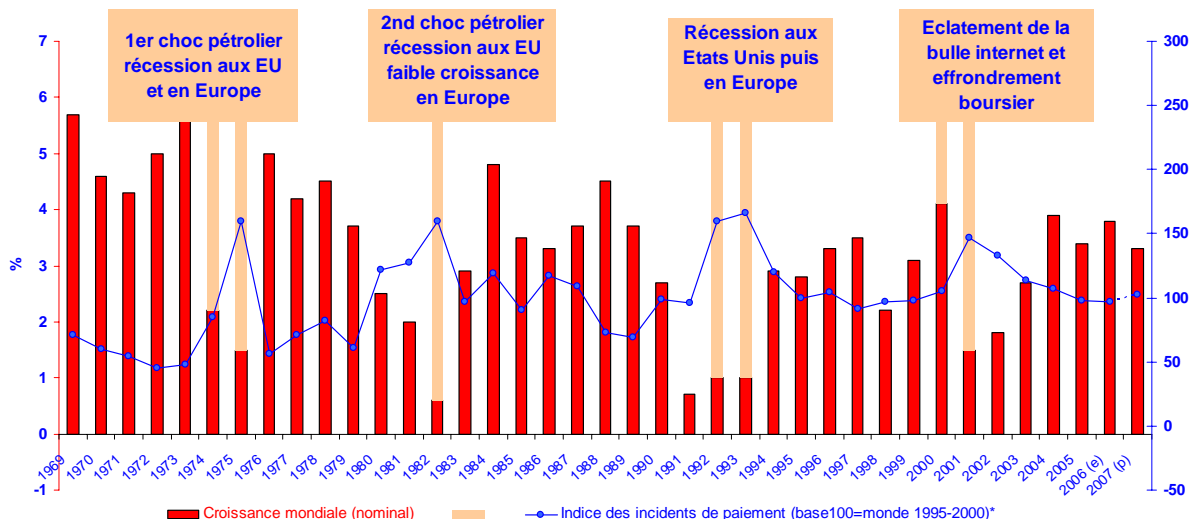


**A l'occasion de son colloque annuel sur l'évolution du risque pays dans le monde, Coface annonce une faible augmentation des risques en 2007, après l'amélioration générale des dernières années.**

- ▶ La croissance des **pays industrialisés** sera moins dynamique, avec une augmentation des risques sur certains secteurs d'activité. Cette modération s'accompagnera d'une convergence des rythmes d'activité entre les Etats-Unis et l'Union européenne.
- ▶ L'augmentation de l'endettement en devises de leurs entreprises fragilisera les **pays émergents** et pourrait provoquer des défauts de paiement en chaîne, face à une crise de change, à un ralentissement brutal ou de perte de confiance des opérateurs compte tenu des problèmes de gouvernance dans certains pays de la zone.
- ▶ **L'Asie** continue d'afficher des taux de croissance record, mais les risques sur les entreprises ne s'améliorent plus. En Chine, on constate une détérioration des comportements de paiement.
- ▶ **L'Amérique latine** est la seule zone où les risques baisseront de manière significative en 2007, le désendettement des économies majeures de la région favorisant un environnement plus stable pour les entreprises.
- ▶ L'activité en **Europe centrale et en Turquie** restera dynamique, mais leurs entreprises s'endettent trop alors que la zone est, de loin, la plus vulnérable au risque de change.
- ▶ Dans la **CEI**, la croissance restera forte, mais les risques liés aux lacunes de gouvernance ne peuvent pas être négligés.
- ▶ **L'Afrique du Nord, le Proche et le Moyen-orient** continueront de bénéficier d'une conjoncture favorable, mais qui peut être perturbée par l'évolution géopolitique régionale et des fragilités persistantes en termes de gouvernance.
- ▶ **L'Afrique**, enfin, continuera de consolider sa situation économique, notamment grâce aux cours des matières premières. Mais là encore, subsistent des lacunes politiques et de gouvernance.

*Rappel : la notation pays indique un niveau moyen de risque attendu sur les entreprises d'un pays. Elle indique comment l'environnement macroéconomique financier et politique d'un pays affecte en moyenne la solvabilité et les paiements des entreprises dans le cadre de transactions commerciales à court terme.*

**2007 : une augmentation modérée du risque de crédit**



\*L'indice des incidents de paiement retrace l'évolution des incidents observés sur des transactions commerciales payables à court terme.

## **Pays industrialisés : des risques concentrés sur quelques secteurs.**

Les pays industrialisés connaîtront une croissance plus modérée, qui s'accompagnera d'une convergence des rythmes d'activité entre les Etats-Unis et l'Union européenne. Dans ce contexte, les entreprises souffriront du ralentissement de la demande et d'une concurrence toujours très vive. Au total, le taux d'impayés<sup>1</sup> sur les pays industrialisés augmentera en 2007 de 3 % environ. Mais cette détérioration reste globalement modérée, ce qui explique que les notes des pays industrialisés ne sont pas modifiées. Les Etats-Unis, le Japon, la France, le Royaume-Uni et l'Allemagne restent notés A1. L'Italie, le Portugal et la Grèce restent ainsi en A2.

Les risques sont concentrés sur certains secteurs d'activité, dont le ralentissement fragilise la situation financière des entreprises.

### 🔻 **La construction (de A- en B aux Etats-Unis et de A- en B+ en Europe)**

Aux **Etats-Unis** et dans certains pays européens, après plusieurs années d'effervescence, le tassement des prix et de l'activité dans la construction résidentielle devrait se poursuivre en 2007, affectant la solvabilité des entreprises de taille moyenne et de création récente.

### 🔻 **L'automobile (de B à B- en Europe)**

L'atonie du marché automobile se poursuivra en 2007. Les marges opérationnelles des constructeurs américains et européens resteront donc comprimées, malgré la stabilisation des prix des intrants. Les équipementiers, confrontés à des clients en difficulté, sont les premières victimes. Après l'Amérique du Nord, les notes du secteur sont abaissées en Europe.

### 🔻 **L'informatique (de B+ à B- pour l'Amérique et de B- stable pour l'Europe)**

Une concurrence particulièrement vive et une demande moins dynamique des pays industrialisés, augmenteront la pression sur les marges des entreprises de ce secteur et des équipementiers des télécommunications. Certaines unités de production récemment acquises en Europe ou aux Etats-Unis par des acteurs asiatiques représentent un niveau de risque élevé de même que, plus traditionnellement, les grossistes et détaillants.

### 🔻 **La Grande distribution (de A en A- en Amérique du nord, mais de B+ en A- en Europe et au Japon)**

Bien que moins cyclique, ce secteur est déclassé, compte tenu du ralentissement attendu de la consommation des ménages et les contre-performances de certains acteurs majeurs aux Etats-Unis. A l'inverse, les restructurations et une consommation soutenue permettent de reclasser les notes de ce secteur en Europe et au Japon.

### 🔻 **Pharmacie (de A en A-)**

Ce secteur est déclassé, car confronté aux restrictions de dépenses publiques en matière d'assurance-maladie et à la concurrence des génériques. Si la progression du marché pharmaceutique reste soutenue (+5% en 2007), elle n'affiche plus les croissances à deux chiffres des dernières années. Les laboratoires doivent s'adapter à un contexte plus concurrentiel, en développant la recherche et en trouvant de nouveaux marchés et produits. Les concentrations et les cessions d'actifs resteront donc nombreuses, les marges des intervenants contraintes et la solvabilité des acteurs les plus fragiles probablement remise en cause.

---

<sup>1</sup> Rapport entre les impayés ou retards de paiement et les transactions commerciales enregistrées, calculé à partir de la base de données Coface

## Pays émergents : la montée de l'endettement en devises accroît le risque sur les entreprises

Globalement, la situation financière des pays émergents s'est nettement améliorée depuis cinq ans, grâce au renforcement des comptes extérieurs et à des politiques budgétaires plus saines. Cette amélioration est contrebalancée par la montée de l'endettement en devises de nombreuses entreprises. En cas de ralentissement brutal de la croissance, de crises de change ou de perte de confiance des opérateurs dans un contexte de gouvernance déficiente dans certains pays, des défauts de paiement en chaîne pourraient avoir lieu.

En 2007, la période faste de réduction des risques se termine. Contrairement aux années précédentes, on enregistre autant d'évolutions négatives que positives des risques pays.

	Janvier 2006	Janvier 2007
<b>◆ Evolution positive</b>		
Slovénie	A2	A1
Bulgarie	B↗	A4
Mexique	A4	A3
Brésil	B↗	A4
Colombie	B	A4
Maroc	A4	A4↗
Tunisie	A4	A4↗
Cap Vert	C	B
République Dominicaine	C	B
<b>◆ Evolution négative</b>		
Taiwan	A1	A1↘
Thaïlande	A2	A2↘
Hongrie	A2↘	A3
Philippines	B↗	B
Turquie	B↗	B
Jordanie	B	B↘
Kenya	C↗	C
Liban	C	C↘
Tchad	C	D

## Asie : pas de nouvelle amélioration du risque à attendre en 2007

Après une période très favorable, le risque sur les entreprises asiatiques ne s'améliore plus. Leurs marges se réduisent à cause de la concurrence (dans le secteur de l'électronique notamment), de l'appréciation des devises et d'une demande américaine moins dynamique en 2007. Les notes de Taiwan (A1) et de la Thaïlande (A2) sont ainsi placées sous surveillance négative, la surveillance positive sur la note (B) des Philippines est levée.

🔴 **En Chine (A3)**, le risque de crédit augmente, même si l'on n'attend en 2007 qu'un ralentissement très léger de la croissance (9,5%). La dynamique interne, caractérisée par les surcapacités dans certains secteurs, pèse en effet sur les marges de certaines entreprises. Comme tous les ans, Coface a réalisé une étude sur l'évolution des comportements de paiement des entreprises chinoises. Celle réalisée fin 2006 montre une détérioration des comportements de paiements. Les entreprises du secteur privé sont les plus vulnérables, notamment parce qu'elles ont moins facilement accès au crédit bancaire. De plus, les retards de paiement s'étendent désormais aux entreprises mixtes et aux entreprises étrangères. La concurrence intense sur le marché domestique reste le facteur principal des difficultés financières des entreprises. On observe également que les lacunes en matière de transparence (bilans disponibles souvent peu fiables, gestion parfois chaotique) expliquent une partie importante des arriérés. Dans un contexte donc plus tendu pour les entreprises, la perspective d'un ralentissement, fût-il modéré, pèse sur le risque de crédit.

➤ **En Inde (A3)**, le comportement de paiement des entreprises s'améliore, grâce à une croissance robuste. Cela étant, les retards de paiement sont toujours nombreux, souvent pour des raisons administratives. Les entreprises indiennes sont globalement très solides mais il est particulièrement difficile d'obtenir des éléments financiers tangibles. Enfin, les procédures judiciaires sont extrêmement longues.

### **Amérique latine : des géants plus résistants**

C'est la seule zone qui affiche une diminution significative des risques pour 2007. Les excédents courant ont permis de réduire sensiblement l'endettement. Dans un environnement international un peu moins porteur, la contribution de la demande intérieure sera favorable et déterminante en 2007. Le sous-continent récolte les fruits de politiques monétaire et budgétaire en général mieux adaptées. La solvabilité des entreprises s'améliore globalement, dans un environnement des affaires qui restent encore perfectible. La victoire de candidats de gauche lors des récentes élections présidentielles revêt des aspects très différents selon les pays. Les politiques suivies devraient être pragmatiques dans de nombreux cas (Brésil, Chili, Pérou, Uruguay), et populistes et socialisantes dans d'autres (Bolivie, Equateur, Venezuela). Parallèlement, dans certains pays andins (Bolivie, Equateur et Pérou), des revendications en matière de contrôle et de partage des richesses naturelles apparaissent. Ces résultats mettent en lumière le défi désormais essentiel de la région : parvenir à une croissance plus soutenue et mieux répartie.

#### ➤ **Brésil (de B à A4)**

La plus grande stabilité économique et financière du pays et la continuité d'une politique de maintien des grands équilibres macroéconomiques, constituent un environnement plus favorable pour les entreprises, dont, globalement, la solvabilité s'améliore.

#### ➤ **Colombie (de B en A4)**

L'amélioration des conditions économiques et financières et la poursuite d'une politique économique prudente favorisent une croissance soutenue, alors que le comportement de paiement des entreprises demeure satisfaisant.

#### ➔ **Mexique (A3)**

En dépit du ralentissement de l'économie nord-américaine, dont il reste très dépendant, sa note A3 est maintenue, grâce à des fondamentaux économiques et financiers solides, qui se conjuguent à une meilleure solvabilité des entreprises.

#### ➔ **Argentine (C).**

L'embellie de ce pays est précaire. La forte expansion permet d'améliorer certains ratios économiques et financiers ainsi que la situation des entreprises, mais ne peut masquer ses nombreuses fragilités et des perspectives incertaines.

### **Europe centrale et Turquie : des entreprises qui s'endettent trop alors que le risque de change est élevé**

Cette zone est de loin la zone la plus vulnérable au risque de change. Son dynamisme économique ne se dément pas, même si un ralentissement en Hongrie est probable, du fait de la mise en place d'un plan d'austérité. L'économie régionale continuera à bénéficier de la vigueur de la demande intérieure et la solvabilité des entreprises demeurera globalement satisfaisante, sauf impayés ponctuels dans les secteurs vulnérables ou très concurrentiels.

L'Europe émergente continue toutefois de présenter des fragilités. Un moindre appétit de réforme, sur fond de montée du populisme, retarde l'assainissement des finances publiques et l'adoption de l'euro. Cela se double d'un creusement des déficits extérieurs, accroissant la vulnérabilité au risque de change. La région présente aujourd'hui le besoin de financement extérieur le plus important du monde émergent, la Turquie en constituant une part prépondérante. Les déficits courants restent limités en Pologne et en République tchèque, mais atteignent des niveaux élevés en Slovaquie, Croatie, Turquie et Hongrie et des sommets en Roumanie, Bulgarie et dans les Etats baltes. Si les investissements directs étrangers couvrent une part élevée du besoin de financement en République tchèque et en Bulgarie, ce taux de couverture est modéré ailleurs, voire très faible dans la majorité des Etats baltes et en Hongrie. Ces déséquilibres portent le risque de change à un niveau élevé alors même que le secteur privé s'est fortement endetté en devises.

➤ **Turquie** (note B ayant fait l'objet d'une levée de la surveillance positive).

Elle demeure le pays plus vulnérable à une crise de confiance. Les déficits courants atteignent de nouveaux records et les capitaux volatils susceptibles de se retirer brutalement sont très importants. Les finances publiques et les banques sont désormais plus solides, mais certaines entreprises privées, massivement endettées en devises étrangères, sont plus fragiles.

➤ **Hongrie** (note abaissée en A3)

Pays également fragile, la détérioration de ses finances publiques est le talon d'Achille de son économie. Le plan d'austérité annoncé en juin 2006 devrait permettre de réduire l'imposant déficit budgétaire, mais la dette gouvernementale continuera à progresser. Cette situation se double de la persistance d'un important déficit courant, d'une forte progression de la dette extérieure et d'une fragilisation du secteur privé et des banques du fait de l'expansion rapide du crédit en devises.

**CEI : la forte croissance ne doit pas masquer les lacunes en matière de gouvernance.**

➔ **Russie** (B)

La confirmation d'une croissance forte et l'amélioration de la situation financière globale du pays contrastent avec une relative détérioration du climat des affaires, marqué par une forte instabilité des droits de propriété. Le retour en force de l'Etat comme actionnaire, dans des secteurs variés, peut perturber la dynamique de l'investissement. En outre, les entreprises se caractérisent toujours par des lacunes en matière de transparence, de leur compte et de leur actionnariat.

**Afrique du nord, Proche et Moyen-Orient : instabilité géopolitique croissante et fragilités de gouvernance font contrepoids à des situations économiques et financières renforcées par le boom pétrolier**

Les pétrodollars profitent aux grands pays exportateurs d'hydrocarbures, mais aussi aux autres économies de la région via les investissements et les remises de la main d'œuvre émigrée. Mais l'instabilité géopolitique régionale ainsi que des fragilités de gouvernance et de l'environnement des affaires pèsent sur le classement, en particulier de l'Arabie Saoudite d'Israël et de l'Algérie (notés A4), de l'Egypte et de l'Iran (notés B) ainsi que de la Libye, de la Syrie et du Yémen (notés C).

→ **Algérie (A4)**

Ce pays, qui a accumulé de larges réserves en devises, s'est désendetté et s'est lancé dans un vaste programme d'investissements publics. Mais son économie restera encore longtemps dépendante du secteur énergétique, car il subsiste des freins à l'émergence d'un secteur privé (secteur bancaire peu efficient, niveau de formation insuffisant et carences de l'administration).

→ **Arabie Saoudite (A4)**

L'Arabie Saoudite a sensiblement réduit sa dette publique interne et dispose de considérables avoirs financiers à l'étranger. Son activité est soutenue par une liquidité abondante du marché qui encourage la consommation des ménages et les investissements (infrastructures, industrie, immobilier). Cependant, l'instabilité géopolitique régionale ainsi que les fragilités persistantes en matière de gouvernance pèsent sur les perspectives.

→ **Iran (B)** la croissance est soutenue par les dépenses publiques. L'investissement privé pâtit de la défiance vis-à-vis des politiques économiques du gouvernement et surtout des incertitudes géopolitiques, ce qui nuit à la modernisation du secteur pétrolier et au développement de celui du gaz. Les tensions avec la communauté internationale concernant le dossier nucléaire entretiennent un climat d'incertitude peu favorable à l'économie.

## **Afrique : sur le chemin de la consolidation**

Cours élevés des matières premières et annulations de dette dans le cadre des initiatives PPTE et IADM améliorent la situation financière de nombreux pays africains. Le niveau de risque moyen de la région reste élevé, des fragilités politiques persistantes et les lacunes de la gouvernance bloquant les reclassements. Ce contexte explique le maintien des notes du Nigeria (D) et de l'Angola (C), premiers pays producteurs de pétrole d'Afrique subsaharienne, malgré une situation financière confortable. En dépit de leurs recettes pétrolières, une situation politique difficile maintient également le Soudan en D et a même contribué au déclassement du Tchad en D. Les pays d'Afrique australe affichent une meilleure santé, hormis le Zimbabwe.

→ **Afrique du sud (A3)**

Elle représente 40% du PIB régional et bénéficie d'un environnement favorable des affaires et de saines finances publiques. L'apparition récente de déficits extérieurs contribue cependant à maintenir le risque de change à un niveau élevé.

## SYNTHESE DES PREVISIONS 2007 POUR LES PAYS EMERGENTS

■ Une croissance encore dynamique	■ Soumise à des risques
<ul style="list-style-type: none"><li>➔ des demandes internes vigoureuses</li><li>➔ des exportations soutenues</li><li>➔ une forte compétitivité et un dynamisme de la demande dans certains secteurs tels que l'automobile, l'électronique et le textile</li><li>➔ une meilleure capacité de résistance aux aléas de la conjoncture</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➔ dévaluation en Europe centrale et en Turquie</li><li>➔ baisse marquée des cours des matières premières au Proche et Moyen-Orient et en Amérique latine</li><li>➔ éclatement de bulle immobilière ou boursière en Asie et au Moyen-Orient</li><li>➔ surendettement en devises des entreprises parfois conjugué à des lacunes en matière de gouvernance en Europe centrale et en Russie</li><li>➔ surcapacités en Chine</li><li>➔ tensions géopolitiques au Proche et au Moyen-Orient</li></ul>

### Contact presse :

*Bernard Blazin*

*Directeur de la communication*

*Tél : 01 49 02 19 72*

*e-mail : [bernard\\_blazin@coface.com](mailto:bernard_blazin@coface.com)*

Créée en 1946, Coface, notée AA+ par Fitch Ratings, AA par S&P et Aa3 par Moody's, est filiale de Natixis dont les fonds propres (tier 1) s'élevaient à fin 2005 à 9,9 milliards d'euros (donnée pro forma). Elle a pour mission de faciliter les échanges entre toutes les entreprises partout dans le monde. Pour cela, elle offre à ses clients quatre outils pour externaliser en tout ou partie la gestion, le financement et la protection de leur Poste clients: l'assurance-crédit, l'information et la notation d'entreprise, la gestion de créances et l'affacturage. Coface propose également trois autres formes de garantie ou de service : l'assurance caution, la formation aux techniques du poste clients et, en France, la gestion des garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'Etat. Elle assure à ses 85.000 clients un service de proximité de qualité, grâce à ses 5 100 collaborateurs répartis dans les 60 pays dans lesquels elle est implantée directement. Ce service de proximité est étendu à 93 pays, grâce aux partenaires Coface au sein du réseau mondial CreditAlliance, structuré autour d'une gestion partagée des risques de crédit (Système Risque Commun).

## Méthodologie de la notation pays @rating

Les notations pays @rating Coface sur 154 pays sont accessibles et mises à jour régulièrement sur le site [www.cofacerating.fr](http://www.cofacerating.fr), rubrique rating pays. Leur consultation est en libre accès.

La note pays @rating attribuée par Coface mesure le niveau moyen de risque d'impayés à court terme présenté par les entreprises d'un pays. Elle indique dans quelle mesure un engagement financier d'une entreprise est influencé par les perspectives économiques, financières et politiques du pays concerné. Cependant, les opérateurs du commerce international savent qu'il peut y avoir de bonnes entreprises dans de mauvais pays, et de mauvaises entreprises dans de bons pays ; et que le risque global est fonction tout à la fois des spécificités de l'entreprise, et de celles du pays dans lequel elle opère. La Notation pays @rating complète donc tout naturellement la Notation entreprise @rating, en permettant de mieux apprécier globalement le risque d'une opération.

### Comment sont attribuées les notes pays ?

Ces notes s'appuient sur la double expertise développée par Coface :

- expertise macroéconomique en matière d'appréciation des risques pays au travers d'une batterie d'indicateurs macroéconomiques financiers et politiques,
- expertise microéconomique à travers le suivi sur ses bases de données de 50 millions d'entreprises dans le monde entier, et 50 ans d'expérience en matière de paiement sur les flux qu'elle garantit.

Ces 7 familles de risques sont combinées pour aboutir à une note synthétique attribuée à chacun des 154 pays suivis. Les notes se situent sur une échelle de 7 niveaux, A1, A2, A3, A4, B, C, D dans l'ordre croissant du risque. Ces 7 familles de risques sont :

- la vulnérabilité de la conjoncture
- le risque de crise de liquidité en devises
- le surendettement extérieur
- la vulnérabilité financière de l'Etat
- la fragilité du secteur bancaire
- les fragilités de l'environnement politique et de la gouvernance.
- le comportement de paiement des entreprises

A1	La situation politique et économique très stable influe favorablement sur le comportement de paiement des entreprises généralement bon. La probabilité de défaut est très faible.
A2	La probabilité de défaut reste faible même si l'environnement économique et politique du pays ou le comportement de paiement des entreprises du pays est un peu moins bon que pour les pays notés A1.
A3	Le comportement de paiement généralement moins bon que pour les catégories précédentes pourrait être affecté par une modification de l'environnement économique et politique du pays, même si la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste peu élevée.
A4	Le comportement de paiement souvent assez moyen pourrait en outre être affecté par un environnement économique et politique qui pourrait se détériorer, la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste acceptable.
B	Un environnement économique et politique incertain est susceptible d'affecter des comportements de paiement souvent médiocres.
C	L'environnement économique et politique du pays très incertain pourrait détériorer un comportement de paiement déjà souvent mauvais.
D	Environnement économique et politique du pays présentant un risque très élevé qui aggravera des comportements de paiement généralement exécrables.