaux bas. Ce double effet prix et volume défavorable est susceptible d'augmenter les risques de crédit.

La production de maïs a connu une évolution similaire à celle du blé. Malgré une consommation plus dynamique, les stocks mondiaux atteignent également un niveau historiquement élevé. Si le prix du coton est à un point haut depuis 26 mois à fin octobre 2016 en raison des mauvaises récoltes qui ont contribué à la diminution des stocks de 10% sur un an, la croissance de sa consommation est faible car les débouchés sont incertains. En effet, la Chine dispose de 60% des stocks mondiaux et cherche à les diminuer en imposant des quotas d'importations. En outre, la concurrence des fibres synthétiques n'a jamais été aussi importante dans un contexte de cours bas du pétrole.

La baisse du commerce mondial affecte le secteur du transport de marchandises et principalement le transport maritime car 80% des marchandises échangées dans le monde transitent par la mer. En effet, d'après le dernier rapport de l'organisation mondiale du commerce (OMC), la progression des échanges atteindrait seulement 1,7% en 2016 (contre 3,5% en moyenne entre 2012 et 2014), soit la plus faible progression depuis 2009. Par ailleurs, l'ampleur de la révision de la prévision entre avril et septembre 2016 (1,1 point de pourcentage) laisse craindre de lourdes conséquences pour le secteur du transport maritime, dont les investissements (achats et constructions de porte-conteneurs) mettent plusieurs mois à se matérialiser et sont fondés sur des anticipations. En 2016, la capacité mondiale a augmenté de 7% à 19,3 milliards d'équivalents vingt pieds (EVP), notamment en raison d'investissements des cinq plus grandes compagnies maritimes (Maersk Line, MSC, CMA CGM, Cosco et Evergreen), qui représentent 55% de l'offre mondiale (72% pour les dix premiers). Cette augmentation de l'offre (7%), nettement plus élevée que celle du commerce (1,7%) en 2016, grève les bilans des compagnies maritimes. Ainsi le dixième acteur du secteur, le sud-coréen Hanjin Shipping a fait faillite en août 2016, alors que le français CMA CGM annonçait 217 millions de dollars de pertes sur les six premiers mois 2016 et un chiffre d'affaires en recul de 14,6% par rapport au premier semestre 2015. Cette même compagnie mettait alors à flot le plus grand porte-conteneur au monde, le Bougainville, capable de transporter 18 000 conteneurs.

Graphique 2 : Des surcapacités céréalières visibles, Stock/Utilisation



Source : USDA

Les TIC, un secteur au développement rapide mais risqué

Le secteur des technologies de l'information connaît un potentiel de croissance élevé et profite pleinement de la digitalisation de l'économie et de la croissance exponentielle des objets connectés. A titre d'exemple, le marché de la réalité virtuelle a dépassé un milliard de dollars en 2016 selon le cabinet Deloitte. Néanmoins, la durée de vie des technologies et donc le cycle de vie des entreprises du secteur semblent courts et génèrent ainsi un risque de crédit élevé.

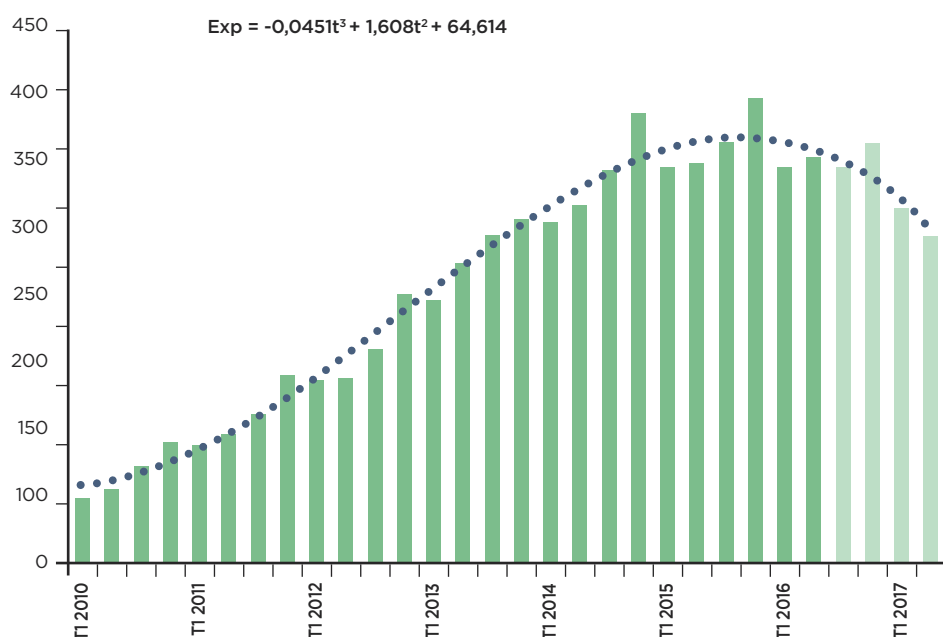
La technologie de l'information représentait un marché de 3,5 trilliards de dollars en 2015 selon le cabinet Gartner. Les services de télécommunication sont le principal contributeur à ces revenus (1,4 trilliard). Néanmoins en 2016, la croissance de ces derniers devrait être quasiment nulle, comme l'ensemble du secteur. Le marché des périphériques mobiles (téléphones, tablettes, ordinateurs) aurait atteint un pic de revenus générés (645 milliards de dollars en 2015). Ainsi le nombre de *smartphones* neufs expédiés à travers le monde diminuerait au premier semestre 2017 selon Coface (cf. graphique 3), notamment suite au ralentissement des économies américaine et chinoise. En Chine, le marché est saturé et les ventes stagnent (+0,4% en 2016 selon Gartner). Sur les douze premiers constructeurs mondiaux de téléphones huit sont chinois. Ils ont des stratégies

de compression des coûts et des canaux de distribution innovants qui permettent une baisse des prix mais génèrent des risques de faillites. Lenovo, 4^{ème} fabricant de téléphones portables en 2015, serait neuvième en 2016 avec une baisse de ses ventes de 26% selon IC Insight. En outre, le marché du *smartphone* reconditionné explose, notamment dans les pays avancés. Selon Deloitte, 17 millions de téléphones auraient ainsi été vendus en 2016 (+50%) générant 17 milliards d'euros de chiffre d'affaires soit 7% du marché mondial, contre 4% en 2014. En France par exemple, un français sur dix possède un téléphone d'occasion.

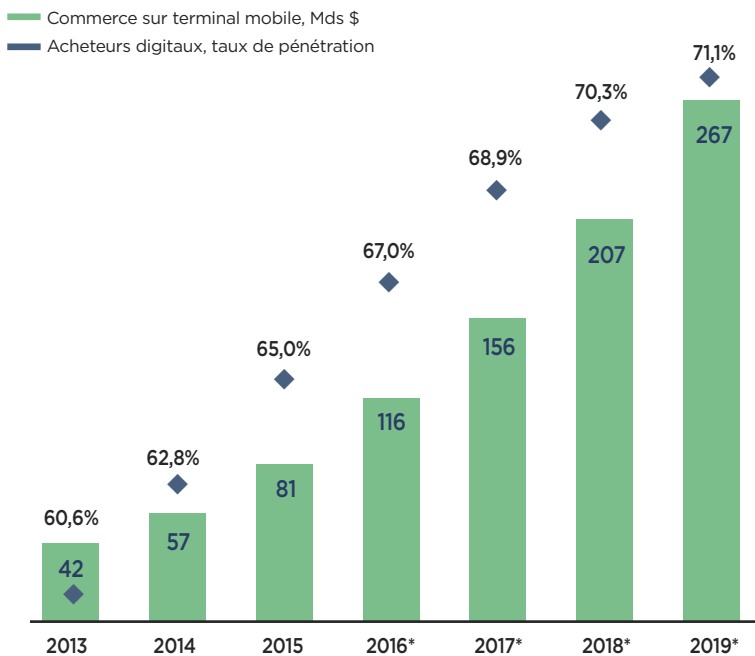
Textile et distribution affectés par des dynamiques internes contrastées

Le secteur du textile-habillement (cf. fiche page 18) apparaît comme l'un des plus risqués. Du Japon aux Etats-Unis en passant par la Turquie, il connaît une transformation notamment liée à la pénétration toujours plus importante des ventes sur internet (cf. graphique 4 page 7). Par exemple en 2016 aux Etats-Unis, sur 100 vêtements vendus au détail, seulement 20 étaient exclusivement réalisés en magasin contre 49 en 2011. En outre, la dynamique du secteur est dépendante de la demande interne. En 2017, la croissance américaine devrait ralentir à 1,5% en raison de la modération de la consommation (cf encadré 3 page 8). Par ailleurs, l'appauvrissement de la classe moyenne et la polarisation des richesses

Graphique 3 : Prévisions de *smartphones* expédiés dans le monde, en millions d'unités. Dans nos prévisions, "Exp" représente les expéditions de téléphones et "t" les trimestres



Graphique 4 : Accroissement des achats par un support mobile aux Etats-Unis



Source : E market

fragilisent les secteurs qui dépendent de son dynamisme. D'après le FMI, une année de consommation (3,5% du PIB) a été perdue depuis 1998 à cause de cet appauvrissement⁽⁷⁾. Si ces facteurs sont structurels, ils induisent néanmoins une montée des risques liée aux conditions de financement des ménages à bas revenu. La réserve fédérale semble engagée à remonter son principal taux directeur en décembre 2016, ce qui aurait pour conséquence d'augmenter le coût des crédits octroyés et pénaliserait davantage les ménages les plus modestes. Les anticipations les ont déjà conduits à réduire leurs dépenses, à l'image des huit premiers mois de 2016, où la croissance moyenne des ventes au détail d'habillements (0,9%) est nettement inférieure à la croissance de l'année 2015 (2,1%). Le secteur du textile-habillement et celui de la distribution ont ainsi été déclassés en Amérique du Nord en risque élevé.

La construction en Europe centrale a été déclassée en risque élevé en raison des risques qui pèsent à court terme sur le secteur en Pologne. En effet, les entreprises du BTP souffrent car les projets de créations d'infrastructures sont gelés jusqu'à la décision européenne d'autoriser les transferts de fonds structurels vers la Pologne. Ce pays pourrait ne pas respecter les règles européennes en matière de déficit public (3%) et être le premier pays européen sanctionné. Cette dynamique vient d'une croissance qui

ralentit légèrement et d'un nouveau gouvernement qui augmente les dépenses publiques. Premier bénéficiaire européen, 82,5 milliards d'euros devaient être versés à la Pologne entre 2014 et 2020 (19% du PIB). Si le scénario d'un non-transfert est peu probable, l'attente met en souffrance les acteurs du secteur.

Si le secteur de l'automobile n'a pas fait l'objet de changement d'évaluation dans ce baromètre, il n'en reste pas moins sensible au ralentissement américain et parfois dépendant de politiques de relance comme en Chine. In fine, 2016 sera une excellente année pour le secteur, marquée par des niveaux de ventes élevées dans beaucoup de pays. Néanmoins, un pic d'immatriculations a été atteint aux Etats-Unis (17,5 millions de véhicules vendus en 2016 (+0,4%) et 17,4 espérés (-0,6%) en 2017 selon Coface) où l'impact du ralentissement de l'économie sera à surveiller. Le secteur a d'ailleurs été déclassé de risque faible à risque moyen au Mexique, car 80% de la production locale est destinée au marché américain. En Europe, les ventes devraient de nouveau croître en 2017 car les niveaux d'immatriculations d'avant crise (16 millions de véhicules vendus en 2007 dans l'Union européenne contre 15,5 espérés par Coface en 2016) n'ont été dépassés qu'en Allemagne (de 10% à fin 2016) et au Royaume-Uni (de 12%). La France, l'Espagne et l'Italie seront les marchés les plus dynamiques du vieux continent. En Asie, les ventes en Chine dépendent très fortement de la reconduction en 2017 du soutien aux ventes de petites cylindrées mis en place en septembre 2015. En effet 70% des véhicules de tourisme vendus sont affectés. C'est notre hypothèse. Elle conduirait les ventes à croître de 3% en 2017, soit deux fois moins vite qu'en 2016 (+6,5%). Enfin en Amérique latine, le Brésil renouera avec la croissance ce qui laisse espérer une amélioration des ventes à partir du second semestre 2017. Cette reprise espérée aura un impact positif sur la situation du secteur en Argentine (cf. encadré 4 page 9).

La pharmacie (cf. fiche page 16) est globalement le secteur le mieux orienté en termes de croissance et de risque de crédit à court terme. Les organismes qui assurent la prise en charge des soins de santé (en particulier le remboursement des prix des médicaments) font face à l'arrivée sur le marché de traitements aux coûts élevés, tout en devant maîtriser les déficits liés aux évolutions démographiques et à la situation économique difficile. Mais le développement d'une classe moyenne dans les pays émergents, et en parallèle le vieillissement de la population mondiale, apparaissent comme un gage de solidité pour le secteur.

(7) A. Alich, K. Kantenga, and J. Sole, Income Polarization in the United States, FMI, 2016

Encadré n°3

Le nouveau Président des Etats-Unis se nomme Donald Trump

L'élection de Donald Trump en novembre 2016 a déjoué les pronostics et conduit à une incertitude élevée quant à l'évolution des indices boursiers à travers le globe en 2017. Le dollar s'est immédiatement déprécié face à l'euro et au yen soulignant les craintes des analystes financiers quant aux premières mesures prises par un Président sans expérience politique.

Tout d'abord, à court terme, les premières mesures qui pourraient être mises en place sont des baisses d'impôts. Le nouveau Président s'est engagé à les réduire pour les ménages (réduction du nombre de tranches de sept à trois) et les sociétés (baisse de l'impôt sur les sociétés à 15% contre 35% en 2016). Si ces annonces semblent réalisables car le Sénat et le Congrès appuieraient des baisses d'impôts, leur ampleur devrait être discutée. En effet, d'après le tax policy center, de telles mesures impacteraient le budget de trois points de pourcentage de PIB en 2017 puis de quatre points à partir de 2018. Le manque à gagner en 10 ans serait de 9,5 trilliards de dollars. En outre, l'effet positif des baisses d'impôt sur la consommation pourrait se trouver affecté par d'éventuels paniques des marchés boursiers. Pour les ménages le danger est lié à une perte de valeur de leur épargne engendrée par une baisse du prix de leurs actifs financiers. Ils représentaient à la fin du second trimestre 72 330 milliards de dollars (70% du total actif et 400% du PIB). En cas de baisse tendancielle, la distribution, le textile et le transport seraient impactés. Le secteur pharmaceutique ne devrait pas être affecté par l'arrivée du Président dans le Bureau ovale, même s'il parvient à supprimer l'ACA. Ce dernier programme n'avait que peu d'incidence sur les prix des médicaments, étant légalement interdit de pouvoir exercer un quelconque contrôle sur ces derniers.

Adeptes du protectionnisme, Donald Trump a fondé une partie de sa campagne sur le rejet des accords commerciaux internationaux et a annoncé vouloir taxer les importations chinoises de 45% et celles du Mexique de

35%. S'il a ensuite démenti, un tel scénario de fermeture commerciale et physique des frontières américaines aurait des conséquences différenciées à court terme et à long terme sur les secteurs et l'emploi.

Avant de s'adapter, les secteurs avec une forte proportion d'intrants étrangers souffriraient d'une hausse des prix importés, réduisant alors les marges des entreprises. En moyenne, d'après l'OCDE⁽⁸⁾, la valeur ajoutée américaine représente 85% de la demande domestique et 67% de la demande de produits manufacturiers. Néanmoins, quelques secteurs voient cette proportion représenter moins de 55% de la demande finale tels que les secteurs des métaux (55%), des machines et équipements (52%), de l'automobile (47%) et du textile (35%). La hausse des prix concomitante à la mise en place de taxes grèvera également la consommation des ménages. Afin de limiter ces hausses, l'impôt sur les sociétés devrait diminuer.

A moyen terme, si les mesures anti-immigrations promises auraient pour conséquence de réduire la main d'œuvre disponible sur le sol américain alors que le taux de chômage y est faible (4,9%), la pression sur les salaires serait alors forte et conduirait les marges des entreprises à la baisse. En outre, alors qu'une partie des segments générant une valeur ajoutée faible ont été délocalisés, les rapatriés aux Etats-Unis seraient coûteux pour les entreprises en matière d'investissements et d'emplois. Ces hausses de coûts généreraient une pression haussière sur les prix. Par exemple dans le secteur automobile, Volkswagen est très présent au Mexique d'où 370 000 véhicules ont été produits en 2015 pour être vendus aux Etats-Unis. Son usine de Puebla (construite en 1964) génère 70 000 emplois directs et indirects selon Horacio Peredo, le Président de la chambre de commerce de Canacintra. Fin 2016, la production du modèle Tiguan devait débiter après des investissements qui ont coûté un milliard de dollars à l'entreprise allemande.

(8) Base de données Tiva (2011)

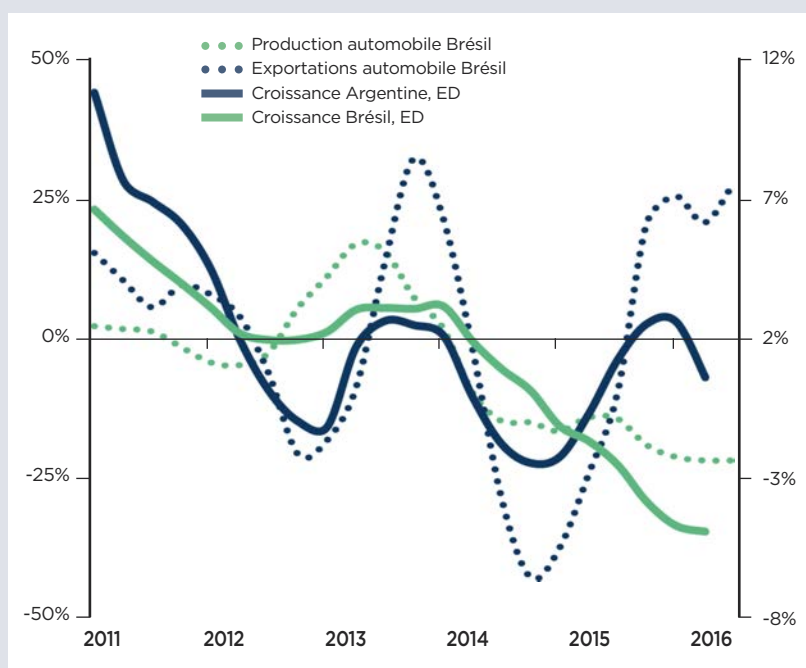
Encadré n°4

Le secteur automobile en Argentine fait face à des risques élevés mais un rebond est possible en 2017

Le secteur est extrêmement lié à son voisin brésilien, puisque 30% de la production argentine lui est destinée. En 2016, la récession brésilienne a donc eu un impact négatif sur la demande de véhicules émanant du pays. Mais si le secteur va mal au Brésil, les exportations de véhicules sont dynamiques (+29% à fin septembre 2016 sur un an, selon Anfeva) afin de palier la baisse des ventes locales (-27%). L'Argentine étant le principal partenaire du Brésil, les producteurs argentins se retrouvent doublement pénalisés, par cet afflux de véhicules et par des débouchés moindres. Sur les huit premiers mois de l'année 2016, les exportations vers le Brésil ont chuté de 43% par rapport à la même période en 2015 et, dans le même temps, les 57% des véhicules enregistrés en Argentine étaient importés contre 54% en 2015. En conséquence, la production de véhicules en Argentine reculerait nettement en 2016 de 15% à environ 460 000 véhicules fabriqués contre 544 000 en 2015 et un pic à 829 000 en 2011 selon l'Adefa. Les taux d'utilisations des capacités existantes étaient de 50% en 2016, contre 77% en 2013 et 92% en 2010.

L'année 2017 devrait être celle du rebond de la production car la demande de véhicules est haussière en 2016 en Argentine (+8,3% à fin août 2016 sur un an) et sera encore plus forte en 2017 avec une croissance de l'activité de 2% contre -1,5% en 2016, et surtout grâce une fiscalité accommodante. Les véhicules d'entrée et de moyenne gamme (pouvant aller jusqu'à 350 000 pesos, soit environ 27 000 dollars) seront exempts de taxes et ceux premiums et au-delà ne seront plus taxés qu'à 10% contre 30% auparavant pour les véhicules importés. De plus, les banques nationales Banco de la provincia de Buenos Aires et Bonco nacion, aidées par les associations du secteur automobile, proposent des prêts automobiles aux taux d'intérêt en partie subventionnés sur quatre ans. Du côté des producteurs, des incitations fiscales ont été introduites en juillet 2016 pour favoriser l'utilisation de pièces automobiles fabriquées en Argentine. Pour y être éligible, il faut déclarer plus de 30% de part locale dans la fabrication d'un véhicule. Cette incitation ressemble au programme brésilien Inovar-Auto. Enfin des règles bilatérales ratifiées en juin 2016 vont permettre de limiter l'ampleur du déficit commercial avec le Brésil. Chaque pays peut exporter jusqu'à 1,5 fois le montant importé.

Graphique 5 : L'Argentine relai de croissance de la production automobile brésilienne, YoY



Sources : Anfeva, statistiques nationales, Coface

ANNEXES

Tableau 1 : Baromètre sectoriel Amérique du nord

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL		
Secteurs	Amérique du Nord	Etats-Unis
Agroalimentaire		
Automobile		
Chimie		
Construction		
Distribution		
Énergie		
Métallurgie		
Papier-bois		
Pharmacie		
Textile-habillement		
TIC*		
Transport		

* Technologie de l'information et de la communication

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

Tableau 2 : Baromètre sectoriel Amérique latine

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL			
Secteurs	Amérique latine	Brésil	Mexique
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Distribution			
Énergie			
Métallurgie			
Papier-bois			
Pharmacie			
Textile-habillement			
TIC*			
Transport			

* Technologie de l'information et de la communication

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

Tableau 3 : Baromètre sectoriel Europe de l'ouest

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL						
Secteurs	Europe de l'Ouest	France	Allemagne	Italie	Royaume-Uni	Espagne
Agroalimentaire						
Automobile						
Chimie						
Construction						
Distribution						
Énergie						
Métallurgie						
Papier-bois						
Pharmacie						
Textile-habillement						
TIC*						
Transport						

* Technologie de l'information et de la communication

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

Tableau 4 : Baromètre sectoriel Europe centrale

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL		
Secteurs	Europe centrale	Pologne
Agroalimentaire		
Automobile		
Chimie		
Construction		
Distribution		
Énergie		
Métallurgie		
Papier-bois		
Pharmacie		
Textile-habillement		
TIC*		
Transport		

* Technologie de l'information et de la communication

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

Tableau 5 : Baromètre sectoriel Asie émergente

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL			
Secteurs	Asie émergente	Chine	Inde
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Distribution			
Énergie			
Métallurgie			
Papier-bois			
Pharmacie			
Textile-habillement			
TIC*			
Transport			

* Technologie de l'information et de la communication

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






































Tableau 6 : Baromètre sectoriel Moyen Orient + Turquie

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL				
Secteurs	Moyen-Orient + Turquie	EAU	Arabie Saoudite	Turquie
Agroalimentaire				
Automobile				
Chimie				
Construction				
Distribution				
Énergie				
Métallurgie				
Papier-bois				
Pharmacie				
Textile-habillement				
TIC*				
Transport				





* Technologie de l'information et de la communication

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

Tableau 7 : Baromètre sectoriel Afrique du Sud, Japon et Russie

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL			
Secteurs	Afrique du Sud	Japon	Russie
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Distribution		 ↘ 	
Énergie			
Métallurgie			
Papier-bois			
Pharmacie			
Textile-habillement			
TIC*			
Transport			

* Technologie de l'information et de la communication

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



ANALYSE DES RISQUES SECTORIELS — NOVEMBRE 2016

DISTRIBUTION

ÉVALUATIONS COFACE

AMÉRIQUE
DU NORD

ÉLEVÉ

AMÉRIQUE
LATINE

ÉLEVÉ

ASIE
EMERGENTE

MOYEN

EUROPE
CENTRALE

MOYEN

EUROPE
DE L'OUEST

MOYEN

M. ORIENT
+ TURQUIE

ÉLEVÉ

APPRÉCIATION DU RISQUE

LES FAITS MARQUANTS

Le moteur de la distribution, la consommation des ménages, est dans une situation contrastée d'une région à l'autre. Celle-ci continue de se contracter au Brésil, se tasse mais sa croissance reste positive en Asie ainsi qu'aux Etats-Unis, tandis qu'elle reprend des couleurs en Europe. Au final, les ventes au détail mondiales devraient croître de plus de 3% en 2016 et 2017 (cf. graphique).

Cette croissance devrait être dynamisée par l'essor du commerce électronique, dont la part dans le total des ventes aux détails mondiales est croissante (10% en 2017 contre 7,4% en 2015) selon Emarketer. L'émergence de cette nouvelle concurrence crée une pression sur les acteurs traditionnels du secteur, et accentue les défaillances. Ces dernières sont principalement marquées dans le domaine du textile et plus particulièrement de l'habillement dans le monde.

La part de marché des achats de produits de grande consommation (PGC FLS⁽¹⁾) en ligne devrait doubler au cours des 10 prochaines années dans les marchés les plus avancés. Ces derniers devraient atteindre 30% du marché en Corée du Sud, 15% en Chine et 10% au UK et en France. En 2025, ce type de vente représentera 9% du marché de la distribution, soit un chiffre d'affaires de 150 milliards de dollars. En France par exemple, qui est un des acteurs actuel les mieux positionnés, la croissance des ventes sur internet demeure soutenue au 2^{ème} trimestre 2016. Sur l'ensemble de l'année 2016, les achats sur internet devraient connaître une croissance de 10% (après une hausse de 14% en 2015).

(1) PGC-FLS : Produits de Grande Consommation, Frais, Libre-Service

Points forts

- Croissance des ventes au détail soutenue depuis 2010
- Croissance de la classe moyenne chinoise
- Forte urbanisation en Asie et en Afrique qui porte le secteur

Points faibles

- Ralentissement des économies émergentes
- Forte concurrence au sein du secteur

Croissance des ventes au détail mondiales (en %)



Sources : PwC ; Economist Intelligence Unit

Plus d'études économiques :
<http://www.coface.com/fr/Etudes-economiques>

DISTRIBUTION

DEMANDE

La croissance de la zone euro est attendue à 1,6% en 2017 selon Coface (contre 1,7% en 2016). Elle restera tirée par la consommation des ménages, ce qui est de bon augure pour le secteur. En 2016, le pouvoir d'achat des ménages a progressé, notamment car l'inflation demeure faible. Le chômage a concomitamment continué de baisser légèrement (10,1% de la population active de la zone euro au T2 2016 contre 11% au T2 2015). Le niveau de croissance des ventes au détail demeure satisfaisant en zone euro (2,9% en juillet 2016 sur un an). Ce dernier est en parti soutenu par la croissance du pouvoir d'achat des ménages, liée aux faibles taux d'intérêt dans la zone euro. Le programme de rachat d'actifs de la BCE a permis d'intensifier la pression sur les taux, qui a mécaniquement eu pour effet de voir augmenter la demande de prêts des ménages européens en 2016. Les renégociations, qui représentent pour le cas de la France 50% de la part des crédits à l'habitat en août 2016 (contre 29,6% en février 2016) ont eu un effet très bénéfique sur la croissance du pouvoir d'achat des français. En 2017, le pouvoir d'achat des ménages devrait toujours bénéficier de la faiblesse des taux d'intérêt.

En Amérique du nord, et plus particulièrement aux US, l'élection de Donald Trump entraîne des incertitudes sérieuses sur la consommation et l'investissement. Selon Coface, la croissance des Etats-Unis devrait tomber à 1,5% en 2017 (contre 1,6% en 2016 et 2,4% en 2015). En 2016, la consommation des ménages (+2,7% sur un an au T2 2016), montre des signes d'essoufflement, avec un taux de croissance des ventes au détail (sur un an) en baisse de 1 point, entre juillet 2015 (3,4%) et juillet 2016 (2,4%). La distribution devrait être d'autant plus affectée en 2017. L'impact « positif » des élections se situe du côté des taux d'intérêts, qui ne devraient finalement pas augmenter en fin d'année 2016. Cela devrait être bénéfique pour les coûts des crédits à la consommation, très utilisés par les ménages américains. La tendance est plus positive au Canada, où les ventes au détail progressent depuis le début de l'année (+3,2% en juillet 2016 contre +2,7% en juillet 2015).

En 2017, le léger rebond de l'activité au Brésil ne sera pas suffisant pour dynamiser le secteur (+0,6% en 2017 contre -3,4% en 2016 selon Coface). En attendant, la croissance des ventes au détail est toujours négative sur un an (-7% en juillet 2016). Cette économie doit faire face à la hausse du chômage, à une forte inflation (+9% en août 2016), et à l'érosion des salaires réels.

En 2017, le ralentissement de l'économie chinoise (+6,1%) continuera d'affecter le secteur de la distribution, même s'il reste en forte croissance. En effet, si la confiance des ménages remonte légèrement en août (105,6 contre 100 en mars), elle demeure faible. Quant aux revenus disponibles des ménages, ils continuent de ralentir (+8,2% sur un an au Q2 2016 contre +8,8% au Q2 2015). La croissance des ventes au détail demeure toutefois supérieure à 10% sur un an (10,6% en août 2016, contre 12% en août 2015).

OFFRE

Les revenus des entreprises du secteur se maintiennent en Europe, comme en témoigne la résilience de Carrefour, le leader européen de la distribution alimentaire, qui a vu son chiffre d'affaires (CA) croître de +2,9% au premier semestre 2016. De même pour Leclerc, dont le chiffre d'affaires est anticipé en progression de 3% en 2016. Le dynamisme se vérifie en France où l'enseigne gagne 0,4 point de part de marché sur un an en septembre 2016, alors que la plupart des parts de marché des autres enseignes traditionnelles stagnent ou baissent. Au Royaume-Uni, à l'image de Lidl (+0,4 points à 4,6% de PDM), et Aldi (+0,6 points à 6,2% de PDM), les « discounters » continuent de gagner des parts de marché en septembre 2016. En 2017, les revenus des entreprises du secteur devraient globalement se maintenir, à l'image de Carrefour dont le chiffre d'affaires est attendu en hausse de +3,8%.

Aux Etats-Unis, le chiffre d'affaires du premier distributeur mondial, Walmart, devrait finalement stagner (+0,5%) en 2016. Ce chiffre est plutôt rassurant compte tenu d'un dollar fort qui pèse sur ses revenus. De même, malgré l'évolution de sa politique salariale, qui a permis d'augmenter 1,2 millions d'employés (10 \$ de l'heure contre 9 \$ auparavant) en janvier 2016, le groupe a dégagé sur le deuxième trimestre d'un exercice décalé 2016/2017 un bénéfice net en hausse de +8,6%. De plus en plus exposé à la pression d'Amazon, Walmart affiche sa volonté de développer son activité de e-commerce, raison pour laquelle en août, le groupe a procédé au rachat (à hauteur de 3 milliards de dollars) du distributeur en ligne américain Jet.com. Cette opération s'est avérée bénéfique, avec une progression observée de 11,8% de ses ventes en ligne sur ce dernier trimestre. En octobre 2016 également, WalMart a doublé sa participation dans le capital du site de vente en ligne chinois JD.com. Le groupe familial en détient désormais 10,8%. Le groupe américain devient ainsi l'un des gros actionnaires du groupe chinois, considéré comme le grand rival d'Alibaba, numéro 1 chinois du commerce en ligne.

En Amérique latine, les entreprises du secteur pâtissent du ralentissement économique. Au Brésil, la contraction de l'activité a conduit l'américain WalMart à fermer 10% de ses magasins en 2016. En revanche, Carrefour, présent au Brésil depuis 40 ans, fait toujours figure d'exception en parvenant à maintenir une croissance de 17,9% de ses ventes en Amérique latine au premier semestre 2016.

Les entreprises du secteur de la distribution devraient souffrir du ralentissement de l'économie chinoise en 2017. Les ventes de Carrefour continuent de s'y effriter avec une baisse de 5,3% au premier semestre 2016. La situation financière de certains fournisseurs chinois pourrait ainsi se tendre. Néanmoins, plusieurs mastodontes résistent, à l'image d'Alibaba (2^{ème} site mondiale de e-commerce), dont le chiffre d'affaires dans le e-commerce augmentait de 49% sur un an au premier semestre 2016. Si 75% de ses revenus proviennent du e-commerce en 2016, le géant diversifie de plus en plus son activité (sport, médias, finance en ligne...), du fait de l'essoufflement économique local.



ANALYSE DES RISQUES SECTORIELS — NOVEMBRE 2016

ENERGIE

ÉVALUATIONS COFACE

AMÉRIQUE
DU NORD

TRÈS ÉLEVÉ

AMÉRIQUE
LATINE

TRÈS ÉLEVÉ

ASIE
EMERGENTE

ÉLEVÉ

EUROPE
CENTRALE

ÉLEVÉ

EUROPE
DE L'OUEST

ÉLEVÉ

M. ORIENT
+ TURQUIE

ÉLEVÉ

APPRÉCIATION DU RISQUE

LES FAITS MARQUANTS

Les cours du Brent ont atteint en moyenne 51,2\$ par baril durant le mois d'octobre 2016 contre environ 32,2 \$ en février 2016. **Malgré ce léger rebond, les perspectives pour le secteur demeurent défavorables.** Le gel des projets d'investissements des grands groupes pétroliers (« majors ») en est l'illustration, notamment en raison d'un manque de liquidité lié à l'évolution des prix. **La limitation des dépenses en extraction-production (E&P) a affecté les entreprises sous-traitantes.** En effet, de très nombreux gisements ne sont plus assez rentables et leur exploitation entraîne des pertes.

Bien que la demande ait été en hausse de 1,5% au 2^{ème} trimestre 2016 (95,6 mbj contre 94,2 un an auparavant), elle **n'a pas été suffisante pour absorber l'offre actuellement disponible sur les marchés**, estimée autour de 95,9 mb (toutefois en baisse de 0,5% sur un an). **L'état des stocks est aussi élevé.** Ainsi aux Etats-Unis, bien que leur niveau diminue par rapport au mois de mai 2016, ils sont à un plus haut historique (499 millions de barils selon l'EIA).

Certains acteurs dans les pétroles de schiste ont réussi à s'adapter à ces cours bas, en diminuant leur point mort de façon drastique, de l'ordre de 20%. En rationalisant leurs process de production, ils ont pu ainsi limiter l'impact de la chute des cours sur leurs marges. **Toutefois, un point de rupture semble avoir été atteint en 2015 dont les effets perdurent jusqu'à présent.** Selon une étude du cabinet d'avocats Haynes et Boone, entre début 2015 et jusqu'à fin juillet 2016, près de 90 entreprises du secteur de l'exploration pétrolière aux Etats-Unis ont fait faillite. Les plus grandes à ce jour concernent les entreprises Sandridge Energy (8,3 milliards de dollars d'endettement) et Linn Energy (6,1 milliards de dollars).

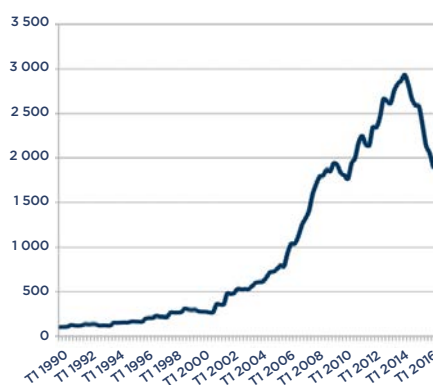
Points forts

- Résilience des majors diversifiées du secteur
- Croissance de la demande attendue en 2017
- Efforts des compagnies pétrolières pour rationaliser leur production
- Probable mise en route d'un accord de gel de la production

Points faibles

- Fort endettement des entreprises en particulier celles des pétroles de schiste
- Excédents de production pétrolière
- Forte volatilité des cours du brut
- Surcapacités chez certaines parapétrolières

Evolution des investissements mondiaux, base 100 = T1 1990



Source : Datastream Worldscope

Plus d'études économiques :
<http://www.coface.com/fr/Etudes-economiques>

ENERGIE

DEMANDE

La demande mondiale de pétrole devrait atteindre environ 96,7 millions de baril/jour en 2017, selon l'EIA, soit une hausse de 1,7% par rapport à 2016.

La demande en Europe devrait décroître légèrement en 2017, atteignant 13,7 mb/j selon l'AIE. Les raffineries (NWE Brent cracking) ont pu profiter de la forte baisse des cours depuis juin 2014 pour améliorer leurs marges. Néanmoins, ces dernières se stabilisent autour de 3 \$/baril. Pour l'année 2016, nous anticipons une baisse de 5,7% de la production des raffineries européennes, à 11,6 mb/j, du fait des maintenances durant le mois d'octobre. Le début de l'année 2017 devrait être aussi témoin d'une production moins soutenue, continuant ainsi sur la tendance de la fin de l'année 2016, avec une production de 2% atteignant 11,4 mb/j. L'une des inconnues qui pourrait affecter positivement la consommation est la sévérité de l'hiver, parfois très énergivore. De plus, les évolutions de l'activité industrielle en Europe resteront un facteur clé, cette dernière ayant fait chuter la consommation de produits pétroliers de 130 kb/j durant l'été 2016, et cette tendance devrait être identique pour le 3^{ème} trimestre de 2016, avec une chute équivalente de la consommation en diesel, essence et autres.

Selon l'AIE, la demande en produits pétroliers aux Etats-Unis devrait croître légèrement de 1,1% en 2016 et de 0,6% en 2017. La raison la plus citée pour justifier cette croissance faible est le probable remontée des cours. Coface anticipe que les cours du Brent s'établiront, en moyenne, à 56\$/b en 2017, contre 43,6\$/b en 2016. En outre, le taux d'utilisation des capacités de production des raffineries s'établit à fin juillet 2016 à 91% contre 94% un an plus tôt, selon l'AIE. Malgré une baisse de ce ratio, les marges augmentent toutes passant de 9,90 \$/baril en juillet 2016 à 14,26 \$/baril à fin août 2016 pour le WTI Cracking. **Il faudra rester attentif à la vigueur de l'hiver (probablement induite par le phénomène climatique El Niño), ainsi qu'à celle de l'activité industrielle.**

En Asie, les marges de raffinage (Dubai hydrocracking) atteignaient 2,9 \$/baril en moyenne durant le mois d'août 2016, en baisse de 1,15\$ depuis juillet 2016. Les demandes chinoise et coréenne expliquent cette méforme, car elles-mêmes sont soit en phase de contraction, soit en ralentissement. **La demande chinoise devrait croître faiblement en 2017, atteignant 11,8 mb/j, contre 11,6 en 2016.** La demande coréenne devrait aussi progresser à un faible rythme en 2017, de l'ordre de 2,7% pour atteindre 2,6 mbj, contre 2,5 mbj en 2016 selon les estimations et prévisions de l'AIE. La demande indienne devrait croître de 7,5% en 2017.

OFFRE

L'offre de pétrole doit augmenter de 1% en 2017, selon l'AIE, après une hausse de 0,2% en 2016, soit 97,01 mb/j. Selon l'AIE, les dépenses en investissement dans l'exploration et la production ont chuté de 25% pour les années 2015 et 2016, sans compter les fortes réductions des coûts opérationnels : plus de 35% entre 2014 et 2016. **Ces différentes mesures prises devraient réduire les capacités d'extraction, et donc enrayer la croissance de la production de pétrole brut.**

La réduction des dépenses en investissement doit préserver la trésorerie des entreprises de l'exploration-production (en particulier celles spécialisées dans les pétroles de schiste). Le nombre de puits en activité aux Etats-Unis a chuté de 27,4% sur un an à mi-octobre 2016. L'ensemble des opérateurs est à la peine, bien que la productivité ait été améliorée. Le cabinet d'avocats Haynes and Boones comptabilise le nombre de faillites dans le secteur à 90 entre janvier 2015 et fin juillet 2016. Ces entreprises totalisaient des dettes à hauteur de 67 milliards de dollars. **Cette tendance devrait se poursuivre jusqu'à la fin 2016 et au-delà en 2017 du fait d'une forte croissance de la dette. Néanmoins, on observe une reprise de l'activité depuis le point le plus bas du mois de mai 2016, avec une augmentation de 40% des puits en activité à fin octobre 2016. L'élection de D. Trump pourrait venir en aide aux producteurs de pétrole aux Etats-Unis car il pourrait supprimer les lois en faveur de l'environnement. Mais les différentes tendances à l'œuvre dans ce secteur ne vont pas changer à court terme.**

En Europe de l'Ouest, les résultats financiers des principales compagnies d'E&P continuent de chuter : au premier semestre 2016, le chiffre d'affaire de Total décroît de 20 % sur un an, tandis que le résultat net ajusté baisse plus fortement de 33%. Le segment amont connaît la plus forte chute, alors que la dégrèvement observée sur le raffinage est moins forte. Les investissements suivent la même tendance avec une baisse de 33% sur le semestre. Quant à Shell, le chiffre d'affaire et le bénéfice chutent respectivement de 23% et de 80%. Nous estimons que le risque est plus élevé pour les parapétrolières, car elles sont directement affectées par la chute des investissements. **La moindre activité dans l'exploration, du fait de gisements difficiles d'accès, induisent de fortes dépréciations d'actifs et des cessions.**

La production chinoise devrait décroître de 3% en 2017, après une chute de 6% l'année précédente. Les grandes compagnies chinoises profitent des prix bas pour fermer des puits à l'exploitation coûteuse. La faiblesse prolongée des cours entraîne avec elle celle des profits et cash-flows, notamment pour les compagnies publiques. Nous estimons que le risque de crédit y est plus faible, car les entreprises du secteur disposent du soutien public et d'une intégration verticale (présence dans le raffinage et la distribution de produits pétroliers).

L'Amérique latine doit faire face aux mêmes difficultés. Petrobras et Ecopetrol vont diminuer leurs investissements de respectivement 24,5% sur la période 2015-2019 et 40% en 2016. En retour, les compagnies parapétrolières telles que Vallourec ajustent leur production, et n'hésitent pas à produire conjointement avec Mitsubishi afin de diminuer les coûts dans un marché en baisse.



ANALYSE DES RISQUES SECTORIELS — NOVEMBRE 2016

PHARMACIE

ÉVALUATIONS COFACE

AMÉRIQUE
DU NORD

FAIBLE

AMÉRIQUE
LATINE

MOYEN

ASIE
EMERGENTE

FAIBLE

EUROPE
CENTRALE

MOYEN

EUROPE
DE L'OUEST

MOYEN

M. ORIENT
+ TURQUIE

FAIBLE

APPRÉCIATION DU RISQUE

LES FAITS MARQUANTS

Les organismes qui assurent la prise en charge des soins de santé (en particulier le remboursement des prix des médicaments) font face à l'arrivée sur le marché de traitements aux coûts élevés, tout en devant maîtriser les déficits liés aux évolutions démographiques et à la situation économique difficile.

En Europe de l'Ouest (France, Italie, Espagne, Allemagne et Royaume-Uni) les dépenses de médicaments sur ordonnance ont augmenté de 8,8% en 2015. Ainsi, les déficits se creusent comme celui du NHS en Angleterre et au Pays de Galles (2,45 M £ contre 822 m£ un an plus tôt). En France celui de l'assurance-maladie française se résorbe un peu mais reste tout de même conséquent (5,8 M€ en 2015, contre 6,5 M€ en 2014).

Aux Etats-Unis, les prix des médicaments ont crû de 2,8% selon IHS en 2015, bien que certains aient très fortement augmenté. Les groupes pharmaceutiques voient leur profit gonfler de 3,8% selon le Census Bureau. Les autorités, ont fait de nombreuses propositions afin d'enrayer cette spirale inflationniste avant l'élection présidentielle de novembre. La montée en puissance de l'Affordable Care Act (Obamacare) entraîne une hausse des dépenses de santé, le taux d'adultes non assurés ayant reculé de 2,8 points de pourcentage sur un an au dernier trimestre 2015 (10,5% contre 13,3%).

La transformation du régime de croissance chinois, favorisant dorénavant la consommation domestique, pousse à la prise en compte des besoins en matière de santé des ménages. Or, le développement de la prise en charge des frais de santé (quoique toujours partielle) impose aux autorités de contrôler les coûts, notamment ceux liés aux médicaments.

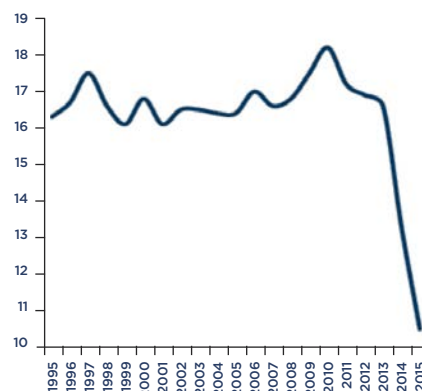
Points forts

- Développement de systèmes d'assurance-santé
- Robustesse de la demande américaine
- Changements démographiques et modification des modes de vie
- Pression pour l'accès aux innovations

Points faibles

- Ralentissement des pays émergents
- Problèmes de qualité en Inde et en Chine
- Payeurs de plus en plus exigeants sur les coûts et l'efficacité réelle des nouvelles thérapies

Pourcentage d'adultes américains non détenteur d'une assurance-maladie



Source : CDC

Plus d'études économiques :
<http://www.coface.com/fr/Etudes-economiques>

PHARMACIE

DEMANDE

Le coût des nouvelles thérapies impose aux payeurs d'en contenir les dépenses. **En 2017, les mesures de contrôle des prix en vigueur en Europe de l'Ouest seront encore d'actualité, malgré une demande en croissance liée au vieillissement de la population et aux évolutions touchant les modes de vie.** Par exemple en France, les mesures prises afin de limiter les dépenses (fixées à +2,1% pour 2017) continueront d'affecter les laboratoires pharmaceutiques, à travers des baisses de prix, et favoriseront la préférence accordée aux génériques. L'arrivée de médicaments de spécialité onéreux, touchant des populations plus petites, impose aux régulateurs de prendre des décisions difficiles quant au niveau de remboursement. Ainsi au Royaume-Uni, l'exemple du Repatha d'Amgen l'illustre : le NICE (National Institute for Healthcare Excellence) a réussi à bénéficier d'une remise de prix non divulguée sur ce dernier pour qu'il puisse être remboursé par le NHS.

Aux Etats-Unis, les fortes augmentations des primes d'assurance pour 2017 (+100% pour certains plans) mettent en lumière la nécessité de proposer aux américains des médicaments à des prix abordables. En effet, après les multiples scandales ayant marqué l'année 2015 (comme l'affaire du Daraprim de Turing), la montée en puissance de l'Obamacare, couplée à la nécessité de contrôler les dépenses de santé (près de 17% du PIB, contre 9% à 11% en Europe de l'Ouest), explique des tentatives visant à réguler les prix des médicaments. Ils peuvent être jusqu'à trois fois plus chers aux Etats-Unis qu'au Royaume-Uni. Selon le cabinet Milliman, le coût annuel moyen des dépenses de santé pour un ménage américain aura été de 25 826 dollars en 2016. La projection pour l'année 2017 par nos soins dépasserait 26 900 dollars. Près de 42% de ce montant est à la charge du ménage et seulement 58% pour le « sponsor » (qu'il soit une entreprise privée, l'Etat fédéral, ou une autorité locale). **L'arrivée sur le marché en 2016 de plusieurs médicaments de spécialité participe à augmenter le coût annuel moyen médicamenteux par famille.** De plus l'élection de Donald Trump, qui a promis de supprimer l'ACA, imposera un nouveau fardeau aux ménages, d'autant plus qu'avec un Congrès dominé par les Républicains, les prix pourraient connaître une hausse dans les années à venir.

En Chine, depuis la fin du premier semestre 2015, les prix des médicaments ne sont plus déterminés par les autorités publiques, laissant « aux forces du marché » le soin d'en fixer les niveaux. Néanmoins, cette ouverture masque une volonté publique (qui est d'ailleurs inscrite dans la loi) d'obliger les acteurs du secteur à offrir un prix raisonnable, fruit d'une négociation avec les régulateurs. **L'année 2017 ne dérogera pas aux grandes tendances secouant le secteur, à savoir : assainir la méthodologie de fixation des prix par les producteurs, réguler les prix afin de contrôler l'évolution des dépenses de santé (estimées à plus de 640 milliards de dollars en 2014), offrir des produits de qualité et améliorer l'état général de la population qui vieillit rapidement et fait donc face aux mêmes maux que les populations occidentales.** Il convient toutefois de noter que la couverture publique n'inclut pas les maladies les plus graves, et foncièrement celles les plus onéreuses à traiter.

OFFRE

Les dépenses en R&D ont crû dans le monde de 4,7% en 2015 et vont continuer sur cette lancée dans les années à venir, notamment en 2016 (+2,6%), et 2017 (3,4%) d'après Evaluate Pharma.

L'Agence européenne du médicament (EMA) a émis près de 45 opinions positives sur les 8 premiers mois de 2016, contre 54 sur l'ensemble de 2015 et 43 en 2014. En 2017, Coface estime, d'après **les éléments fournis par Evaluate Pharma, que les dépenses en médicaments prescrits sur ordonnance devraient croître de 5% pour les 5 plus grands pays de l'UE (Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Espagne), atteignant près de 104,8 M€.** Cela s'explique par la présence de plus en plus forte des médicaments de spécialité (plus d'un tiers du total des ventes), bien que les payeurs éprouvent de la réticence à payer le prix facial demandé par les laboratoires.

Aux Etats-Unis, la FDA (Federal Drug Agency, agence fédérale chargée entre autres d'approuver la mise sur le marché de nouveaux médicaments) aura approuvé à fin octobre 2016 près de 19 nouvelles entités moléculaires (NME), contre 32 un an auparavant. La majorité de ces entités appartiennent aux domaines de l'oncologie et des maladies orphelines, sans oublier le traitement des maladies cardiovasculaires. **Coface estime que les ventes de médicaments associés ou non à ces nouvelles entités devraient totaliser 533 milliards de dollars en 2017, soit une hausse de 10% par rapport à 2016 (430 milliards de dollars).** Express scripts, l'un des plus grands PBM (Pharmacy Benefit Manager, chargé de la gestion des feuilles de soins, mais aussi de négocier les prix et les volumes des médicaments au nom des assureurs santé), estime que le taux de croissance des médicaments de spécialité sera de 22% en 2016 (identique à celui de 2015). Comme en Europe de l'Ouest, cette classe occupe plus d'un tiers des ventes et verra sa part augmenter dans les années en raison de l'adoption de molécules et thérapies innovantes pour des maladies touchant des populations restreintes.

Relativement à la taille de sa population, les dépenses en médicament chinoises telles que mesurées par IMS Health s'établissent autour de 115 milliards de dollars en 2015. **Les ventes devraient croître selon Coface de 6 % en 2016 et 5% en 2017, pour atteindre 127 milliards de dollars. Néanmoins, deux risques majeurs sont à souligner : le manque de transparence lors des appels d'offres publics et les mesures de contrôle des dépenses de santé en Chine. En effet, les autorités sanitaires souhaitent limiter le prix des médicaments importés (qui sont généralement ceux les plus innovants), notamment dans l'oncologie.** Bien que 96% de la population dispose d'une assurance-maladie publique, cette dernière prend mal en charge les traitements les plus coûteux. A cela s'ajoute la plus grande vigilance des autorités publiques envers les pratiques des laboratoires, notamment ceux étrangers.



ANALYSE DES RISQUES SECTORIELS — NOVEMBRE 2016

TEXTILE-HABILLEMENT

ÉVALUATIONS COFACE

AMÉRIQUE
DU NORD

ÉLEVÉ

AMÉRIQUE
LATINE

ÉLEVÉ

ASIE
ÉMERGENTE

ÉLEVÉ

EUROPE
CENTRALE

MOYEN

EUROPE
DE L'OUEST

ÉLEVÉ

M. ORIENT
+ TURQUIE

ÉLEVÉ

APPRÉCIATION DU RISQUE

LES FAITS MARQUANTS

Les ventes de textile demeurent peu dynamiques en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest. Les défaillances d'entreprises sont en augmentation sur les segments traditionnels de vente de textile en Europe de l'Ouest. Dans tous les pays développés, les canaux de distribution traditionnels sont victimes du développement des ventes en ligne. En Asie émergente, la production de textile reste handicapée par le choix de la Chine de limiter le volume d'importation de coton net de droit de douanes depuis 2013. **Or les industriels chinois se fournissent en dehors du pays en coton de qualité ce qui renchérit les coûts de production.**

Le secteur du textile est marqué par la **substitution croissante du coton par l'utilisation de fibres synthétiques (polyester, acrylique, viscose)**. A l'échelle mondiale, le coton ne représentait plus qu'un tiers de la consommation de textile en 2015 contre la moitié en 1994. Moins coûteux, facile à mélanger avec d'autres fibres, et ayant un impact sur l'environnement limité par rapport au coton, les fibres synthétiques concentrent les progrès techniques du secteur. **De plus, le prix du Polyéthylène Terephthalate (PET) et celui du pétrole, d'où il trouve ses origines (cf. graphique), sont corrélés.** En octobre 2016, alors que la baisse sur un an des prix du pétrole et du PET s'élève à -0,5% (46,7\$ le baril) et -1,2% (845 \$ la tonne), les prix du coton ont augmenté de 34,7% (60,9 la livre) **accentuant un peu plus la compétitivité des fibres synthétiques face au coton.**

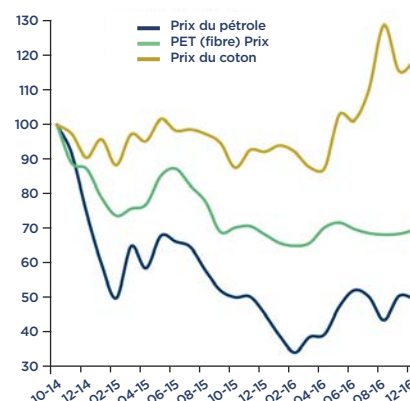
Points forts

- Accroissement de la classe moyenne dans les pays émergents
- Baisse des prix du coton et des fibres synthétiques

Points faibles

- Stocks de coton substantiels en Chine dont l'épurement contraint la demande sur le marché mondial
- Produit à forte élasticité de la demande
- Menaces des ventes via l'e-commerce

Evolution des prix du pétrole, Pet et coton (100 = octobre 2014)



Sources : EIA, ICIS Pricing, Thomson Reuters

Plus d'études économiques :
<http://www.coface.com/fr/Etudes-economiques>

TEXTILE-HABILLEMENT

DEMANDE

La consommation mondiale de coton devrait augmenter de seulement 0,6% en 2016/17 (août-juillet) et de 1,2% en 2017/18. Les volumes de consommation restent bien en deçà des niveaux observés avant la crise financière mondiale de 2008 (24 millions de tonnes en 2015/2016 contre 65,2 millions de tonnes en 2007/2008).

En Amérique du Nord, la consommation de textile devrait être affectée par le ralentissement de la croissance des Etats-Unis (+1,6% et 1% en 2016 et 2017 selon Coface, contre 2,4% en 2015). L'élection de Donald Trump entraîne également des incertitudes sérieuses sur la consommation et l'investissement. Cette baisse devrait être à l'image des 8 premiers mois de 2016, où la croissance moyenne des ventes au détail d'habillement (0,9%) est nettement inférieure à la croissance moyenne de l'année 2015 (2,1%). Cette baisse de la demande d'habillement en magasin est également affectée par la forte croissance de la demande issue du canal internet. En 2016 aux Etats-Unis, sur 100 vêtements vendus au détail, seulement 20 sont exclusivement réalisés via un magasin physique (14 directement par internet et 66 dans un magasin physique mais influencées par internet). En 2011, ils étaient quasiment la moitié (49%) à être vendus exclusivement en magasin selon l'institut Forrester Research.

La situation générale semble encore moins favorable dans la zone euro où 10,1% de la population active était au chômage au deuxième trimestre 2016. En 2017, grâce à son inflexion, la croissance des ventes serait un peu mieux orientée. Sur les sept premiers mois de 2016, elle était supérieure à la moyenne de 2015 (+1,2% en volume contre 1%). Mais si les jeunes consommateurs allouent davantage de ressources au textile, ils étaient encore 22% à être sans emploi au deuxième trimestre 2016 (15-24 ans).

En Chine, premier consommateur de coton au monde (30% de la consommation mondiale), la consommation est attendue en baisse de 1% en 2016/2017. Si ce pays reste de loin le marché où la progression des ventes d'habillement est la plus dynamique, cette dernière ralentit passant de +7,6% en 2015 à moins de 6% en 2016 selon le bureau national des statistiques. Cette tendance devrait s'accroître en 2017, compte tenu de l'anticipation d'une baisse de croissance du PIB en 2017 à (6,1% contre 6,5% en 2016 selon Coface).

OFFRE

La production mondiale de coton devrait fortement baisser en 2015/2016 (-18,8%), pour la 4^{ème} année consécutive. Les stocks, qui sont attendus en baisse de 12% en 2016, devraient néanmoins représenter 93% de la production annuelle. En 2016/2017 une légère reprise de la production mondiale de coton est espérée (+5,9% selon l'EIU), du fait notamment de conditions climatiques plus favorables (El Niño n'étant pas attendu).

L'impact sur les prix du coton est mitigé sur 2016. Entre janvier et mars ces derniers ont atteint un point bas (1,48 US \$/kg) depuis 2009, du fait de l'incertitude liée aux ventes aux enchères de coton par les autorités chinoises. Ces dernières ont finalement eu lieu en mai 2016, et les prix au deuxième trimestre ont ensuite atteint un sommet de 1,88 \$ US/kg (record depuis deux ans) en août. La cause principale émane d'une part, de projections très optimistes des investisseurs sur les exportations des États-Unis et d'autre part, d'incertitudes sur le poids et la qualité des stocks chinois. Néanmoins, compte tenu d'une demande mondiale atone, de la persistance de stocks mondiaux de cotons gigantesques (neuf mois de consommation en 2016/2017), cette hausse des prix devrait être aussi provisoire que mesurée d'ici à la fin de l'année (+2,2% en 2016) ainsi qu'en 2017 (+2,4%), notamment car la production devrait à nouveau augmenter (+23%) aux US (3^{ème} producteur mondial).

En Chine, le gouvernement a réduit ses niveaux d'importation en franchise de droits de coton brut, étant donné des stocks colossaux. Couplées à la hausse des coûts du travail et de l'ensemble des coûts de production, les usines de coton chinois sont aussi de moins en moins compétitives. Avec une croissance attendue de +19% entre 2016/2017, la production de vêtements au Bangladesh profitera des relocalisations indiennes et chinoises grâce à des taux horaires parmi les plus faibles de la région. Le Pakistan (4^{ème} producteur mondial) reste affecté par la volatilité de sa production d'électricité liée à une déficience des infrastructures.

A l'image de Vivarte (la Halle, Naf Naf, Kookaï...) où un quatrième PDG (en deux ans) a été nommé en octobre 2016, le segment textile positionné sur le moyen de gamme souffre très fortement en Europe.

La hausse des prix du coton (+34% sur un an) en octobre 2016 dégrade sa compétitivité par rapport aux prix des matériaux synthétiques qui baissent (-1,2%) sur la même période. L'Asie émergente concentre près de 90% de la production de polyester mondial. Les avantages comparatifs du synthétique l'emportent sur le coton qui continuera de voir son utilisation se réduire. A long terme, le développement démographique encouragera davantage une exploitation agricole des terres arables. La modération des prix du coton et la hausse de la demande alimentaire incitent les exploitations à se tourner vers des cultures plus rémunératrices.

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.com

