

2 Étude

Afrique subsaharienne :
soleil à l'est, temps
nuageux au centre

3 Partie 1

Dépendance toujours
forte de la région aux
matières premières

8 Partie 2

Processus de diversifi-
cation de l'économie en
cours dans plusieurs pays

17 Baromètre

Modification des évaluations
Coface risque pays

PANORAMA

Évolution du risque pays dans le monde

JUIN 2015

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

Par les économistes du Groupe Coface



Nous présentons tout d'abord dans ce panorama une étude sur la situation et les perspectives économiques de l'Afrique subsaharienne. La météo économique de cette zone, longtemps maussade, a été plutôt clémente après la crise de Lehmann Brothers en 2008, puis celle des dettes souveraines en zone euro. Cette partie du monde a en effet su tirer profit des réformes structurelles engagées, de finances publiques assainies, d'investissements étrangers importants, de liquidités mondiales abondantes ou

encore d'environnements politiques plus stables. Le repli des cours mondiaux des matières premières modifie quelque peu la donne et le ciel se fait plus menaçant. Mais tous les pays ne sont pas logés à la même enseigne. Certains souffrent et souffriront de ce retournement climatique. D'autres, qui ont entamé un processus de diversification, devraient être protégés des intempéries.

Nous diffusons ensuite notre baromètre trimestriel de l'évolution du risque pays dans le monde. Nous y expliquons les raisons pour lesquelles nous améliorons

nos évaluations du risque sur le Portugal, la République tchèque et le Vietnam, et celles pour lesquelles nous revoyons à la baisse celles de l'Afrique du Sud, de l'Algérie, de Bahreïn, du Canada, de la Chine, du Gabon, de Madagascar et de la Tanzanie.

Nous proposons enfin au lecteur des fiches actualisées sur certains de ces pays afin d'appréhender plus en détail leur situation économique, ainsi que des mises à jour sur la situation économique de l'Angola, de l'Argentine et de l'Égypte.

ETUDE

Juin 2015

AFRIQUE SUBSAHARIENNE : SOLEIL À L'EST, TEMPS NUAGEUX AU CENTRE

PAROLES D'ÉCONOMISTES



Pierre BOSSUET
Economiste junior



Jean-Louis DAUDIER
Economiste



Anne-Sophie FÈVRE
Economiste



Julien MARCILLY
Economiste en chef

INTRODUCTION

Le soleil est resté au beau fixe dans la plupart des économies d'Afrique subsaharienne ⁽¹⁾ depuis 2008 : la croissance de la région a atteint près de 5% par an en moyenne depuis cette date, malgré des tempêtes (crise de Lehman Brothers et celle des dettes souveraines en zone euro) ou au mieux un temps très nuageux (baisse tendancielle de la croissance des grands émergents) dans le reste du monde. Les raisons de ce temps clément sont légion : rattrapage structurel lié à un niveau initial de revenu par habitant relativement faible, investissements étrangers élevés dans un contexte de liquidité mondiale abondante, environnements politiques plus stables ou encore finances publiques assainies grâce aux nombreuses annulations de dette. Parmi elles figuraient

aussi les prix élevés des matières premières, dont la région est très dépendante : le pétrole, les métaux, les minéraux et les produits alimentaires représentent 80% de ses exportations. Le net repli des cours mondiaux des matières premières depuis un an assombrit donc l'horizon de la région. Mais, les conditions météorologiques se dégradent-elles de manière uniforme dans tous les pays ? Quels pays s'en sortent le mieux dans cet environnement défavorable ? D'autres relais de croissance existent-ils pour protéger ces pays de la pluie qui approche ? Pour répondre à ces questions, cette étude identifie d'abord les pays pour lesquels le risque de pluie est particulièrement élevé, c'est-à-dire ceux qui souffrent le plus du recul récent des cours des

matières premières. Afin d'y parvenir, nous distinguons notamment les pays exportateurs de matières premières non renouvelables (pétrole, métaux et minéraux) de ceux de matières premières renouvelables (produits agricoles et alimentaires), les cours mondiaux des premières ayant davantage reculé que ceux des secondes au cours de l'année passée (*partie 1*). Mais, parmi ces pays où le risque d'intempérie est élevé, certains resteront au sec car ils disposent d'un parapluie qui les protège : ils ont entamé un processus de diversification de leurs exportations et plus généralement de leur économie leur permettant de se mettre à l'abri du mauvais temps (*partie 2*).

(1) Soit 45 pays au total : Afrique du Sud, Angola, Bénin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Cap-Vert, République centrafricaine, Comores, République démocratique du Congo, République du Congo, Côte d'Ivoire, Erythrée, Ethiopie, Gabon, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée Bissau, Guinée équatoriale, Kenya, Lesotho, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Maurice, Mozambique, Namibie, Niger, Nigéria, Rwanda, São Tomé-et-Principe, Sénégal, Seychelles, Sierra Leone, Soudan du Sud, Swaziland, Tanzanie, Tchad, Togo, Ouganda, Zambie, Zimbabwe.

1 DÉPENDANCE TOUJOURS FORTE DE LA RÉGION AUX MATIÈRES PREMIÈRES

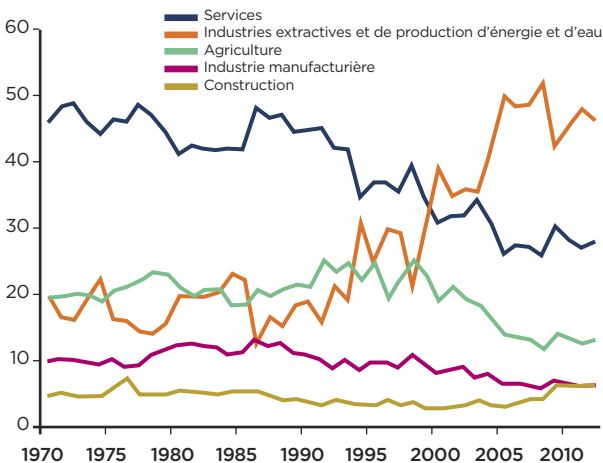
Une grande partie de la valeur ajoutée provient encore des industries extractives et de l'agriculture

L'importance du secteur agricole et de celui des industries extractives et de production d'énergie et d'eau (respectivement 20% et 21% de la valeur ajoutée totale en 2012 ⁽²⁾) souligne la dépendance des économies d'Afrique subsaharienne à l'égard des produits de base.

Ce constat global masque cependant des disparités. En Afrique centrale, qui regroupe la quasi-totalité des pays exportateurs de pétrole subsahariens (Angola, Cameroun, Gabon, Guinée équatoriale, Tchad, Congo, à l'exception du Nigéria), le poids des industries extractives et de production d'énergie et d'eau, qui a fortement augmenté lors de la décennie 2000-2009, ressort

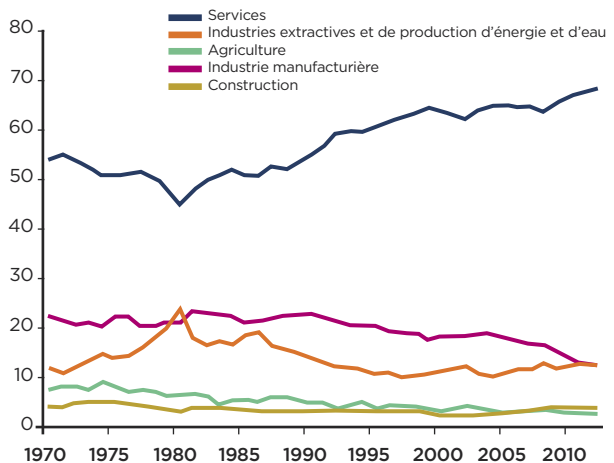
à un niveau beaucoup plus élevé que la moyenne africaine (46% en 2012) (cf. graphique n° 1). Parallèlement, la proportion de l'agriculture a été ramenée à un faible niveau. En Afrique australe (l'Afrique du Sud pour l'essentiel), la croissance est toutefois beaucoup moins dépendante des matières premières, le poids des industries extractives et de l'agriculture y étant très faible malgré l'abondance de ressources naturelles (cf. graphique n° 2). L'Afrique orientale (Kenya, Ethiopie, Tanzanie...) présente quelques similitudes avec l'Afrique australe. Cependant, le secteur agricole y tient encore une place importante (cf. graphique n° 3). L'Afrique occidentale (Nigéria, Ghana, Côte d'Ivoire...) avec quelques réserves concernant les statistiques nigérianes ⁽³⁾, occupe une place intermédiaire, industries extractives, agriculture et services affichant à peu près le même poids (cf. graphique n° 4).

Graphique n° 1
Afrique centrale : part des secteurs dans la valeur ajoutée totale (%)



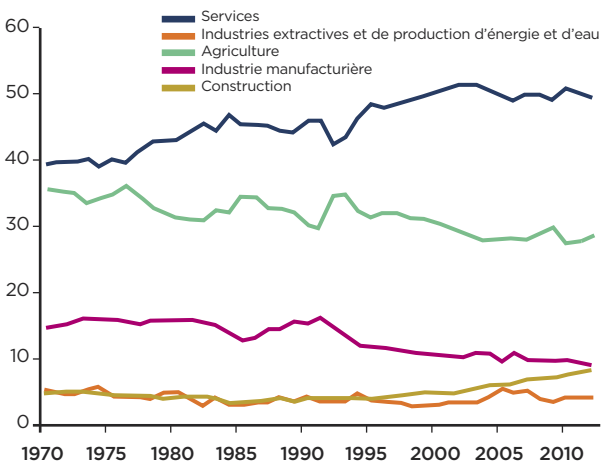
Source : CNUCED

Graphique n° 2
Afrique australe : part des secteurs dans la valeur ajoutée totale (%)



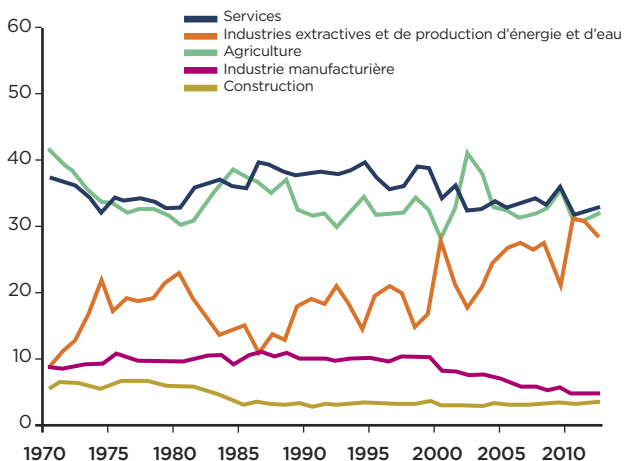
Source : CNUCED

Graphique n° 3
Afrique orientale : part des secteurs dans la valeur ajoutée totale (%)



Source : CNUCED

Graphique n° 4
Afrique occidentale : part des secteurs dans la valeur ajoutée totale (%)



Source : CNUCED

(2) Source : CNUCED

(3) Les chiffres de la CNUCED ne tiennent pas compte du changement intervenu récemment dans l'année de référence utilisée pour le calcul PIB nigérian qui s'est traduit par une révision à la hausse du poids des services dans le PIB.

Parmi les ressources naturelles exploitées, le pétrole occupe une place centrale

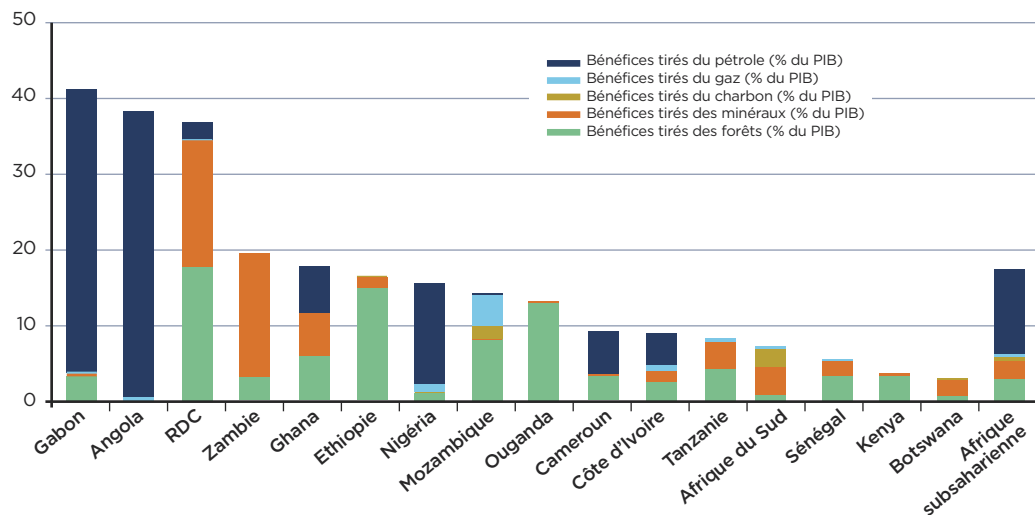
De quelles ressources naturelles les économies subsahariennes sont-elles les plus dépendantes ? Certains indicateurs permettent d'apporter des précisions à cet égard. La Banque mondiale fournit des statistiques sur les contributions du pétrole, du gaz, du charbon, des minéraux et des forêts au PIB⁽⁴⁾ par pays. Il en ressort que l'Afrique subsaharienne demeure fortement tributaire des bénéfices⁽⁵⁾ tirés du pétrole, loin devant ceux issus de l'exploitation minière ou forestière (cf. graphiques n° 5 et 6). Après avoir atteint un point culminant en 2008, la contribution du pétrole a toutefois légèrement diminué, la production d'or noir, concentrée sur un faible nombre de pays, ayant tendance à

stagner (Angola) ou à reculer (Gabon, Guinée équatoriale, Tchad). Elle reste, par ailleurs, très erratique au Nigéria. Le pétrole assure ainsi à lui seul près des deux tiers de la contribution totale des ressources naturelles au PIB subsaharien, les bénéfices tirés de celui-ci représentant 11% du PIB de la zone en 2013.

Le degré de dépendance varie cependant fortement selon les pays. Ainsi, en ne considérant que le cas du pétrole, la situation du Gabon et de l'Angola n'est pas comparable à celle du Cameroun ou du Nigéria, dont les économies sont plus diversifiées (cf. graphique n° 5). Cependant, dans la quasi-totalité des pays exportateurs nets d'or noir de la zone, les combustibles représentent une part prépondérante des recettes d'exportation.

Graphique n° 5

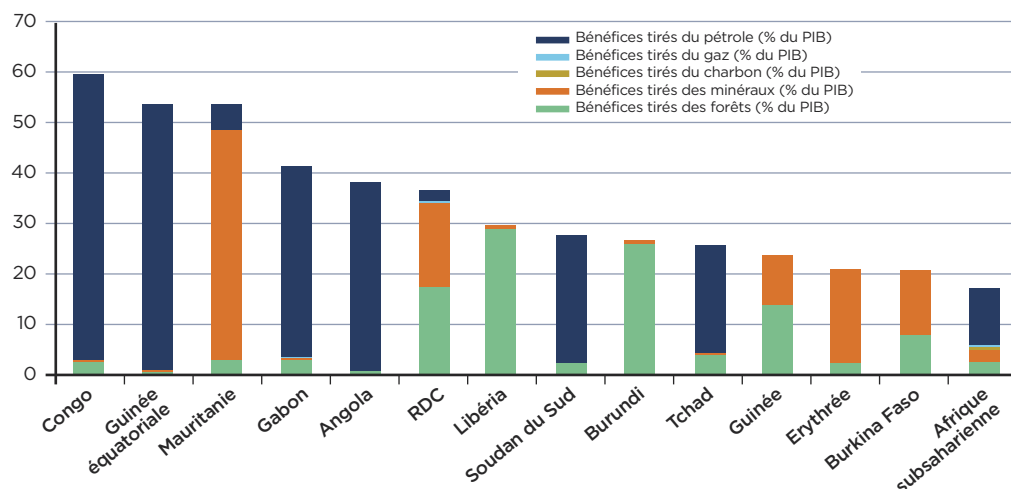
Contribution des ressources naturelles au PIB, 17 principales économies (% 2013)



Source : Banque mondiale

Graphique n° 6

Contribution des ressources naturelles au PIB, pays les plus dépendants (% 2013)



Source : Banque mondiale

(4) Base de données de la Banque mondiale - Indicateurs du développement dans le monde.

(5) Définis comme la différence entre le coût total de production et la valeur de la production au prix mondial.

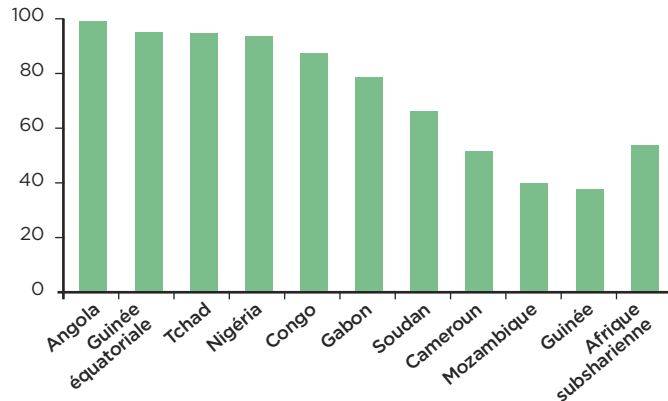
Les produits de base représentent 80% des exportations de biens de la région

L'analyse du poids des produits de base dans les exportations de marchandises fait apparaître une dépendance plus prononcée de la région à l'égard des matières premières que ne le montre celle du poids des différents secteurs dans l'économie. Les combustibles (pétrole pour l'essentiel) comptent pour plus de la moitié des ventes de l'Afrique subsaharienne à l'étranger (53% en 2013⁽⁶⁾), loin devant les minerais, métaux et gemmes (17%), d'une part, et les produits alimentaires et matières premières agricoles (11%), d'autre part. Les recettes issues de la vente des produits de base, dépendantes de l'évolution des cours internationaux mais aussi des aléas climatiques pour ce qui concerne les produits agricoles, représentent donc, au total, 82% des exportations de biens de la zone.

On peut dresser une liste des pays les plus tributaires des matières premières sur le plan des exportations. Ainsi, les combustibles représentent entre 60% et 100% des ventes à l'étranger en Angola, en Guinée équatoriale, au Tchad, au Nigéria, au Congo, au Gabon et au Soudan (cf. graphique n° 7). S'agissant des produits miniers, l'Afrique subsaharienne exporte essentiellement, par ordre d'importance, du fer (minerai, métal, fonte), de l'or, du cuivre (minerai et métal), des gemmes, de l'argent (et platine), des minerais de métaux communs et de l'aluminium. Entre 60% et 90% des ventes à l'étranger du Botswana (diamants pour l'essentiel), de la République démocratique du Congo (cuivre), de la Zambie (cuivre), de la Mauritanie (minerai de fer) et de l'Erythrée (or) sont constituées de ce type de produits (cf. graphique n° 8). Pour ce qui concerne les produits alimentaires et agricoles, la zone fournit principalement à l'étranger du cacao, des fruits, du coton, du poisson et du café. Ces produits représentent entre 60% et 100% des exportations de biens de la Guinée Bissau (fruits), de la Somalie (animaux), des Seychelles (poisson), de l'Éthiopie (café, légumes, graines et fruits oléagineux, animaux), de Sao Tomé et Príncipe (cacao), du Cap vert (poisson) et de la Gambie (bois, fruits) (cf. graphique n° 9).

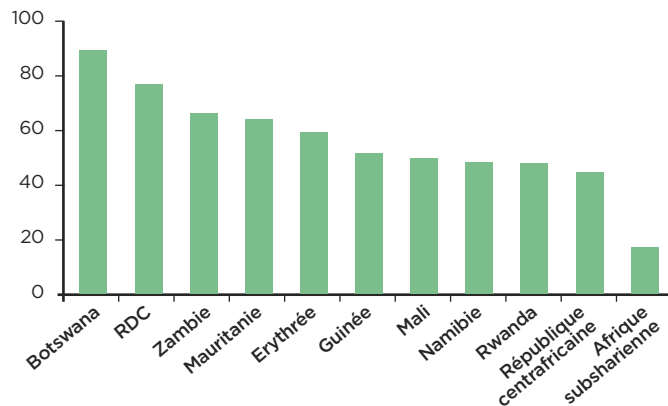
A l'inverse, les matières premières représentent moins de la moitié des exportations en Afrique du Sud, aux Comores, au Lesotho, au Malawi, à Maurice et au Swaziland. Enfin, des pays tels que Djibouti, le Kenya, Madagascar, le Niger, l'Ouganda, le Sénégal, le Togo et le Zimbabwe occupent une position intermédiaire, affichant des pourcentages compris entre 50% et 65%.

Graphique n° 7
Part des combustibles dans les exportations de biens (% 2013)



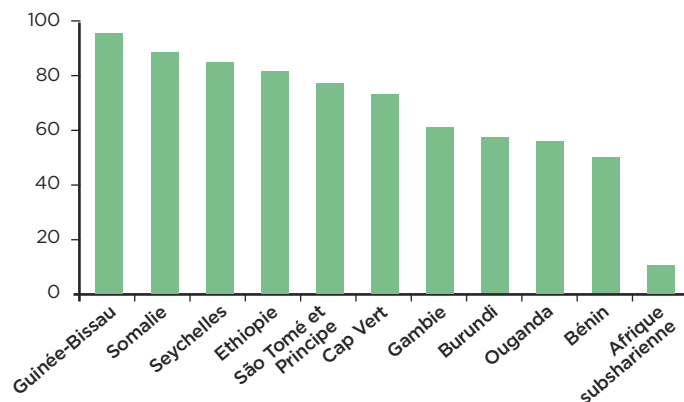
Source : CNUCED

Graphique n° 8
Part des minerais, métaux et gemmes dans les exportations de biens (% 2013)



Source : CNUCED

Graphique n° 9
Part des produits alimentaires et des matières premières agricoles dans les exportations de biens (% 2013)



Source : CNUCED

(6) Source : CNUCED

La baisse actuelle des cours des matières premières affecte les pays de la zone de manière inégale

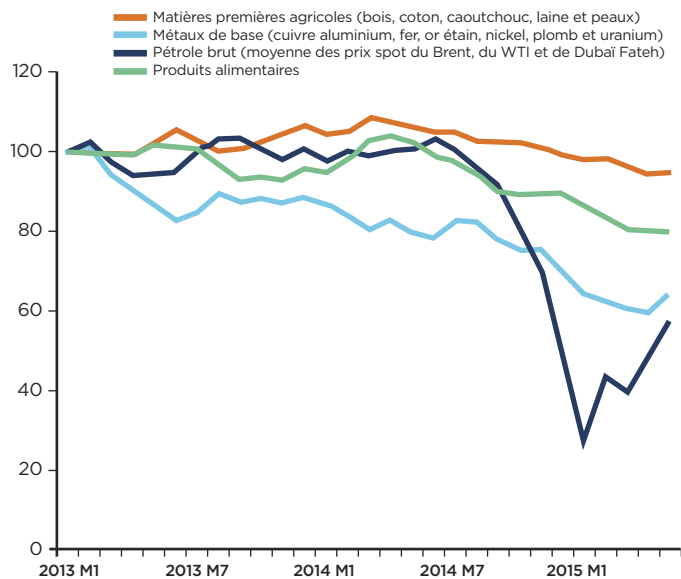
Après des records atteints en 2011, les cours des matières premières ont commencé à se replier. La baisse s'est accélérée au second semestre 2014 mais de manière inégale selon les matières premières.

Ainsi, peut-on distinguer les produits non renouvelables (pétrole brut et métaux de base) et les produits renouvelables (produits alimentaires et matières premières agricoles). Les premiers ont fortement diminué (-35% pour les métaux de base et -40% pour le pétrole entre janvier 2013 et mai 2015), tandis que les seconds ont connu un recul plus limité (-5% pour les matières premières agricoles et -20% pour les produits alimentaires) (cf. graphique n° 10).

Dès lors, et au vu de la structure des exportations des pays d'Afrique subsaharienne, la diminution du prix des matières premières affecte la région de manière très inégale (cf. graphique n° 11).

Graphique n° 10

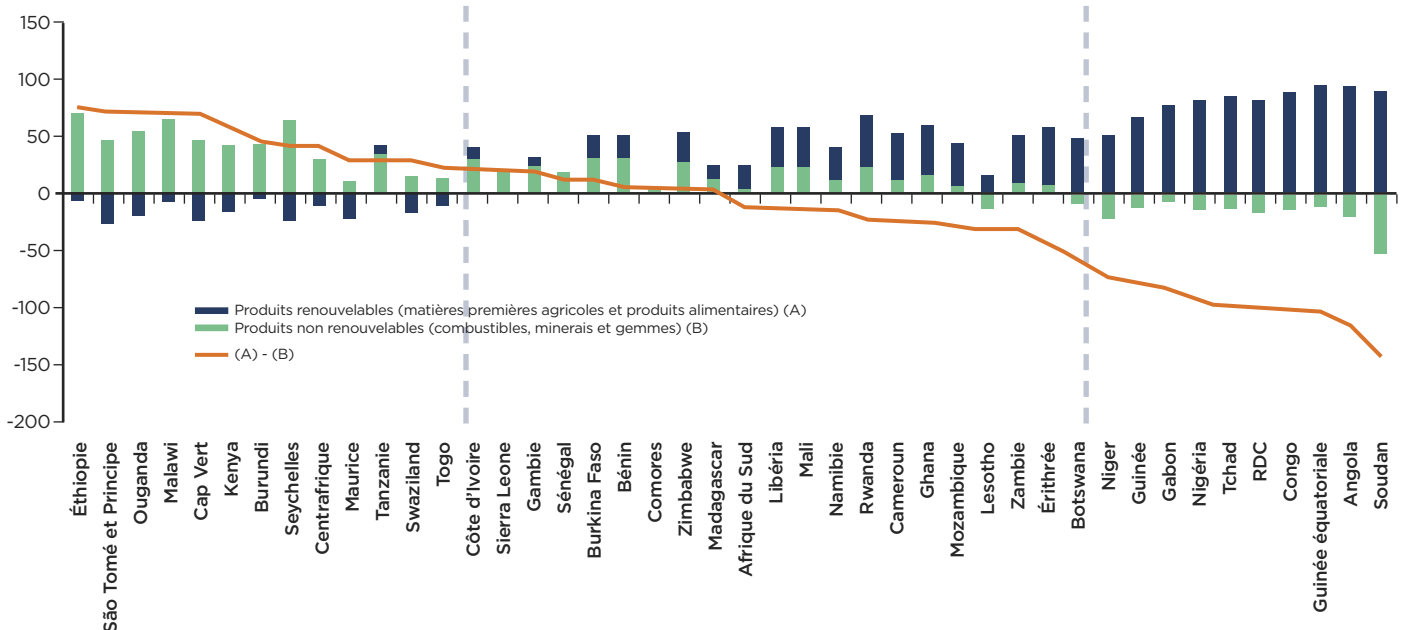
Indice des prix des matières premières (base 100=janvier 2013)



Source : FMI

Graphique n° 11

Part des exportations nettes de produits non renouvelables ou renouvelables dans les exportations de biens (en % du total, 2013)



Source : CNUCED

Pour mesurer cet effet différencié de la baisse récente des prix des matières premières sur les économies d'Afrique subsaharienne, nous avons d'abord calculé pour chaque pays la différence entre les exportations et les importations de matières premières non renouvelables (en pourcentage des exportations totales) et celle entre les exportations et les importations de matières premières renouvelables. Un score positif (ou négatif) indique que le pays en question est exportateur (ou importateur) net de ces produits. Nous avons ensuite calculé la différence entre ces deux scores, afin de classer les pays de

la région en fonction de leur vulnérabilité à l'évolution récente des cours des matières premières. Il ressort de ce classement que nous pouvons distinguer trois catégories de pays :

- Les pays très vulnérables à cette baisse différenciée des cours des matières premières (sur la partie droite du graphique n° 11) : il s'agit des exportateurs nets de matières premières non renouvelables qui sont également importateurs nets de matières premières renouvelables. Leurs termes de l'échange se dégradent fortement, la baisse de prix de leurs produits exportés étant

plus importante que celle de leurs produits importés. Ce choc est susceptible d'affecter à la fois leurs comptes extérieurs (dégradation du solde courant) mais aussi publics, d'autant plus que ces derniers se sont déjà détériorés ces dernières années (voir encadré 1).

- Les pays modérément affectés (au centre du graphique n° 11 page 6) : ils sont à la fois exportateurs nets de matières premières renouvelables et non renouvelables. A ce titre, ils souffrent donc de la correction des cours mondiaux, mais dans une moindre mesure car le poids des exportations des secondes est moins important que pour les pays de la précédente catégorie.

- Les pays relativement peu affectés (sur la partie gauche du graphique n° 11 page 6) : il s'agit des exportateurs nets de matières premières renouvelables qui sont également importateurs nets de matières premières non renouvelables. La baisse de prix de leurs produits exportés est moins importante que celle de leurs produits importés.

Une quatrième catégorie aurait pu être ajoutée : celle des pays importateurs nets de matières premières (à la fois renouvelables et non renouvelables), qui seraient les grands gagnants de cet environnement extérieur. Mais il ressort de cette analyse que l'Afrique subsaharienne n'en compte aucun.

Encadré 1

L'Afrique subsaharienne se réendette

L'annulation de la dette de près d'une trentaine de pays africains dans le cadre de l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE) depuis 2000 et l'accélération de la croissance ont permis de ramener le fardeau global de l'endettement de l'Afrique subsaharienne dans des limites raisonnables. Ainsi, le ratio dette publique/PIB de la zone est passé de 66,7% en 2000 à 23,6% en 2008, son point le plus bas depuis trois décennies. Cette annulation a pris la forme d'un allègement octroyé, dans un premier temps, par les créanciers officiels du Club de Paris⁽⁷⁾ (annulation d'un flux d'échéances courant sur une certaine période), auquel s'est ajouté, dans un second temps, après l'atteinte du point d'achèvement de l'Initiative PPTE, un allègement accordé par les créanciers multilatéraux (Initiative d'allègement de la dette multilatérale ou IADM) et une annulation du stock de dette restant dû aux créanciers du Club de Paris.

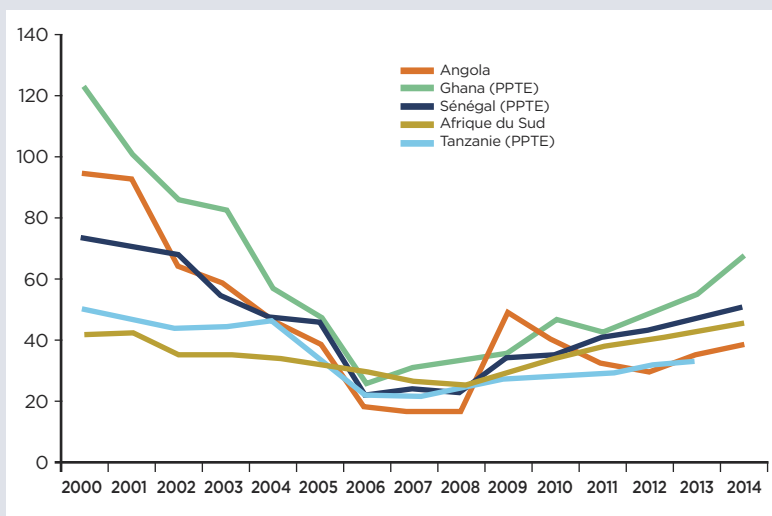
Depuis 2009, on assiste à un processus de réendettement (cf. graphique n° 12) allant de pair avec la réapparition d'un déficit budgétaire. Après cinq années d'excédents, les comptes publics de la région ont en effet affiché un déficit de près de 3% du PIB, en moyenne, sur la période 2009-2014. Se détournant des prêts concessionnels des institutions multilatérales, de nombreux pays africains, y compris certains de ceux qui ont bénéficié de l'Initiative PPTE⁽⁸⁾, ont accédé avec succès aux marchés financiers internationaux à compter de 2007 (le Ghana et le Gabon ont ouvert la voie). Ces émissions euro-obligataires ont été sursouscrites à des taux d'intérêt généralement compris entre 6 et 7%. En outre, certains pays ont contracté d'im-

portants emprunts bilatéraux en dehors des pays du Club de Paris, auprès de nations comme la Chine.

Les emprunteurs bénéficient d'une plus grande liberté dans leur politique d'emprunt alors même que leurs besoins en infrastructures nécessitent la mobilisation d'une importante masse de capitaux. Facilité par l'assouplissement monétaire mis en œuvre dans les pays occidentaux et l'abondance de liquidités, ce réendettement s'est fait à une cadence rapide dans certains pays et le coût de ces nouvelles dettes est plus élevé que celui des prêts obtenus auprès des institutions multilatérales ou des pays du Club de Paris. Cela pourrait accroître à nouveau la vulnérabilité de la

zone. Ainsi, la reprise aux Etats-Unis et en Europe et la baisse du cours du pétrole commencent déjà à entraîner un durcissement des conditions d'emprunt, perceptible notamment pour les pays pétroliers, le Ghana et la Zambie. Certains pays seront donc contraints de revoir à la baisse leur programme d'émissions, ce qui risque de retarder leur programmes d'investissements et ne facilitera pas le refinancement des dettes existantes. La dépréciation de certaines monnaies africaines par rapport au dollar (monnaie dans laquelle sont libellés les eurobonds) vient encore compliquer la tâche des gouvernements des pays concernés puisqu'elle renchérit la valeur en monnaie locale des remboursements en devises.

Graphique n° 12
Pays ayant accès aux marchés de capitaux se réendettant rapidement (dette publique en % du PIB)



Source : FMI

(7) Groupe informel de créanciers publics regroupant pour l'essentiel des pays avancés, dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement de pays endettés (rééchelonnement de dette ou réduction des obligations du service de la dette).

(8) Côte d'Ivoire, Ghana, Ouganda, République démocratique du Congo, Rwanda, Sénégal, Tanzanie, Zambie. Les pays accédant aux marchés de capitaux n'ayant pas bénéficié d'annulations de dette sont l'Afrique du Sud, l'Angola, le Gabon, le Kenya, Maurice, la Namibie et le Nigéria.

2

PROCESSUS DE DIVERSIFICATION DE L'ÉCONOMIE EN COURS DANS PLUSIEURS PAYS

Parmi les pays d'Afrique subsaharienne, certains disposent aujourd'hui d'atouts leur permettant d'être moins exposés aux conséquences de la baisse des cours mondiaux des matières premières. La plus grande diversification de leur économie réduit en effet leur vulnérabilité et renforce leur résilience face aux chocs externes sur les marchés des matières premières. Nous avons identifié deux stratégies possibles de diversification :

- 1 - l'essor du secteur manufacturier, en particulier grâce à la montée en gamme du secteur agricole favorisant l'industrie agro-alimentaire ;
- 2 - le développement des secteurs de services à relativement forte valeur ajoutée.

Essor du secteur manufacturier et progression de l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales

En étudiant la part du secteur manufacturier dans le PIB des pays d'Afrique subsaharienne, il apparaît, globalement, que la contribution de l'industrie manufacturière est relativement faible. La valeur médiane est de l'ordre de 7,8%, avec d'importants écarts entre les pays.

Parmi les économies où la production de biens manufacturés contribue le plus fortement à l'activité (qui se situent donc au-dessus de cette valeur médiane, cf. *graphique n°13*), tous n'ont pas enregistré de progression du poids de leur industrie manufacturière dans leur PIB depuis 2000. Cette stabilité tend à laisser penser que le secteur manufacturier pourra difficilement tirer

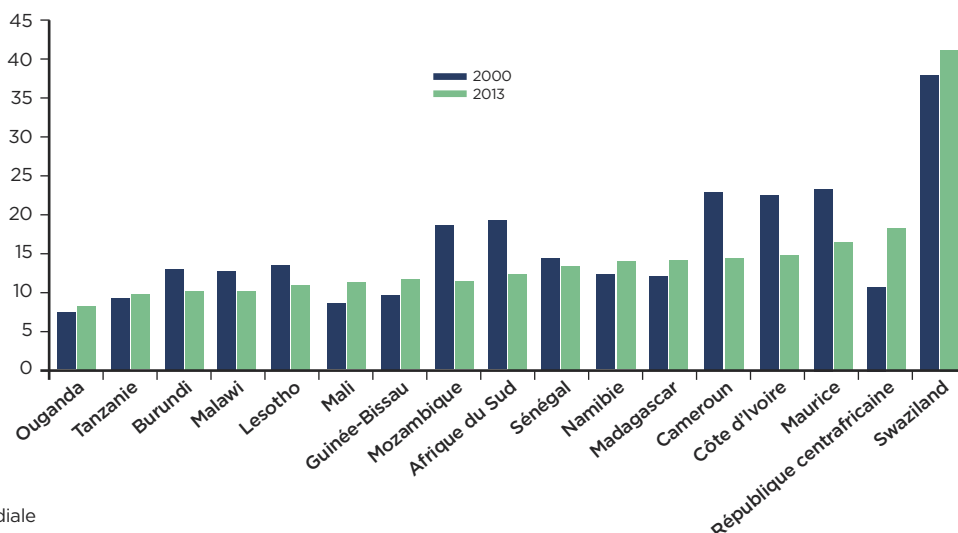
l'économie à long terme si la production stagne. Certes certains voient le poids de ce secteur augmenter dans l'activité depuis une décennie (le Swaziland, la Tanzanie, la Namibie, ou l'Ouganda par exemple). Mais cet indicateur de contribution du secteur manufacturier au PIB ne reflète pas l'évolution de la diversification de l'industrie manufacturière et ne semble donc pas nécessairement le plus pertinent pour repérer les pays qui pourraient miser sur ce secteur.

Le succès du développement économique de certains pays d'Asie du sud-est a reposé, au moins en partie, sur l'essor du secteur manufacturier lié à une intégration réussie dans les chaînes de valeur mondiales. L'analyse des chaînes de valeur mondiale (CVM) repose sur l'étude de la valeur ajoutée à chaque étape de la fabrication d'un produit, de sa conception à son utilisation finale par le consommateur. L'intégration d'un pays dans une chaîne de valeur mondiale permet à ses entreprises, en valorisant ses avantages comparatifs dans une étape du processus de production, de créer de la valeur ajoutée pour transformer des biens importés d'un autre pays et donc des emplois, de la richesse. Deux indicateurs principaux peuvent servir à évaluer l'intégration d'un pays dans les CVM :

- l'intégration amont qui évalue la part de la valeur ajoutée étrangère dans les exportations d'un pays et
- l'intégration aval qui évalue la part de la valeur ajoutée d'un pays dans les exportations d'autres pays.

Graphique n° 13

Part de l'industrie manufacturière dans le PIB (%)



Sources : BMI/Banque mondiale

La spécialisation, dans un premier temps, dans les produits à forte intensité de main-d'œuvre (en raison de coûts salariaux bas), suivie d'une progression dans le contenu en valeur ajoutée est un modèle de développement qui a permis à de nombreux pays, en particulier d'Asie de l'Est, de créer les bases d'une croissance durable. Le renforcement de l'intégration dans les CVM semble une condition préalable pour enclencher un cercle vertueux de croissance, de transformation structurelle et générer des retombées en termes de création d'emploi, de croissance inclusive permettant une réelle émergence.

Les différentes études⁽⁹⁾ existantes montrent que l'intégration de l'Afrique subsaharienne dans les CVM est globalement faible en raison de la structure des exportations, dominées par les produits primaires et de la faible diversification des produits exportés. Le potentiel de renforcement de cette intégration existe cependant et passe par une augmentation de la diversification des exportations. Identifier les pays dont la diversification des exportations est relativement élevée ou augmente, peut donc permettre de repérer les économies d'Afrique subsaharienne susceptibles de bénéficier d'une croissance plus durable, génératrice d'emplois et de richesses pour la population.

Ce degré de diversification peut être mesuré grâce l'indicateur de la CNUCED relatif au nombre de produits⁽¹⁰⁾ « dont la valeur des exportations est supérieure à 100 000 USD ou représente plus de 0,3 % des exportations totales du pays ». Plus un pays exporte de produits différents, plus sa structure de production est diversifiée et meilleure sera son intégration dans le commerce international. Ainsi le nombre de produits exportés par les pays producteurs de pétrole est généralement beaucoup plus faible que celui des pays non exportateurs d'hydrocarbures. L'indicateur de diversification est de 36 pour la Guinée équatoriale, 70 pour le Tchad et de 82 pour l'Angola tandis qu'il est supérieur à 250 pour l'Afrique du Sud. Le Nigéria fait cependant exception avec un indice de 229.

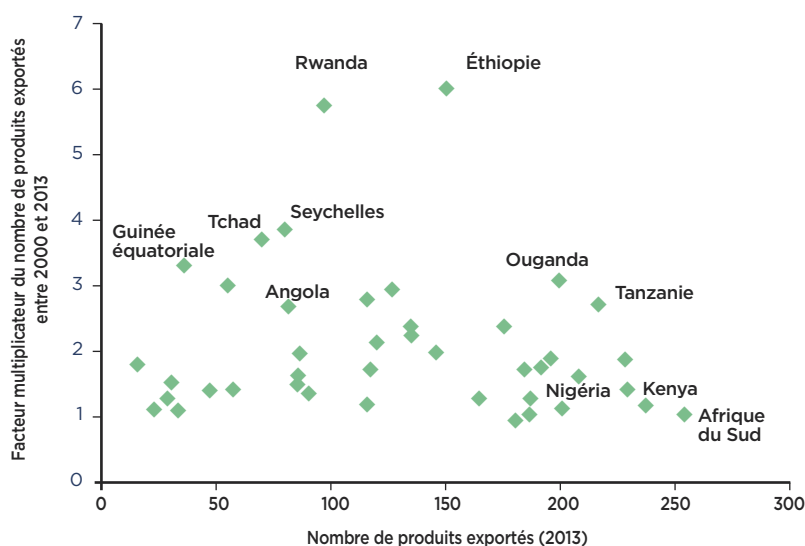
Sans surprise, l'Afrique du Sud a le plus grand nombre de produits exportés de la zone. Il est également l'un des pays d'Afrique subsahariennes les mieux intégrés dans la CVM, en particulier grâce au secteur de la production automobile. Plusieurs grands constructeurs y ont en effet implanté des usines d'assemblage, suite à la décision du gouvernement, au milieu des années 1990, de réduire les droits de douane sur les importations de véhicules et de pièces détachées. Les véhicules sont vendus majoritairement sur le continent africain mais également en Asie.

Au Kenya, la diversification de l'économie n'est pas nouvelle non plus. Elle concerne en particulier le secteur de la transformation des produits agricoles, la floriculture, le textile, l'industrie du cuir, ainsi que le tourisme et les services.

D'autres pays, dont les efforts de diversification sont plus récents, ont vu le nombre de leurs produits exportés augmenter très rapidement au cours des dix à quinze dernières années.

En retenant un critère d'augmentation de la diversification des exportations, mesuré par le facteur multiplicateur du nombre de produits exportés entre 2000 et 2013 (supérieur à trois), associé à un critère de niveau de diversification en 2013 (au moins une centaine de produits exportés), trois pays ressortent : l'Ouganda, l'Éthiopie et le Rwanda (cf. graphique n° 14). Pour ces économies, la diversification peut être un atout pour soutenir une croissance à long terme.

Graphique n° 14
Diversification des exportations



Source : CNUCED

- En **Ouganda**, la progression du nombre de produits exportés depuis 2000 s'explique en partie par la fabrication et l'exportation de produits agroalimentaires et notamment de boissons (bières produites par le brasseur SabMiller à partir de sorgho produit localement par exemple) ainsi que des produits horticoles.
- Le **Rwanda**, dont un tiers du PIB environ provient du secteur agricole, a également lancé la production locale de liqueurs à partir du café et du citron produits localement, transformés en sirop auquel est ajouté de l'alcool importé. La boisson, dont la production a commencé début 2015, est à ce stade distribuée uniquement localement, mais le producteur vise le marché de l'Afrique de l'Est. Cette expérience est soutenue par le gouvernement dans le cadre des zones économiques spéciales (ZES) créées pour offrir aux sociétés qui s'y installent des conditions favorables, notamment pour l'approvisionnement en énergie (électricité, eau).

(9) En particulier, Le Rapport sur « Les chaînes de valeur mondiales et l'industrialisation de l'Afrique » publié en 2014 par la BaFD, l'OCDE et le PNUD et les « Perspectives Economiques Régionales » pour l'Afrique Subsaharienne du FMI d'avril 2014 (chapitre III)

(10) Selon la classification CTCI.

Le secteur textile a également bénéficié de mesures pour favoriser son essor et participe à l'intégration progressive du pays dans les CVM. C&H Garment Company, entreprise chinoise de fabrication de vêtements a par exemple choisi récemment de s'installer au Rwanda, compte tenu d'un environnement des affaires plutôt favorable et de la faiblesse du coût de la main d'œuvre. La société s'est implantée dans une des ZES et sa production est destinée à l'exportation.

- Le cas de l'**Ethiopie** est également emblématique s'agissant de l'essor du secteur de l'habillement/chaussures. En 2012, la société chinoise Huajian Shoes y a implanté une usine de fabrication de chaussures et en 2013, la chaîne de prêt-à-porter suédoise H&M a décidé de s'approvisionner auprès de fournisseurs éthiopiens pour profiter des coûts de travail moins élevés. Le gouvernement éthiopien a annoncé un investissement annuel d'un milliard de dollars sur les dix prochaines années pour aménager un parc industriel spécialisé, en ciblant spécifiquement la production textile, le travail du cuir, l'agro-industrie et autres secteurs nécessitant une main-d'œuvre abondante. Le programme est financé pour moitié par l'Etat éthiopien. D'importantes compagnies étrangères ont confirmé leur intérêt pour venir produire en Ethiopie dans cette zone spéciale (Phillips-Van Heusen Corp, propriétaire de Tommy Hilfiger et Calvin Klein ou le distributeur européen Hennes & Mauritz AB).

En Ouganda, au Rwanda et en Ethiopie, deux secteurs ressortent comme ayant contribué à la diversification de l'économie : la transformation de produits agricoles et le textile. L'agro-industrie permet de valoriser les ressources agricoles des pays dans lesquels le secteur primaire est très développé. Cette stratégie, permet à la fois d'augmenter la production locale de biens agricoles, donc de soutenir l'emploi dans le secteur primaire qui fait vivre une partie importante de la population, mais aussi de créer des emplois dans des activités à plus forte valeur ajoutée. Dans un premier temps, l'objectif est de distribuer localement les produits transformés, avant de viser le marché régional. L'agro-industrie est en effet celle qui apparaît la mieux intégrée au niveau régional en Afrique subsaharienne.

Par ailleurs, les secteurs du textile, de la transformation du cuir ou des chaussures, sont souvent privilégiés par les gouvernements des pays émergents qui encouragent, par le biais notamment des ZES, les investisseurs étrangers à venir produire dans leur pays. Outre l'accès à une main-d'œuvre abondante et relativement bon marché, les entreprises étrangères peuvent profiter des avantages en termes d'accès aux marchés d'exportation offerts par les accords de traitement préférentiel conclus par de nombreux pays africains avec l'Union Européenne et/ou les Etats-Unis (African Growth Opportunity Act -AGOA).

Les investisseurs africains sont également actifs dans ces secteurs selon le Rapport sur les investissements mondiaux des Nations Unies.

Les produits échangés au niveau régional étant plutôt des produits manufacturés (et non des produits primaires comme avec les partenaires industrialisés), le renforcement de l'intégration régionale, via notamment les investissements intra-zones présente un réel intérêt. Pour les plus petits pays et notamment le Rwanda (mais aussi le Benin, le Burkina Faso, la Guinée-Bissau, le Lesotho, ou le Togo), les investissements provenant d'autres pays africains représentent au moins 30% de leurs stocks d'Investissements directs étrangers (IDE). L'Ouganda reçoit également une part importante d'IDE en provenance de pays d'Afrique, en particulier d'Afrique du Sud.

Les secteurs de l'agro-alimentaire et du textile, comme d'une manière générale la production de produits intensifs en main d'œuvre et à faible valeur ajoutée, ne peuvent cependant constituer qu'une première étape vers la diversification de la structure économique et des exportations. Si l'amélioration de l'intégration des pays d'Afrique subsaharienne passe par le secteur manufacturier, elle implique que les produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre et provenant de ressources naturelles soient progressivement remplacés par des produits contenant une valeur ajoutée plus élevée. Il s'agit alors pour le pays, soit de monter en gamme dans les secteurs intensifs en main-d'œuvre (comme le Kenya dans le secteur du textile), soit de parvenir à fabriquer des articles à plus haute technologie.

En Ouganda, où les exportations sont de plus en plus diversifiées, l'industrie manufacturière à plus forte valeur ajoutée commence à progresser et le pays exporte davantage de biens à plus forte technologie tels que des produits métallurgiques et issus du secteur de la chimie (plastiques, médicaments). Alors que les « articles manufacturés à technologie et compétences moyennes »⁽¹¹⁾ ne représentaient que 1% de ses exportations en 2000, leur poids atteignait 7% en 2013. Quant aux articles manufacturés de haute technologie et à compétences élevées, leur part dans les exportations totales est passée de moins de 1% en 2000 à 10% en 2013.

De même, la part des exportations éthiopiennes de produits manufacturés intensifs en main-d'œuvre, qui atteignait 9% du total des exportations en 2000 a reculé à 7% en 2013, au bénéfice d'articles manufacturés à technologie et compétences moyennes (3% en 2013 alors que ce type de biens n'était pas exporté en 2000).

Au final, certains pays d'Afrique de l'Est (Ouganda, Ethiopie) semblent sur la voie d'une diversification et d'une montée en gamme de leur production industrielle et de leurs exportations. Le Rwanda également mais cette orientation plus récente n'est pas encore visible dans les données.

A l'inverse, certains pays africains ont fait le pari de privilégier le secteur des services pour tirer leur économie, à l'image du modèle de croissance suivi par plusieurs pays d'Asie de l'Est et de pays développés, qui se sont appuyés sur le tertiaire pour augmenter leurs échanges à forte valeur ajoutée et ainsi progresser dans les CVM.

(11) Selon la classification de la CNUCED

Miser sur les services : modèle de développement spécifique ou voué à l'échec ?

Le secteur des services est dominant dans l'économie africaine et ce, depuis de nombreuses années. Sa croissance a été de 5,2% en moyenne pour l'ensemble de l'Afrique subsaharienne au cours de la période 2000-2013 (5,1% pour l'agriculture et 3,5% pour l'industrie) et a donc fortement contribué à l'augmentation annuelle du PIB de la région.

Un certain nombre de pays africains ont d'ailleurs revu le calcul de leur PIB afin de mieux prendre en compte l'activité des services. C'est le cas notamment du Nigéria, de l'Ethiopie, du Ghana, du Mozambique ou encore du Kenya.

Dans plus de la moitié des pays d'Afrique subsaharienne, les services pèsent pour plus de 50% du PIB (cf. graphique n° 15). Parmi les pays dans lesquels le poids du secteur tertiaire est inférieur à la moyenne apparaissent, d'une part des pays très riches en ressources naturelles (Angola, Mauritanie, RDC, Guinée) pour lesquels le secteur extractif reste dominant et d'autre part ceux où l'agriculture demeure fondamentale (Burundi, Libéria, Centrafrique). Le Nigéria, premier producteur de pétrole d'Afrique, fait figure d'exception avec un poids des services qui atteignait 57% du PIB en 2013.

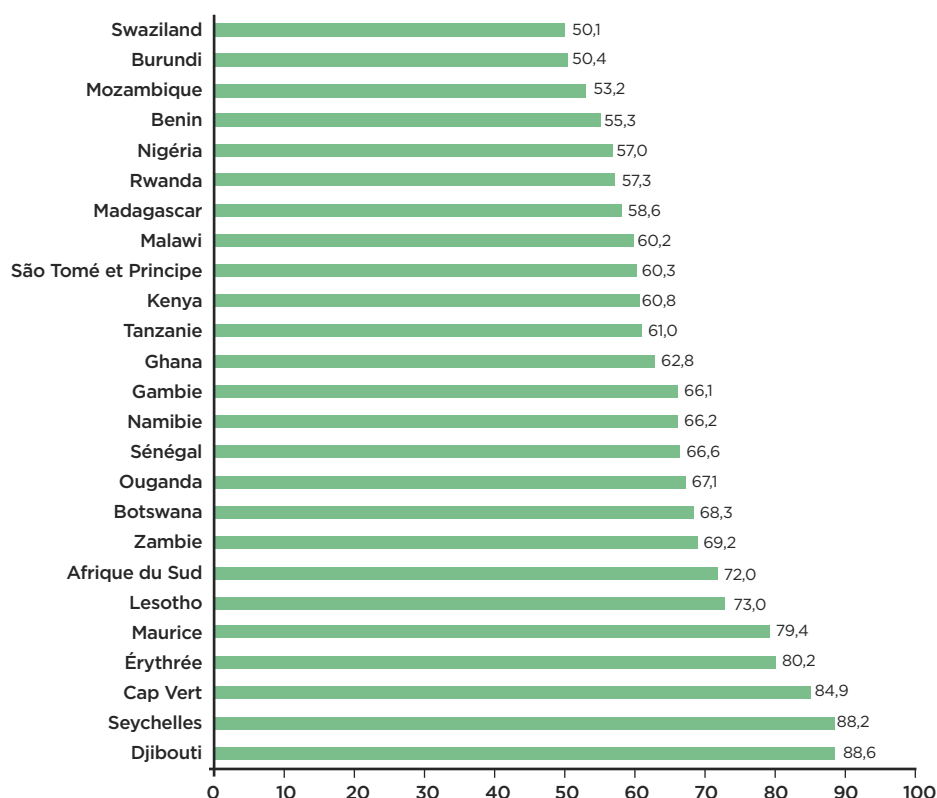
Un modèle de développement basé sur les services est assez inhabituel dans la mesure où, en règle générale, ce secteur ne joue pas un rôle moteur dans les premières phases de développement. Toutefois, certains pays ont pu accroître leur niveau de développement grâce au secteur tertiaire, en axant leurs efforts sur les services à haute

valeur ajoutée. C'est notamment le cas de l'Inde grâce à l'essor, en particulier, d'activités dans le secteur de l'informatique (logiciels) et des services aux entreprises (centres d'appel notamment). La pérennité de la croissance économique et l'impact positif en termes de développement peuvent ainsi passer par un modèle fondé sur les services, sous réserve toutefois qu'il s'agisse de services à valeur ajoutée.

Or, les sous-secteurs dominants dans les économies d'Afrique subsaharienne restent le commerce et les services publics. Les activités de commerce sont particulièrement développées et sous-estimées dans les statistiques car une partie non négligeable, assurée par le secteur informel, échappe à la comptabilité nationale. Pour près des deux tiers des pays d'Afrique subsaharienne, la contribution des services du commerce au PIB est supérieure à 10%. Les pays les moins riches ont un développement du commerce formel très variable. La contribution à l'activité du pays est particulièrement élevée au Cameroun (pays pétrolier) et à Sao Tome (pays classé comme fragile par le FMI en dépit d'un PIB/habitant relativement élevé).

En revanche, il apparaît que la part du commerce dans le PIB tend à stagner voire à baisser pour les pays les plus riches. A l'exception de l'Angola, la contribution du commerce à l'activité nationale est globalement moins élevée en 2013 dans les pays qui enregistrent le PIB/habitant les plus élevés. A l'inverse, la part du commerce a progressé dans les économies les plus pauvres, les cas du Burundi et du Malawi étant particulièrement illustratifs. Le secteur du commerce, essentiellement de détail, est cependant une activité faiblement productive, avec une valeur ajoutée faible.

Graphique n° 15
Pays pour lesquels la part des services dans le PIB est supérieure à 50% (2013)



Le poids des services publics (santé, éducation, administration) est élevé, en particulier dans les pays où le secteur tertiaire domine l'activité du pays (cf. graphique n° 16). Les quatre pays dans lesquels les services publics représentent plus de 15% du PIB sont également ceux pour lesquels le poids des services dans l'économie est parmi les plus élevés. Au Lesotho, en Namibie, en Afrique du Sud et à Maurice, les services comptent pour plus des 2/3 du PIB.

Les sous-secteurs des services qui prédominent dans les pays africains, en particulier le commerce de détail et les services publics (services à la personne) sont donc essentiellement des services non marchands, en partie informels et à faible productivité.

La contribution des activités de transport et communications, considérées comme comportant une valeur ajoutée plus élevée, n'est supérieure à 10% du PIB (en 2013) que dans une quinzaine de pays d'Afrique subsaharienne (cf. graphique n° 17). L'évolution de cette contribution est par ailleurs très lente depuis 2000, à l'exception du Nigéria (+13 points de pourcentage) et de l'Ouganda (+10). Il est cependant intéressant de tenter de faire la distinction entre les deux sous-secteurs : transports d'une part et communication d'autre part. Dans la majorité de pays d'Afrique subsaha-

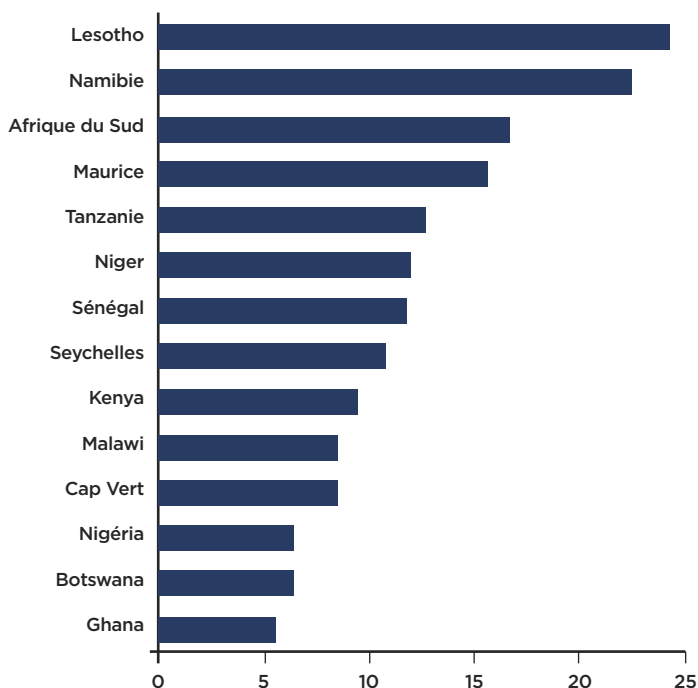
rienne, les transports sont relativement peu développés, reflétant un manque d'infrastructures. Selon l'indicateur du rapport de compétitivité *World Economic Forum* relatif à la qualité des infrastructures de transport, le premier pays d'Afrique subsaharienne (l'Afrique du Sud) est au 32^{ème} rang au niveau mondial sur 151 pays classés. Moins de dix pays d'Afrique subsaharienne figurent dans la première partie du classement.

Le secteur des transports est souvent tiré par les activités liées au tourisme. C'est le cas par exemple au Cap Vert ou à Madagascar, pour lesquels la part élevée de la contribution du secteur « transport et communication » (près de 20% du PIB), s'explique par le développement des lignes aériennes ainsi que les efforts réalisés pour soutenir le transport maritime. Parallèlement, les moyens de transport intérieurs restent peu développés.

Malgré une disponibilité de données assez réduite, il est possible d'identifier quelques pays dans lesquels les activités relatives aux communications semblent apporter une contribution de plus en plus importante à l'économie. Selon la classification des Nations Unies, le sous-secteur des « communications » regroupe des activités relativement diversifiées : édition, production cinématographique et télévisée, télécommunications, informatique...

Graphique n° 16

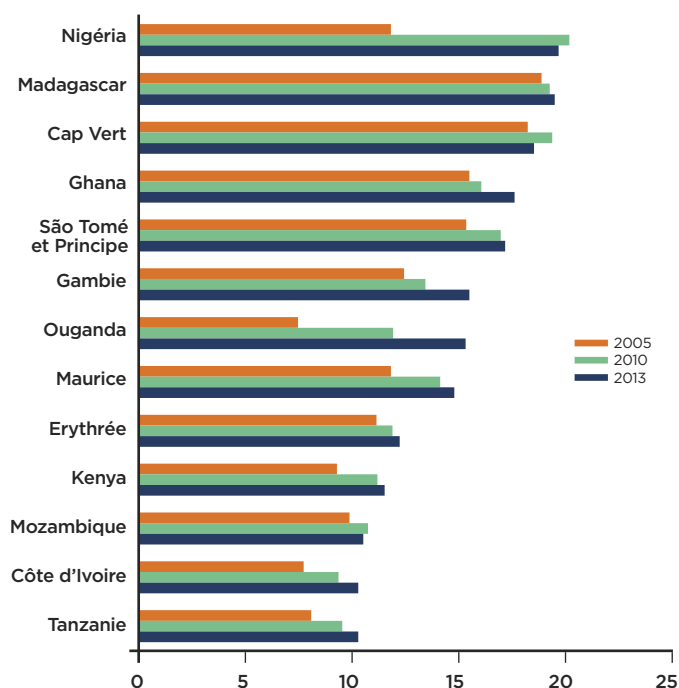
Part des services pub (hors défense) dans le PIB (% 2013)



Source : BMI

Graphique n° 17

Part des transports et communications dans le PIB (% 2013)



Source : CNUCED

Le poids de ce sous-secteur est particulièrement élevé au Nigéria depuis le changement d'année de référence (2010 et non plus 1990) pour le calcul de son PIB, décidé en avril 2014. Cette modification statistique a conduit le Nigéria à ravier à l'Afrique du Sud sa place de première puissance économique d'Afrique subsaharienne en termes de PIB, mais a surtout permis d'identifier la diversification de l'économie nigériane qui apparaît dominée par les services. Les télécommunications, mais aussi la production cinématographique (*Nollywood*) contribuent au poids de ces activités qui dépasse 10% du PIB.

A l'exception du Nigéria, la part des activités de communications dans le PIB demeure peu élevée en Afrique subsaharienne, inférieur à 5% du PIB, dans la plupart des pays pour lesquels les statistiques sont disponibles. Cependant, la dynamique est positive dans certaines économies, à nouveau plutôt situées à l'est du continent, comme l'Ouganda ou le Kenya.

L'expansion des réseaux de téléphonie mobile a été très rapide en Afrique, alors que la téléphonie fixe s'est peu développée. L'accès à la téléphonie mobile devrait continuer à progresser. Selon l'association d'opérateurs mobiles GSMA, près de 40% de la population d'Afrique subsaharienne avait accès à la téléphonie mobile en 2014 et le taux de pénétration pourrait atteindre 50% à l'horizon 2020. La progression est toutefois inégale selon

les pays. Le marché est dominé par six pays qui comptent à eux seuls la moitié des abonnés : le Nigéria, l'Afrique du Sud, la Tanzanie, l'Ethiopie, le Kenya et la RDC.

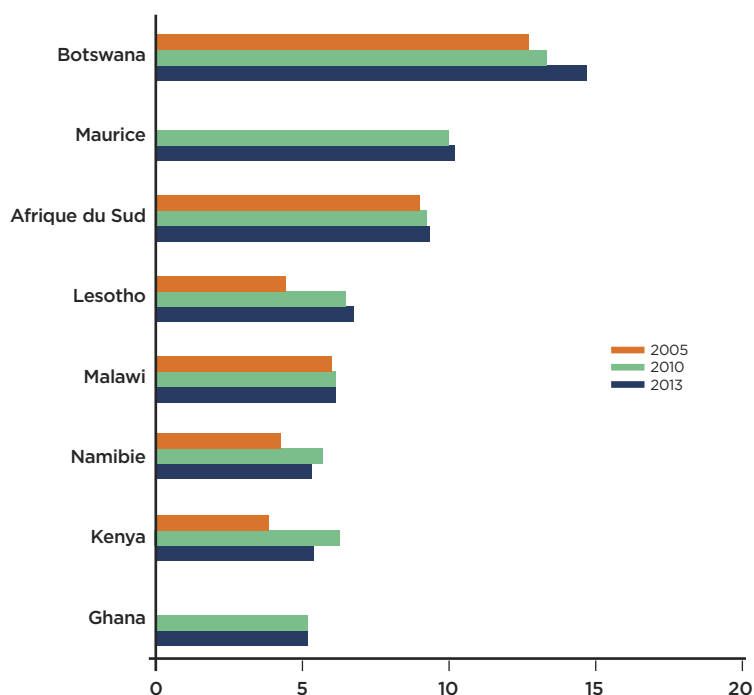
L'essor des télécommunications, plus précisément de l'utilisation des réseaux de téléphonie mobile va de pair avec la progression des services financiers. L'Afrique subsaharienne est en effet en tête des transferts d'argent via les téléphones mobiles. Le *mobile banking* est né au Kenya et permet à des personnes qui n'ont pas accès au réseau bancaire formel d'effectuer des opérations financières grâce à leur téléphone mobile.

Les services financiers restent l'apanage d'un petit nombre de pays. Seuls huit enregistrent un poids de ces activités dans leur PIB supérieur à 5% (cf. graphique n° 18). A l'exception du Malawi (pays fragile), ils font partie des pays enregistrant les niveaux de PIB/habitant les plus élevés et sont classés comme pays à revenus intermédiaires par le FMI. Le Botswana, Maurice et l'Afrique du Sud sont particulièrement performants et ont un système financier qui contribue à une part du PIB assez nettement supérieure à celle observée dans les autres pays. Mais cette part tend à progresser dans des économies moins développées où le secteur financier est encore peu développé, comme au Kenya.

L'essor du secteur financier est porté par les flux d'investissements étrangers, particulièrement venant d'autres pays africains. Alors que la majorité des flux d'investissement provenant des pays industrialisés sont orientés sur le continent africain vers le secteur extractif (hydrocarbures, mines), de grandes compagnies étrangères commencent aussi à investir dans des secteurs innovants. Le rapport sur l'Investissement 2014 des Nations Unies (*World Investment Report 2014*) évoque notamment la création par IBM fin 2013 de son premier laboratoire de recherche africain dans les environs de Nairobi. Cet intérêt de la firme américaine reflète le potentiel du marché kenyan, leader mondial du paiement par mobile. Microsoft a également annoncé des partenariats et Google a investi dans des start-up au Nigéria, au Kenya et en Afrique du Sud. Les plus importants investisseurs africains sur le continent restent l'Afrique du Sud (notamment dans les télécommunications), l'Angola et le Nigéria (particulièrement actif dans les services financiers).

Les services aux entreprises constituent également un sous-secteur porteur dans la mesure où ils sont échangeables. Même si cette évolution concerne un nombre relativement limité de pays, le développement de services à plus forte valeur ajoutée peut permettre à certains pays de construire un modèle de croissance endogène susceptible également de tirer d'autres secteurs économiques. Améliorer les infrastructures de transports, de télécommunications, soutenir le développement du système financier auront un impact positif sur le secteur industriel, voire même sur le secteur agricole.

Graphique n° 18
Part des services financiers dans le PIB (%)

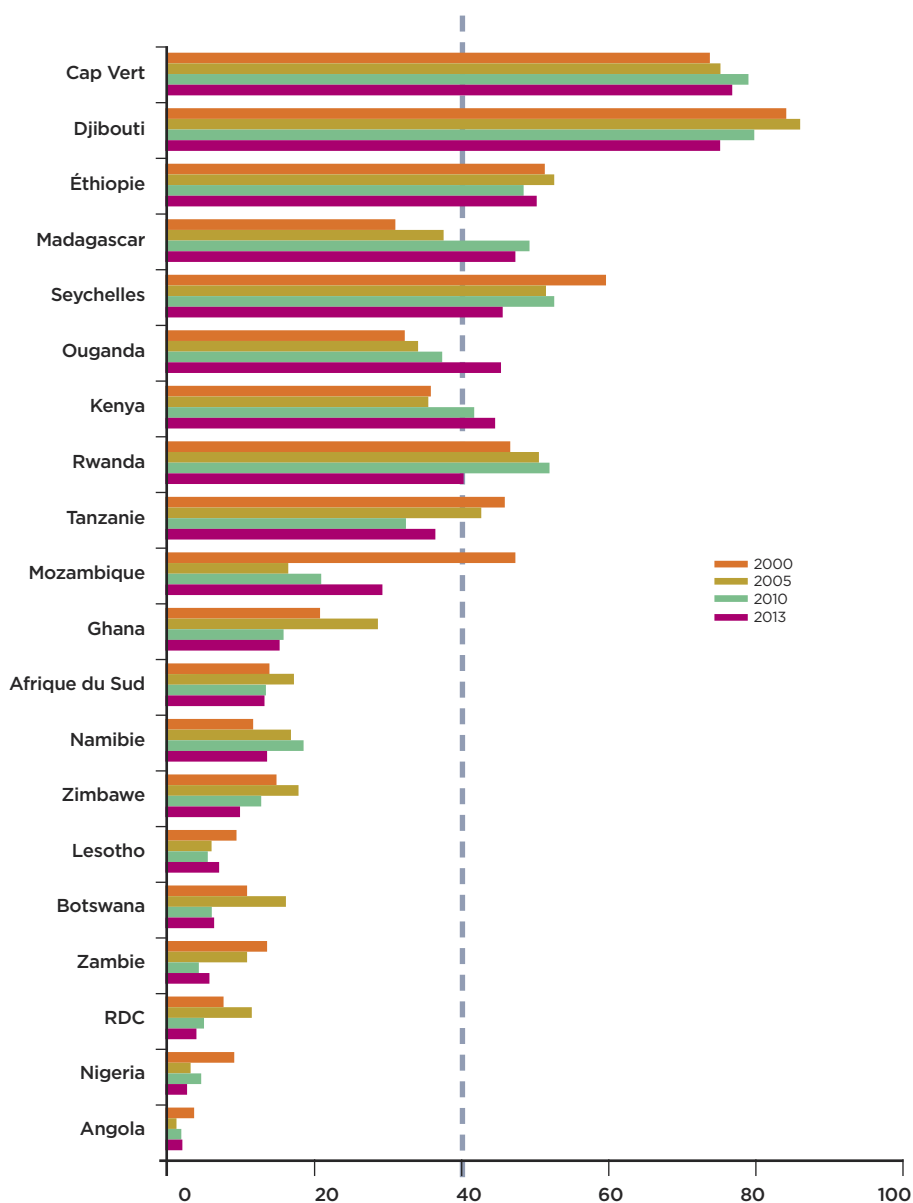


Source : BMI

L'expérience de l'Inde sert ainsi clairement de modèle à certains pays, en raison de l'impact positif sur leur économie des activités relatives aux technologies de l'information et des communications ainsi que de l'infogérance. Plusieurs pays, tels que l'Afrique du Sud, le Kenya, Maurice mais aussi l'Ouganda souhaitent soutenir ces secteurs de l'externalisation des services aux entreprises. Le Kenya abrite ainsi un centre de saisie de données informatiques lancé par la société *Digital Divide Data* qui bénéficie d'une main d'œuvre bon marché. En contrepartie, la formation des employés permet au pays d'augmenter la gamme de ses services.

Le développement de certains services est un atout pour favoriser l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales et ainsi soutenir plus globalement l'économie. A ce titre, le niveau des services de télécommunications est, selon l'étude de la BafD, étroitement lié à une progression de l'intégration au sein des chaînes de valeur mondiales. Ainsi, selon les données de l'OMC, la part des services dans les exportations est supérieure à 40% (cf. graphique n° 19) et progresse fortement en Ouganda ou au Kenya, pays dans lesquels les activités de communication sont particulièrement dynamiques.

Graphique n° 19
Part des exportations de services (% total des exportations)



Source : OMC

Encadré 2

Interview de Jean-Christophe Batlle,

directeur Afrique, Coface

La baisse récente des prix des matières premières, notamment du pétrole, a-t-elle affecté l'activité des entreprises de la région ?

La baisse a affecté de manière inégale les pays exportateurs de matières premières et les pays importateurs. Le Gabon ou l'Angola, par exemple, sont directement pénalisés sur le plan de leurs équilibres budgétaires ainsi que sur celui de leurs réserves de change. Des programmes d'investissement peuvent ainsi être gelés ou retardés et des fournisseurs de prestations de services et de matériels se retrouver en situation de retard de paiement. A contrario, pour les pays importateurs, en particulier de pétrole, cela peut avoir un effet bénéfique sur les dépenses publiques ainsi que sur l'inflation et peut permettre de réallouer les sommes épargnées à l'investissement productif.

D'autres risques freinent-ils l'expansion des entreprises à l'heure actuelle ?

Plusieurs risques demeurent. En premier lieu, l'Afrique de l'Ouest a été touchée par l'épidémie d'Ebola qui, bien qu'aujourd'hui endiguée, aura réduit les niveaux d'échanges économiques de la zone avec le reste du monde. Le deuxième risque, même s'il est en forte réduction, demeure l'instabilité politique. 2015 est une année d'élections dans plusieurs pays (Côte d'Ivoire, Burkina Faso, Togo, Tanzanie...), ce qui demeure toujours source d'inquiétude même si les récentes élections au Nigéria ont montré qu'une alternance politique pouvait se dérouler dans le calme. Enfin, l'environnement des affaires demeure largement imparfait. Certains pays prennent toutefois le sujet très au sérieux. On compte ainsi en 2014, parmi les dix pays ayant réalisé le plus de réformes dans ce domaine, cinq pays africains : Le Bénin, la Côte d'Ivoire, la RDC, le Sénégal et le Togo. Même si ces pays sont toujours dans le bas du classement, ces résultats sont encourageants.

Quels sont les secteurs d'activité qui vous semblent les plus porteurs à moyen terme dans la région ?

Rappelons en premier lieu que l'Afrique présente des perspectives de croissance de 4,4% en 2015 et 4,7% en 2016. La région va bénéficier d'une légère accélération de la croissance mondiale, venant conforter la demande intérieure africaine. En effet, le continent est maintenant plus résilient aux chocs externes car son activité économique est davantage tirée par la demande intérieure (consommation privée et investissements publics d'infrastructures). Rappelons également que l'Afrique est devenue une zone d'attraction des investissements directs étrangers. Les secteurs qui demeureront porteurs dans les prochains mois resteront ceux de la construction, de l'agriculture, des services et, dans une moindre mesure, celui de l'industrie manufacturière.

 CONCLUSION

Cette étude vise à identifier les pays étant à la fois peu exposés à la baisse récente des cours mondiaux des matières premières et ayant déjà entamé un processus de diversification économique. Dit autrement, les pays pour lesquels le risque d'intempérie est faible (effets du recul des cours mondiaux) et même dans le cas où il se matérialisait, ceux qui ont un parapluie pour se protéger (relative diversification de l'économie).

Treize pays sont aujourd'hui peu affectés par les fluctuations des cours mondiaux. Ils sont en effet à la fois exportateurs nets de matières premières renouvelables et importateurs nets de matières premières non renouvelables. La baisse de prix de leurs produits exportés est donc moins importante que celle de leurs produits importés (voir partie 1).

Pour mesurer la diversification de l'économie par le biais du secteur manufacturier, nous avons retenu les pays dont le nombre de produits

exportés est la fois supérieur à une centaine de produits et a plus que triplé entre 2000 et 2013. Il s'agit de l'Ouganda, du Rwanda et de l'Ethiopie. Et afin de d'identifier les pays disposant d'atouts dans le domaine des services, nous avons retenu ceux dont :

- 1 - la part des services de transport et de communication dans le PIB est supérieur à 10% et a augmenté depuis 2005 ;
- 2 - la part des services financiers dans le PIB est supérieure à 5% et a augmenté depuis 2005 ;
- 3 - la part des exportations de services est supérieure à 40% des ventes totales à l'étranger et a augmenté depuis 2000. Un seul pays jouit à la fois de l'augmentation du poids de ces secteurs de services à relativement haute valeur ajoutée dans l'économie et de celle des services en général dans ses exportations : le Kenya (partie 2).

BAROMETRE

Juin 2015

MODIFICATION DES ÉVALUATIONS COFACE RISQUE PAYS

RECLASSEMENTS

Pays	Ancienne évaluation risque pays	Nouvelle évaluation risque pays
Portugal	B↗	A4
République tchèque	A4↗	A3
Vietnam	C↗	B

Evaluations risque pays

Portugal : A4

- Le pays est sorti de son plan de sauvetage : il n'a pas eu à recourir à une ligne de crédit de précaution en juin 2014 car l'Etat a racheté par anticipation en mars le quart des emprunts contractés auprès du FMI.
- La position budgétaire s'améliore et les comptes extérieurs se rééquilibrent.
- La reprise économique se poursuit : la croissance devrait être portée à 1,5 % cette année et l'année prochaine.
- Cette reprise est confirmée par des indicateurs liés à la situation des entreprises bien orientés : redressement des marges, baisse des faillites en 2014 et expérience de paiement Coface satisfaisante.

République tchèque : A3

- La croissance de l'économie tchèque devrait augmenter et atteindre un niveau confortable cette année et en 2016 (respectivement 2,5 % et 2,8 %). Les carnets de commandes sont bien orientés.
- La demande intérieure serait dynamique, notamment la consommation des ménages, soutenue par la hausse de l'emploi et des salaires, ainsi que par l'assouplissement budgétaire modéré et temporaire, rendu possible par l'état correct des comptes publics.
- L'industrie va bénéficier de la reprise économique en Europe occidentale qui absorbe 80 % des exportations et, plus particulièrement, de la reprise du marché européen de l'automobile compte tenu de sa forte présence dans la chaîne de production européenne. En outre, l'ancrage de la couronne à l'euro est solide, ce qui maintiendra la compétitivité des exportations (dans un contexte de dépréciation de l'euro).
- Malgré la défection partielle des visiteurs russes, le secteur touristique demeure dynamique, contribuant à l'excédent de la balance des services.

- Les autorités ont accéléré l'utilisation des fonds européens avant leur expiration, conduisant à une augmentation des investissements publics dans les infrastructures de transport. En outre, les dépenses militaires vont momentanément être accrues en 2015.
- Les banques locales qui, pour la plupart sont des filiales de groupes étrangers, sont solides, avec de faibles prêts non performants, et se financent largement à partir des dépôts locaux.

Vietnam : B

- Les performances économiques du pays se sont améliorées : la croissance du PIB s'est établie à 6 % en 2014 et l'inflation est désormais sous contrôle.
- Le Vietnam bénéficie d'importants flux d'IDE entrants notamment liés à la production de produits à forte valeur ajoutée tels que les smartphones.
- La consommation privée accélère grâce à la maîtrise de l'inflation et une amélioration de la confiance des consommateurs.

L'évaluation pays Coface mesure le risque de défaut moyen des entreprises d'un pays. Cette évaluation résulte d'une combinaison des perspectives économiques et politiques du pays, du climat des affaires et de l'expérience de paiement enregistrée par Coface. Elle s'étend sur une échelle de sept niveaux : A1, A2, A3, A4, B, C, D et peut être assortie de surveillances (positive : flèches montantes dans le tableau ; ou négatives : flèches descendantes dans le tableau).

DÉCLASSEMENTS OU MISES SOUS SURVEILLANCE NÉGATIVE

Pays	Ancienne évaluation risque pays	Nouvelle évaluation risque pays
Afrique du Sud	A4	A4↓
Algérie	A4	A4↓
Bahreïn	A4	A4↓
Canada	A1	A1↓
Chine	A3↓	A4
Gabon	B	B↓
Madagascar	C	C↓
Tanzanie	B	B↓

Evaluations risque pays

L'évaluation pays Coface mesure le risque de défaut moyen des entreprises d'un pays. Cette évaluation résulte d'une combinaison des perspectives économiques et politiques du pays, du climat des affaires et de l'expérience de paiement enregistrée par Coface. Elle s'étend sur une échelle de 7 niveaux : A1, A2, A3, A4, B, C, D et peut être assortie de surveillances (positive : flèches montantes dans le tableau ; ou négatives : flèches descendantes dans le tableau).

Afrique du Sud : A4↓

- Le ralentissement de l'activité devrait se poursuivre, notamment en lien avec les défaillances dans l'approvisionnement en électricité qui devraient s'accroître dans la période hivernale. En outre, la hausse du taux de chômage et le maintien d'une inflation élevée malgré la baisse du prix de l'énergie importée sont préoccupants.
- Les déficits jumeaux et l'endettement de l'Etat augmentent, nécessitant une maîtrise des dépenses qui pèsera sur la demande intérieure.
- Le cours du rand reste instable.
- La situation politique et sociale demeure fragile, avec la crainte de tensions dans le cadre des négociations salariales dans le secteur.

Algérie : A4↓

- Le pays fait face à la baisse des cours du pétrole et du gaz. Au vu de la forte dépendance du pays vis-à-vis de du secteur des hydrocarbures, l'activité devrait ralentir en 2015. La baisse des cours depuis le mois de juin 2014 a un impact négatif sur l'activité, et un fort rebond de l'activité est peu probable si les prix du pétrole et du gaz ne repartent pas nettement à la hausse.

- La baisse des cours du Brent a un impact négatif sur les comptes publics, alors que le déficit public a atteint 7% en 2014 (70% des recettes publiques et 33,2% du PIB en 2014). Ce dernier devrait s'aggraver en 2015 sous l'effet combiné de la faiblesse des recettes pétrolières et du maintien des dépenses publiques (dépenses sociales et allègement fiscal pour les entreprises).
- Le compte courant sera également fortement déficitaire à cause de la baisse des recettes d'exportations et de l'augmentation des importations.

Bahreïn : A4↓

- Les perspectives économiques se sont détériorées depuis fin 2014, en lien notamment avec la baisse du prix du pétrole.
- La baisse du cours des hydrocarbures exerce des pressions sur les finances publiques. Elle a entraîné une réduction des recettes publiques qui restent l'un des principaux soutiens à l'activité hors hydrocarbures. En outre, la dette publique qui représentait 43 % du PIB en 2014 devrait sensiblement s'accroître en 2015.
- Les vulnérabilités externes sont en hausse. Le surplus du compte courant

devrait se transformer en déficit à hauteur de 2 % en 2015. De même la dette externe augmentera significativement en 2015.

- En outre, la baisse du prix du baril devrait avoir un impact négatif sur l'activité du secteur privé via la poursuite de la dégradation des indicateurs de confiances (consommateurs et entreprises), déjà au plus bas du fait du contexte politique incertain du pays.
- Néanmoins, les effets de la baisse des hydrocarbures pourraient être compensés par une assistance économique et financière des pays de la CCG.

Canada : A1↘

- La faiblesse des prix du pétrole pénalise la croissance canadienne : pour la première fois depuis 2011, l'économie canadienne s'est contracté (-0,1 % au Q1 2015). Malgré la dépréciation du dollar canadien, le déficit courant s'est aggravé en raison du ralentissement américain et de la faiblesse du prix du baril.
- Les industries extractives, ainsi que les activités de supports qui y sont liées, sont en difficulté. Les investissements dans les industries extractives seront donc repoussés.
- La situation du secteur immobilier représente un risque baissier important pour la croissance. Le marché immobilier apparaît surévalué à court terme, les difficultés de l'économie, et plus particulièrement le moindre dynamisme de la consommation privée, font peser des risques baissiers sur les prix du secteur, d'autant plus que l'endettement des ménages est élevé (en % de leur revenu disponible).
- La reprise des exportations manufacturières permettra cependant un rééquilibrage de la croissance. En dépit des faiblesses de l'industrie extractive, le Canada dispose de relais croissance qui devraient permettre à l'économie de rebondir. Les exportations devraient bénéficier de la dépréciation du dollar canadien et permettre un rééquilibrage de la croissance en faveur de l'industrie manufacturière. La reprise des exportations sera cependant conditionnée au rebond de l'économie américaine.

Chine : A4

- Le niveau de la dette privée est préoccupant. Compte tenu du développement du *shadow banking*, il est difficile d'évaluer précisément le niveau d'endettement du secteur privé. Le FMI l'estime à près de 207 % du PIB début 2014 (contre 130 % en 2008). Il s'agit d'un niveau significativement supérieur à ceux observés dans les pays émergents (notamment dans les autres BRICS). De plus, le niveau de prêts non performants augmente.
- Par conséquent, et au vu du contexte de ralentissement économique, la solvabilité des acteurs fragiles doit être surveillée. Les secteurs les plus affectés seront ceux présentant d'importantes surcapacités et une rentabilité faible comme les secteurs du ciment et de l'acier liés à la construction. En effet, la situation sur le marché immobilier reste dégradée : l'investissement immobilier se contracte et les prix baissent.

Gabon : B↘

- Le pays continue à dépendre du pétrole, qui représente 35 % du PIB, 52 % des recettes publiques et 77 % des exportations de biens, bien que le secteur non pétrolier ait tiré la croissance ces dernières années, du fait de la mise en œuvre d'un important programme d'investissements publics,
- La baisse du prix du baril, conjuguée à un recul régulier de la production, va peser sur les comptes courants et publics, qui plongeront dans le rouge en 2015. En outre, le pays ne dispose pas d'un important volant de sécurité budgétaire et la dette publique ne cesse de progresser depuis quelques années,
- La chute des cours du pétrole entraînera également un ralentissement de l'activité, qui devrait être ramenée autour de 4 % en 2015 (après avoir atteint 5,4 % en moyenne ces trois dernières années).

Madagascar : C↘

- La crise politique s'est traduite par un vote du parlement fin mai pour destituer le président élu en décembre 2013. L'instabilité politique récurrente pèse sur les investissements et retarde les réformes nécessaires, notamment en vue de la réduction des déficits.
- Dans ce contexte, il existe un risque de nouvelle suspension de l'aide internationale (déjà interrompue après le coup d'Etat de 2009 et qui avait repris après l'élection présidentielle fin 2013).

Tanzanie : B↘

- La croissance diminue et le déficit public se creuse.
- La dévaluation du shilling face au dollar est une source d'inquiétude (-17 % entre janvier et fin mai 2015 après -8% en 2014), compte tenu du creusement du déficit courant et de la réduction des flux d'aide après la décision prise par plusieurs donateurs internationaux de suspendre leurs dons suite à une affaire de corruption. L'appréciation du dollar américain et les inquiétudes liées à la perspective des élections d'octobre 2015 pourraient accentuer la pression sur le shilling. En outre, le manque de devises et les arriérés de paiements récurrents de l'Etat peuvent affecter les entreprises publiques et privées.

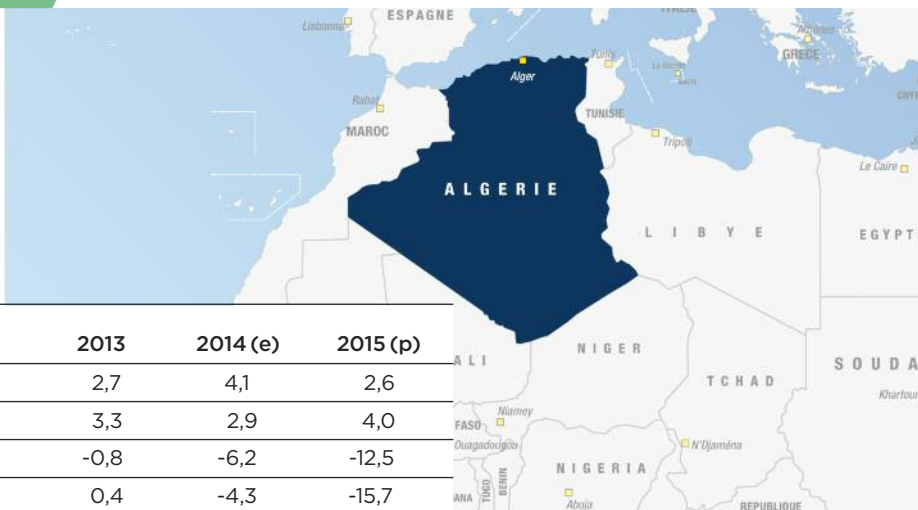
ALGÉRIE

ÉVALUATIONS COFACE

A4

Pays

B

Environnement
des affairesRISQUE
ASSEZ FAIBLECotation
moyen termePRINCIPAUX INDICATEURS
ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	3,3	2,7	4,1	2,6
Inflation (moyenne annuelle) (%)	8,9	3,3	2,9	4,0
Solde budgétaire / PIB (%)	-4,1	-0,8	-6,2	-12,5
Solde courant / PIB (%)	5,9	0,4	-4,3	-15,7
Dette publique / PIB (%)	10,0	8,3	8,8	13,6

(e) : estimation (p) : prévision

APPRÉCIATION
DU RISQUEUn ralentissement de la croissance en raison
de la faiblesse du prix des hydrocarbures

La croissance algérienne devrait connaître un net ralentissement en 2015. La baisse des cours des hydrocarbures au second semestre 2014 affecte directement l'économie du pays dont le secteur de l'énergie représente plus de 36% du PIB et assure 97% des exportations. Après avoir renoué avec une croissance positive en 2014, l'activité du secteur des hydrocarbures devrait se contracter en 2015. Ainsi, les exportations de pétrole et de gaz ont fortement diminué. Elles enregistrent une baisse de 23,7 % au quatrième trimestre 2014. Malgré une légère remontée des prix du pétrole depuis février 2015, la contraction des exportations devrait se poursuivre en 2015. L'économie hors hydrocarbure devrait également subir le contre coup lié à la baisse des cours à cause d'un ralentissement des investissements publics. La consommation des ménages devrait néanmoins rester soutenue en partie grâce à la réforme du crédit à la consommation pour les produits algériens et demeurera l'un des principaux leviers de croissance. Face à un risque de ralentissement prolongé, les autorités algériennes ont entrepris certaines mesures visant à limiter les effets de la baisse des prix des hydrocarbures dont la poursuite des dépenses publiques à vocation sociale et une réforme de la fiscalité des entreprises du secteur privé.

Situation budgétaire difficile et dégradation
du compte courant

Le déficit public devrait s'aggraver en 2015 sous l'effet conjugué d'un maintien des dépenses budgétaires sur le premier semestre 2015 et d'une contraction des recettes estimée à 10% en 2015. Pour répondre à cette diminution des recettes pétrolières, les autorités prévoient une rationalisation des dépenses publiques tout en maintenant leur soutien au secteur privé à travers un allègement de la fiscalité des entreprises. Bien qu'elle ait augmentée en 2015, la dette publique algérienne reste faible et soutenable.

Les comptes extérieurs devraient également souffrir de la baisse des recettes d'exportations doublement pénalisées par celle du prix des hydrocarbures et par la diminution des quantités exportées. Parallèlement, les importations de biens ont poursuivi leur progression en 2014, en particulier les importations en biens d'équipements industriels et en produits alimentaires. Néanmoins, afin de compenser la baisse des recettes d'exportations, les autorités envisagent d'introduire des licences d'importations sur les produits qui pèsent le plus sur la balance commerciale (ciment, véhicule). Le pays peut toutefois se reposer sur ses importantes réserves de change (un peu moins de trois ans d'importations).

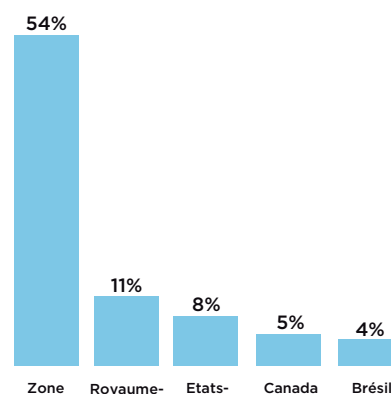
Remaniement ministériel en mai 2015

Après quinze ans à la tête de l'Etat, le président Abdelaziz Bouteflika, âgé de 77 ans, a été réélu mi-avril 2014 pour un quatrième mandat de cinq ans. A la suite de cette élection, un premier gouvernement dirigé par le premier ministre Abdelmalek Sellal a été nommé. Cependant, dans un contexte de difficultés économiques, le président Abdelaziz Bouteflika a procédé à un remaniement ministériel important en mai 2015 qui a conduit à la nomination d'une dizaine de nouveaux ministres dont certains touchant des secteurs clés (à l'instar des finances, de l'énergie et de l'enseignement supérieur). Le président a en outre procédé à des changements à la tête des grandes entreprises et des institutions publiques algériennes dont la Sonatrach, la Direction générale des Douanes, Air Algérie et la Banque nationale algérienne. Par ailleurs, dans le but de soutenir et de promouvoir les industries nationales, les restrictions concernant les importations et les investissements étrangers ont été reconduites. Des modifications ont été cependant apportées au statut des entreprises à responsabilité limitées dont les dispositions ont été allégées pour promouvoir la création d'entreprise.

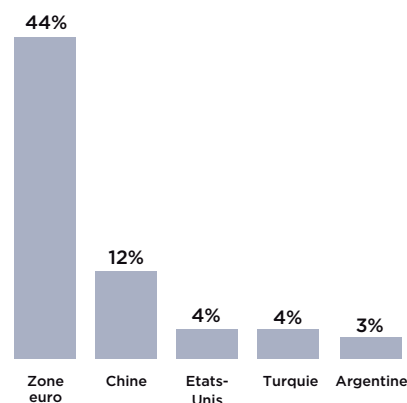
Si la situation sécuritaire semble s'être relativement améliorée, l'activisme de groupes islamistes radicaux et l'instabilité se sont intensifiés aux frontières désertiques de l'est et du sud du pays en raison de la résurgence du conflit libyen.

ÉCHANGES
COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points forts

- Importantes réserves de pétrole et de gaz.
- Potentiel dans les domaines des énergies renouvelables et du tourisme.
- Situation financière extérieure solide (très faible endettement extérieur, importantes réserves de change).

Points faibles

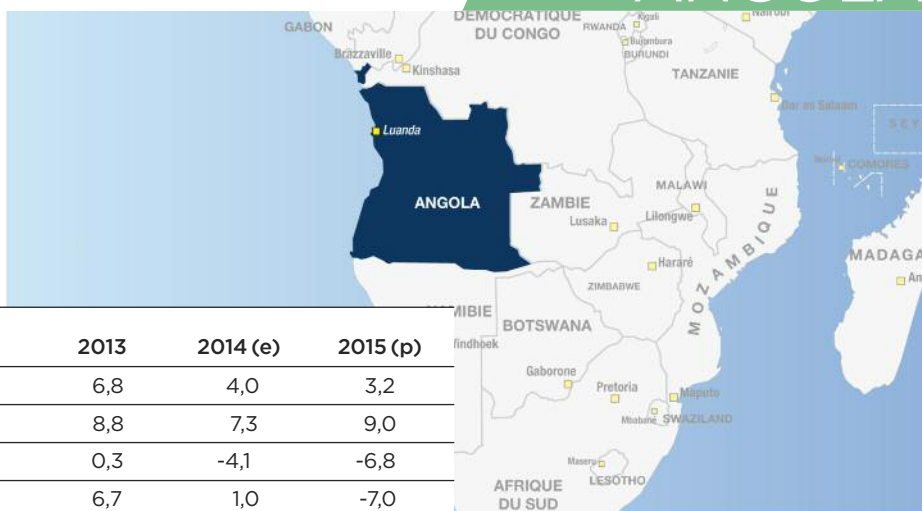
- Forte dépendance aux hydrocarbures et problèmes d'utilisation de cette rente.
- Taux de chômage des jeunes élevé.
- Poids excessif du secteur public.
- Lourdeurs bureaucratiques, faiblesse du secteur financier et environnement des affaires problématique.

ÉVALUATIONS COFACE

C	Pays
D	Environnement des affaires
RISQUE ASSEZ ÉLEVÉ	Cotation moyen terme

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	5,2	6,8	4,0	3,2
Inflation (moyenne annuelle) (%)	10,3	8,8	7,3	9,0
Solde budgétaire / PIB (%)	4,6	0,3	-4,1	-6,8
Solde courant / PIB (%)	12,0	6,7	1,0	-7,0
Dette publique / PIB (%)	29,6	34,6	38,4	47,0



(e) : estimation (p) : prévision

APPRÉCIATION DU RISQUE

Ralentissement de la croissance en 2015 consécutif à la chute des cours du pétrole

Malgré la montée en puissance de certains puits et le lancement de nouveaux champs, la production pétrolière (45 % du PIB) progressera peu en 2015 et la baisse des cours du brut limitera la contribution des exportations d'hydrocarbures au PIB.

En outre, la forte révision à la baisse des dépenses publiques affectera la demande intérieure et l'activité économique du pays. Le report de nombreux programmes d'investissement public aura un impact négatif sur le secteur de la construction, habituellement porteur pour l'économie. L'investissement privé sera handicapé par le niveau élevé des taux d'intérêt. La consommation des ménages sera également freinée par la maîtrise des dépenses budgétaires ainsi que par la hausse des prix.

L'inflation accélèrera en 2015 et devrait atteindre le plafond fixé par la banque centrale (9%) sous l'effet de la hausse de prix des carburants suite à la baisse des subventions sur l'essence. La dépréciation du kwanza accentuera également les pressions inflationnistes. Après avoir rehaussé son taux directeur de 25 pb en mars 2015 (à 9,25 %), la marge de manœuvre de la banque centrale est désormais réduite compte tenu du ralentissement de la croissance.

Aggravation du déficit budgétaire et dégradation du solde courant

Le déficit budgétaire enregistré en 2014, pour la première fois depuis 2009, se creusera en 2015. Compte tenu du poids des recettes pétrolières (trois quarts du total), la hausse modérée de la production et la baisse des cours du brut réduiront nettement les revenus de l'Etat. Les recettes fiscales, hors hydrocarbures, seront également limitées par le ralentissement de l'activité économique. Pour tenter d'atténuer la dégradation des finances publiques, le gouvernement a fait adopter par le parlement, dès février 2015, un budget révisé sur la base d'un cours de 40 \$/bl (contre 81 \$ précédemment). La suppression progressive des subventions sur l'essence, décidée fin 2014 et qui devrait être effective d'ici septembre 2015 contribuera également à la baisse des dépenses, mais n'empêchera pas l'aggravation du déficit.

Le solde courant devrait également être déficitaire en 2015 sous l'effet conjugué du repli des recettes d'exportation de pétrole (plus de 90% du total) et du renchérissement des importations lié à la dépréciation de la monnaie nationale. Malgré la baisse attendue des importations (biens d'équipement et de consommation) en raison de la faiblesse de la demande intérieure, le pays reste en effet très dépendant de l'extérieur pour les produits alimentaires, rendant incompressible une partie des achats à l'étranger.

La dépréciation du kwanza observée en 2014 s'est poursuivie début 2015. La monnaie a ainsi perdu près de 6% de sa valeur entre janvier et fin avril. Pour préserver les réserves du pays, les autorités angolaises ont décidé d'allouer les devises prioritairement au paiement de certaines transactions (pétrole, biens alimentaires notamment). Ces dispositions entraînent un allongement de paiement pour les entreprises qui n'interviennent pas dans ces domaines prioritaires.

Le manque de liquidité en devises et le ralentissement économique pourraient peser sur le système bancaire, très dépendant du secteur pétrolier. La hausse des créances douteuses avait déjà provoqué l'intervention de l'Etat angolais en 2014 pour soutenir la Banco Espírito Santo Angola (BESA), filiale de la banque portugaise BES. Sans remettre en cause sa stabilité, cet incident témoigne d'une certaine fragilité du système bancaire.

Tensions sociales et lacunes dans l'environnement des affaires

Le pays est dirigé depuis son indépendance par le président José Eduardo dos Santos et son parti (MPLA) dont la prédominance a été confirmée aux élections législatives de 2012. Le poids de l'opposition, même s'il augmente, reste insuffisant pour envisager une alternance. La plus grande incertitude concerne la succession de l'actuel président. La constitution a été amendée pour lui permettre de conserver la présidence jusqu'en 2022. Son âge et des rumeurs sur son état de santé laissent penser qu'un changement pourrait intervenir avant cette date. Compte tenu de l'emprise politique mais aussi économique du président et de son parti, une succession chaotique pourrait déstabiliser le pays. Par ailleurs, le mécontentement de la population face aux inégalités et à la pauvreté est renforcé par le ralentissement économique et l'accélération de l'inflation.

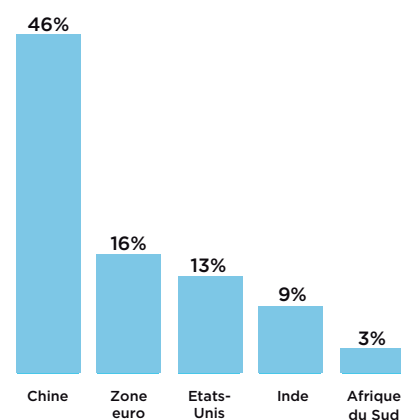
Le marché angolais présente d'importantes opportunités d'investissements mais également des risques non négligeables compte tenu de l'omniprésence de la corruption (l'Angola est au 153^{ème} rang sur 175 selon le classement de Transparency International) et de la faiblesse de l'environnement des affaires.

Points forts

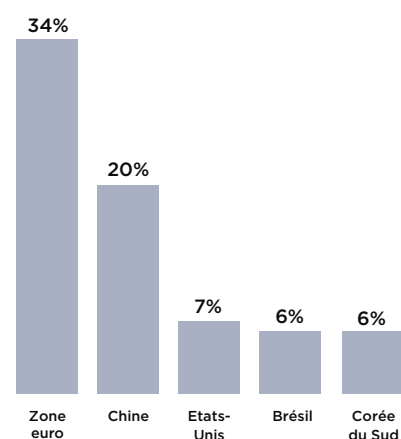
- Importante production pétrolière
- Lancement de la production de gaz naturel liquéfié
- Potentiel économique considérable : diamant, cuir, fer, or, agriculture, ressources hydrauliques
- Soutien international

ÉCHANGES COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points faibles

- Vulnérabilité au retournement des cours pétroliers
- Chômage élevé (26%), fortes inégalités sociales et disparités régionales
- Déficience des infrastructures
- Fragilité du secteur bancaire
- Contrôle de la politique et de l'économie exercé par une élite concentrée

ARGENTINE

ÉVALUATIONS COFACE

C	Pays
C	Environnement des affaires
RISQUE TRÈS ÉLEVÉ	Cotation moyen terme

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	0,9	2,9	0,5	-1,0
Inflation (moyenne annuelle) (%)	23,0	26,0	23,9	30,0
Solde budgétaire / PIB (%)	-2,4	-2,0	-2,7	-4,1
Solde courant / PIB (%)	-0,2	-0,8	-0,9	-1,7
Dette publique / PIB (%)	37,3	40,2	48,6	49,5



(e) : estimation (p) : prévision

APPRÉCIATION DU RISQUE

Vers une récession en 2015

Selon les données officielles, le pays a enregistré une croissance de 0,5% en 2014. En 2015, l'activité devrait se contracter sous l'effet de la baisse du pouvoir d'achat des ménages, affecté par la baisse du salaire réel en raison de l'accélération de l'inflation, et de la baisse des exportations vers le Brésil (principal partenaire commercial). Les biens d'exportations industriels devraient en effet pâtir de la contraction de l'économie brésilienne, notamment de la baisse des ventes du secteur automobile. Les exportations agricoles devraient en revanche progresser, du moins en volume, en raison de la hausse des récoltes de soja et de maïs prévue cette année, mais devraient encore être pénalisées par les prix relativement bas des matières premières et d'éventuelles restrictions à l'exportation afin de privilégier le marché local. L'investissement reste handicapé par le contrôle des importations et par la difficulté à se procurer des devises. Enfin, l'inflation devrait rester à un niveau élevé.

Hausse du déficit des comptes publics

Bien que les recettes budgétaires soient parmi les plus importantes de la région, le déficit public devrait encore se creuser en raison de l'accroissement des dépenses gouvernementales. Le budget de l'Etat comprend notamment une hausse des subventions à l'industrie de l'énergie, des transports publics, mais aussi une augmentation de l'investissement dans les centrales nucléaires, les satellites (Arsat) et les télécommunications. De plus, la pression exercée par de puissants syndicats a contraint le gouvernement à concéder des hausses salariales de près de 27% aux travailleurs du secteur de la métallurgie et de la construction. A l'approche des élections présidentielles d'octobre 2015, l'Etat craint en effet une recrudescence des mouvements sociaux induite par la perte du pouvoir d'achat de la population en raison de la progression réelle de l'inflation. Afin de combler le déficit public, le gouvernement est obligé de se financer sur le marché domestique et d'emprunteur de l'argent auprès de la caisse de retraite de la sécurité sociale et de la banque centrale. Le pays ne peut en effet toujours pas recourir aux financements externes malgré ses efforts pour rétablir l'accès aux marchés financiers internationaux (accord conclu avec les créanciers publics du Club de Paris, dédommagement de la société pétrolière espagnole Repsol suite à sa nationalisation).

Des comptes extérieurs fragilisés

Le déficit courant continue de se dégrader en raison de l'alourdissement de la facture énergétique et de l'affaiblissement de l'excédent commercial. L'Argentine dispose en effet d'un potentiel important dans le domaine pétrolier et le gaz de schiste avec notamment le gisement de Vaca Muerta au sud-ouest du pays, mais ne parvient pas à être autosuffisant du fait de la faiblesse de l'investissement dans les énergies. Les exportations agricoles restent pénalisées par la baisse des cours des matières premières, alors que les ventes de biens manufacturés (secteur automobile principalement)

sont ralenties par la baisse de la demande brésilienne. Malgré un contrôle strict des importations afin de freiner les sorties de capitaux, l'excédent commercial ne cesse de diminuer (-17% en 2014) et ne permet plus de compenser le déficit des services. Le risque de crise de change induit par la dépréciation de la monnaie semble limité à court terme et les attentes de dévaluation de la monnaie se sont réduites, l'accord de swap de devises avec la Chine ayant permis de stabiliser l'érosion des réserves ainsi que le contrôle strict sur les sorties des capitaux (importations, rapatriement des profits des sociétés étrangères).

Fonds vautours : aucun accord n'est à prévoir avant les élections d'octobre 2015

Face à l'échec des négociations avec les fonds « vautours », l'Argentine est depuis le 30 juillet 2014 en situation de défaut de paiement sélectif (uniquement sur sa dette émise en devise étrangère). Le projet de loi permettant d'échanger une partie de la dette émise en devises étrangères contre de nouvelles obligations en monnaie locale a été voué à l'échec en raison des contraintes juridiques qu'engendre une telle opération. L'accord attendu entre le gouvernement et les fonds vautours début 2015 lors de l'expiration de la clause RUFO n'a pas eu lieu et les perspectives d'un nouvel accord avant les élections présidentielles d'octobre 2015 semblent s'éloigner. Le pays reste ainsi privé d'accès aux financements externes ce qui accroît les tensions sur ses réserves.

Des élections incertaines dans un contexte de tensions sociales

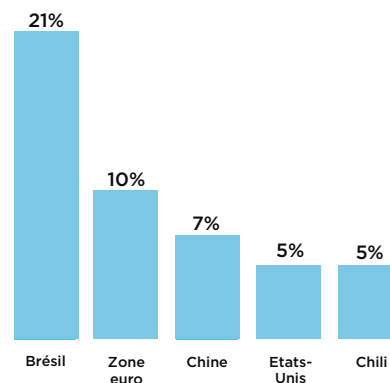
Bien que le parti au pouvoir ait obtenu des victoires aux récentes élections provinciales, l'issue des élections présidentielles, qui devraient être tenues en octobre 2015, demeure incertaine. Les scandales de corruption ont durement affecté l'image du gouvernement tandis que l'affaire Nisman, liée à la mort suspecte d'un procureur enquêtant sur la présidence, continue de secouer le pays. Les difficultés économiques, et en particulier la baisse du pouvoir d'achat, alimentent le mécontentement populaire et profitent à l'opposition péroniste. Face à l'inflation galopante, les principaux syndicats du pays ont augmenté leurs revendications salariales et ont annoncé, malgré quelques avancées dans les négociations, de nouvelles grèves en juin. Enfin, le centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements a statué, en avril, que l'Argentine devra reverser 405 millions de dollars à Suez suite à la rupture unilatérale des contrats de l'entreprise dans le pays en 2006.

Points forts

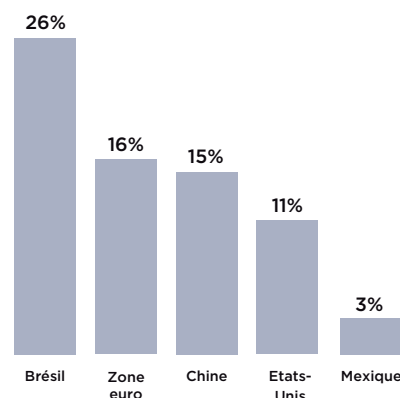
- Ressources naturelles agricoles, énergétiques et minérales
- Niveau d'éducation supérieur à la moyenne régionale
- Main d'œuvre qualifiée
- Système politique démocratique

ÉCHANGES COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points faibles

- Dépendance aux cours de matières premières agricoles
- Politique budgétaire peu rigoureuse
- Environnement des affaires médiocre
- Insuffisance des investissements dans l'énergie et les transports
- L'Etat n'a pas accès aux marchés financiers internationaux depuis 2001

ÉVALUATIONS COFACE

A1

Pays

A1

Environnement
des affaires

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	1,9	2,0	2,5	1,4
Inflation (moyenne annuelle) (%)	1,5	1,0	1,9	0,9
Solde budgétaire / PIB (%)	-3,1	-2,8	-1,8	-1,7
Solde courant / PIB (%)	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6
Dette publique / PIB (%)	87,9	87,7	86,5	87,0

(e) : estimation (p) : prévision

APPRÉCIATION
DU RISQUE

La faiblesse des prix du pétrole pénalise la croissance canadienne

Au premier trimestre 2015, et pour la première fois depuis 2011, l'économie canadienne s'est contractée (-0,1% du PIB). La consommation, qui, traditionnellement, porte l'économie, n'a progressé que très faiblement (+0,1%) tandis que les investissements en construction non résidentiels et ceux d'équipement ont chuté de 2%. Le chômage reste stable et atteint 6,8% en avril. Malgré la dépréciation du dollar canadien, le déficit courant s'est aggravé en raison du ralentissement temporaire de la croissance américaine au premier trimestre et de la faiblesse du prix du baril, les exportations de pétrole représentant 27% des exportations totales. La faiblesse des prix du pétrole pénalise les entreprises pétrolières et gazières ainsi que les activités de support. Les investissements dans les industries extractives seront donc repoussés. En outre, la situation économique des provinces de l'ouest du pays, particulièrement dépendante de la manne pétrolière, pourrait se dégrader. En revanche, les finances publiques du gouvernement fédéral, faiblement dépendantes de la rente énergétique, devraient continuer à s'améliorer pour atteindre, conformément aux objectifs du gouvernement, l'équilibre d'ici 2016. La baisse des prix du pétrole devrait permettre une augmentation du revenu disponible des ménages canadiens, mais une partie des revenus ainsi dégagés devrait être consacrée au désendettement, l'endettement des ménages représente près de 165% du revenu disponible en 2013. Par ailleurs, la diminution des actions des entreprises pétrolières et gazières devrait également se répercuter sur la richesse des ménages, dont les actifs financiers représentent près de 25% de ceux du pays. L'inflation (1,9% en 2014) a diminué pour atteindre, au premier trimestre 2015, 0,8%. Afin de contrer les tendances déflationnistes, la Banque centrale du Canada a diminué son taux directeur de 25 points de base en janvier 2015 pour atteindre 0,75%. Le marché immobilier canadien apparaît fortement surévalué et demeure dynamique. Les difficultés de l'économie canadienne, et plus particulièrement la baisse de la consommation privée, font donc peser des risques sur la dynamique du secteur immobilier.

La reprise des exportations manufacturières permettra un rééquilibrage de la croissance

Malgré l'importance du secteur énergétique, l'économie canadienne demeure largement diversifiée et peut s'appuyer sur un secteur manufacturier performant. En dépit des faiblesses de l'industrie extractive, le Canada dispose donc de relais croissance. Les exportations devraient bénéficier de la dépréciation du dollar canadien et permettre un rééquilibrage de la croissance en faveur de l'industrie manufacturière. La reprise des exportations sera cependant conditionnée au rebond de l'économie américaine (qui représente 75% des exportations du pays).

Le système bancaire canadien demeure solide

Les banques canadiennes affichent des ratios de capitalisation supérieurs aux contraintes réglementaires. En outre, elles demeurent profitables malgré la faiblesse des taux d'intérêt. Lors de la crise financière mondiale de 2008, les banques canadiennes sont demeurées solides et n'ont pas eu besoin de renflouement. Malgré le poids de la dette privée et les risques liés à l'immobilier, elles possèdent suffisamment de fonds propres pour absorber les pertes éventuelles liées à une correction brutale du marché immobilier.

Des élections incertaines

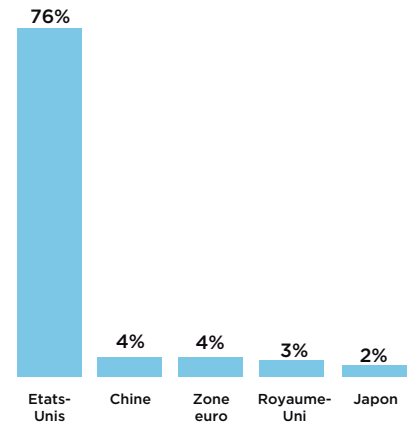
D'après les sondages effectués fin 2014, la coalition conservatrice au pouvoir pourrait perdre les élections législatives d'octobre 2015 au profit des libéraux plus modérés. Sur le plan interne, la partie ouest canadienne a d'avantage profité de l'élection des conservateurs. Un changement de majorité pourrait redonner plus d'importance à l'est canadien.

Points forts

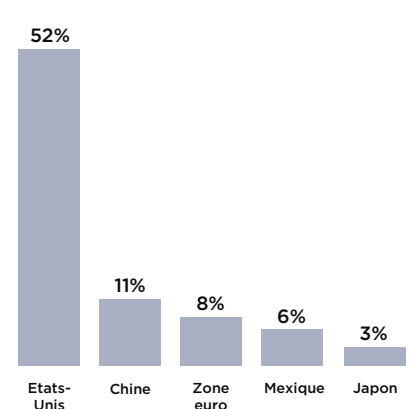
- Ressources énergétiques abondantes et diversifiées
- Gestion prudente des finances publiques
- Faible niveau de la dette extérieure
- Démographie dynamique (flux migratoires)
- Secteur bancaire solide, bien capitalisé et supervision rigoureuse

ÉCHANGES
COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points faibles

- Degré d'ouverture élevé et forte dépendance à l'économie des Etats-Unis
- Insuffisance des dépenses de R&D
- Fragilisation des exportations énergétiques (ressources de gaz naturel aux Etats-Unis et baisse des prix)
- Perte de compétitivité des entreprises manufacturières liée à la montée en puissance des concurrents émergents
- Endettement élevé des ménages
- Infrastructures d'acheminement du gaz insuffisantes

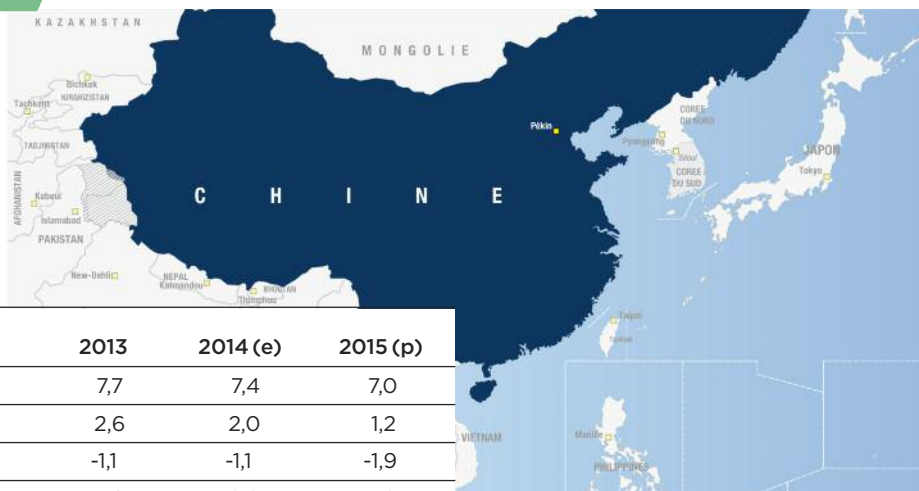
CHINE

ÉVALUATIONS COFACE

A4

Pays

B

Environnement
des affairesRISQUE
FAIBLECotation
moyen termePRINCIPAUX INDICATEURS
ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	7,7	7,7	7,4	7,0
Inflation (moyenne annuelle) (%)	2,6	2,6	2,0	1,2
Solde budgétaire / PIB (%)	0,2	-1,1	-1,1	-1,9
Solde courant / PIB (%)	2,6	1,9	2,0	3,2
Dette publique / PIB (%)*	37,3	39,4	41,1	43,5

(e) : estimation (p) : prévision
* Comprend la dette centrale et locale (hors véhicule de financement)

APPRÉCIATION
DU RISQUE

L'activité continue de ralentir en 2015

Après avoir ralenti en 2014, l'atterrissage de l'économie chinoise devrait se poursuivre en 2015. Les autorités ont entrepris des réformes nécessaires au rééquilibrage de la croissance au profit de la consommation et semblent enclines à laisser l'économie ralentir pour permettre ce rééquilibrage. Ce processus se poursuit en 2015 : la croissance du revenu disponible se rapproche de celle du PIB et la part des services dans le PIB dépasse désormais celle de l'industrie. Néanmoins, il affecte à court terme les profits des entreprises des secteurs souffrant de surcapacités importantes notamment ceux liés aux investissements en infrastructure et à la construction. En effet, le marché immobilier montre des signes de faiblesse : les prix baissent, les stocks sont à leur plus haut et l'investissement se contracte. Une baisse prolongée des prix pourrait affecter à la fois les secteurs liés à la construction, qui représentent 15% du PIB et les banques exposées au marché immobilier. Mais un effondrement du marché immobilier est peu probable, les autorités ayant la capacité d'intervenir en cas de choc de grande ampleur. Pékin privilégie, actuellement, des interventions ciblées telles que l'assouplissement des règles mises en place en 2010 et 2011 lors de l'envolée des prix de l'immobilier et la baisse des taux d'intérêt. Néanmoins, la banque centrale reste attentive à la maîtrise de la croissance du crédit.

La consommation des ménages devrait rester soutenue grâce à la bonne tenue du marché de l'emploi. Cependant, on observe un ralentissement de la progression du revenu disponible et l'augmentation des ventes au détail s'est tassée au premier trimestre 2015. Par ailleurs, la croissance des exportations chinoises devraient se stabiliser grâce à la bonne santé de l'économie américaine et la légère embellie économique en Europe. Néanmoins, l'internationalisation du renminbi devrait continuer d'exercer des pressions haussières sur la devise chinoise qui pèseront sur la compétitivité des exportations, tout comme les hausses de salaire.

L'endettement du secteur privé et des collectivités locales fait peser un risque sur le système financier

Bien que le niveau d'endettement public soit soutenable, celui des collectivités locales est élevé et reste opaque. L'audit national de fin 2013 a déterminé que celui-ci s'élevait à 17,9 MdsRMB soit un tiers du PIB. Compte tenu du développement de la *shadow banking* comme source alternative de financement (estimé à 30% du financement total), il est difficile d'évaluer précisément le niveau d'endettement du secteur privé. Néanmoins, il est estimé, par le FMI, à 207% du PIB début 2014 contre 130% du PIB en 2008. Tandis que la plupart des entreprises privées ont entamé un processus de désendettement, les ratios d'endettement des entreprises publiques et des sociétés liées à l'immobilier et à la construction ont continué à progresser.

De plus, les difficultés d'accès au financement des PME les conduisent souvent à avoir recours au *shadow banking* à des taux usuraires.

En outre, on observe une dégradation de la qualité des actifs bancaires qui reste sous-estimée en raison de l'importance du *shadow banking*. Le ratio de prêts non-performants a atteint 1,25 % à la fin de 2014, son niveau le plus haut depuis plusieurs années. En avril 2015, la Chine a d'ailleurs connu son premier défaut d'entreprise publique sur le marché obligataire domestique avec l'entreprise de photovoltaïque *Baoding Tianwei* qui a fait défaut sur le paiement d'un coupon de 14 MUSD et les porteurs ont demandé le remboursement de l'échéance par la maison-mère. Cet événement n'a pas généré de mouvement de panique mais le marché reste dans l'attente de la réaction de la maison-mère. L'introduction d'un risque réel de faillite est inévitable et réduira l'aléa moral créé par les interventions gouvernementales. La solvabilité des acteurs fragiles, dans le contexte de ralentissement économique sera à surveiller.

L'environnement des affaires continue de pâtir de lacunes

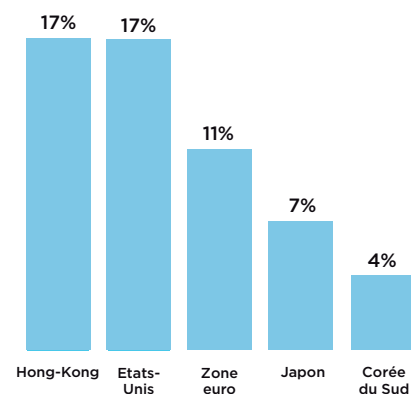
Tout en réaffirmant la suprématie du Parti communiste chinois (PCC), la session annuelle du comité central du PCC d'octobre 2014 s'est conclue par des décisions relatives à l'amélioration de l'Etat de droit. Néanmoins, le projet de réforme sur la sécurité nationale inquiète les ONG et les investisseurs étrangers. Bien que la transition avec l'administration précédente se soit faite sous le signe de la continuité, le président Xi Jinping bénéficie d'une autorité sans précédent sur le PCC, permise notamment par sa campagne anti-corruption qui vise jusqu'aux plus hautes personnalités du parti. Néanmoins, le tandem Xi Jinping - Li Keqiang fait face à des tensions à la fois sociales et ethniques. Le pays est marqué par une agitation ouvrière de plus en plus importante conduisant les autorités à publier un guide sur le développement des « relations harmonieuses au travail ». De plus, les manifestations pro-démocratie à Hong-Kong de l'année dernière ont constitué un défi pour le gouvernement chinois. Enfin, des lacunes majeures de gouvernance persistent notamment en termes d'accès aux bilans des entreprises et surtout de protection juridique des créanciers.

Points forts

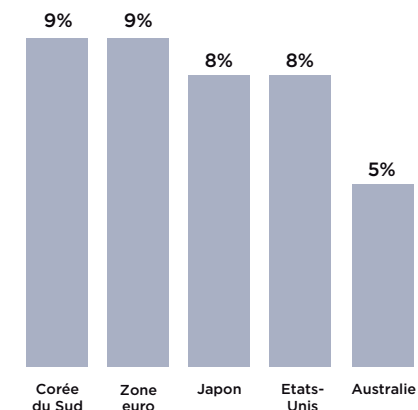
- Risque de surendettement externe limité grâce au niveau élevé des réserves de change et au maintien d'un compte courant excédentaire
- Risque souverain contenu : dette publique largement domestique et libellée en monnaie locale
- Montée en gamme progressive
- Développement des infrastructures

ÉCHANGES
COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total

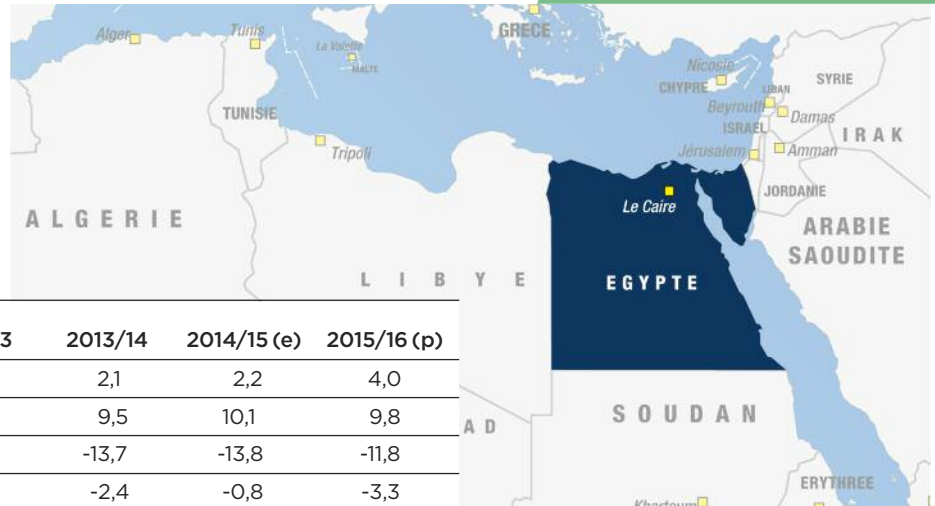


Points faibles

- Tensions sociales liées à la montée des inégalités
- La part de la consommation dans le PIB reste faible : le rééquilibrage du modèle de croissance chinois reste un enjeu à moyen terme
- Vieillesse de la population et tarissement progressif du vivier de main d'œuvre abondant et bon marché
- Surcapacités dans certains secteurs industriels
- Banques chinoises fragiles, compte tenu du dynamisme du crédit et des incertitudes quant au niveau des créances douteuses
- Problèmes environnementaux

ÉVALUATIONS COFACE

C	Pays
B	Environnement des affaires
RISQUE ÉLEVÉ	Cotation moyen terme



(e) : estimation (p) : prévision
* Hors dons, année fiscale du 1^{er} juillet au 30 juin

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2012/13	2013/14	2014/15 (e)	2015/16 (p)
Croissance PIB (%)*	2,2	2,1	2,2	4,0
Inflation (moyenne annuelle) (%)	7,1	9,5	10,1	9,8
Solde budgétaire / PIB (%)*	-10,6	-13,7	-13,8	-11,8
Solde courant / PIB (%)	-3,9	-2,4	-0,8	-3,3
Dettes publiques / PIB (%)	78,9	89,0	90,5	90,5

APPRÉCIATION DU RISQUE

Reprise économique en 2015

Après plusieurs années de marasme économique, l'économie égyptienne semble avoir renoué avec la croissance. Le pays affiche au second semestre 2014 un taux de croissance en hausse porté par le secteur manufacturier et la reprise du tourisme. L'industrie d'extraction restera sinistrée en raison de la baisse des prix des hydrocarbures et devrait afficher des taux de croissance négatifs. Mais ces résultats sont largement compensés par les bonnes performances du secteur de la construction et les recettes en hausse du canal de Suez. Les investissements se sont accrus comparativement à l'année 2013/2014 à la faveur d'une reprise de l'investissement privé. La consommation finale devrait continuer à soutenir l'activité notamment grâce à un niveau élevé de dépenses publiques et à une accélération de la consommation des ménages. La progression de l'indice de confiance des ménages confirme cette embellie. De même l'indice PMI qui évalue la confiance des entreprises atteste de l'amélioration de la conjoncture.

Pas d'amélioration en vue des finances publiques

En dépit de la reprise économique qui se profile les comptes publics égyptiens devraient rester fortement déficitaires en 2015. Malgré une progression des recettes issue de l'aide financière des pays du Golfe ainsi qu'à de nouvelles taxes sur les sociétés, le déficit budgétaire devrait se maintenir au-dessus de 10% sur l'année. Les dépenses continueront de progresser à cause de la politique de relance envisagée. Cette augmentation devrait être compensée par la réduction des subventions à l'énergie qui a débuté en juillet 2014. En dépit de ces mesures, les dépenses liées aux subventions continueront de peser sur le budget puisqu'elles représentent près de 5,1% du PIB. Les importants déficits enregistrés depuis 2011 ont entraîné une augmentation conséquente de la dette publique. Principalement domestique, elle est détenue par les banques. Les réformes visant la réduction des subventions et le financement mixte des futurs grands projets d'investissement vont permettre une réduction progressive du poids de la dette.

Comptes extérieurs et livre égyptienne toujours sous pression

La crise égyptienne de 2011 a eu d'importantes répercussions sur les comptes extérieurs. Depuis 2013, l'Égypte est importateur net en hydrocarbures et reste très dépendant de ses importations en céréales et en énergie. Le pays devrait afficher, en 2015, un solde commercial négatif supérieur à 9% du PIB. Le déficit de la balance commerciale sera cependant compensé par un léger excédent de la balance des services grâce à une stabilisation des transferts de la diaspora et à une augmentation du nombre de touristes. Le compte courant hors dons devrait également rester négatif et se creuser en 2015. Il ne sera que partiellement couvert par les flux d'investissements directs étrangers et par les aides financières de la CCG. La dette extérieure devrait rester à un niveau gérable (environ 20% du PIB).

Dans ce contexte, le maintien de l'ancrage informel de la livre égyptienne au dollar reste difficile. La dévaluation de la livre en janvier 2015 de 7,14 livre pour un dollar à 7,53 livre pour un dollar et les restrictions visant à lutter contre le marché de change parallèle devraient permettre de limiter les pressions à la baisse. A la suite de l'aide renouvelée des pays du Golfe, le montant des réserves égyptiennes devrait s'élever à 20 milliards de dollars en 2015 soit le niveau le plus haut depuis quatre ans.

Achèvement de la transition politique

L'Égypte a retrouvé une relative stabilité politique suite à l'élection du président Abdel Fatah El Sissi en juin 2014. Le président base sa politique sur deux axes : une lutte assidue contre le terrorisme et la relance de l'économie égyptienne. En dépit d'un climat général plus apaisé, la période à venir s'annonce délicate pour le pays. Les autorités égyptiennes n'ont pas réussi à forger une transition consensuelle et la société reste profondément divisée entre les différents mouvements porteurs de la révolution. De plus, la répression à l'encontre des frères musulmans classés organisation terroriste par le régime fait peser le risque de réactions violentes de la part de leurs partisans. Ces tensions sont d'autant plus exacerbées depuis la condamnation de l'ancien président Mohamed Morsi à la peine de mort en avril 2015.

Sur le plan économique, la campagne de promotion internationale menée par le président depuis son élection (visite des pays du Conseil de Coopération du Golfe, présence à Davos) semble porter ses fruits. La conférence internationale pour l'Égypte qui s'est tenue le 13 mars 2015 à Sharma-el-sheikh a permis la signature de près de 36 milliards de dollars de contrats qui pourraient contribuer à terme à relancer l'économie égyptienne.

Secteur bancaire vulnérable mais légère amélioration du climat des affaires

Le système bancaire égyptien reste peu efficient et fortement exposé au risque souverain. Détenant près de 95% de la dette publique, il est peu tourné vers le secteur privé victime d'un effet d'éviction et le taux de bancarisation y est très bas (10%). Cependant, bien qu'elles soient faiblement capitalisées, les banques égyptiennes restent relativement rentables avec un taux de créances douteuses en diminution.

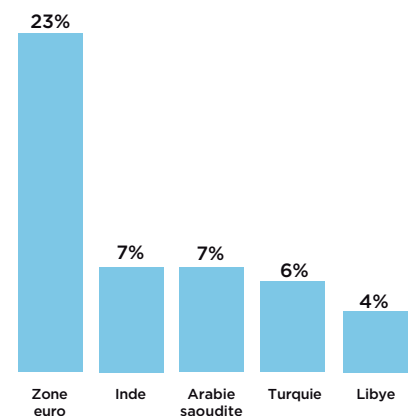
En vue de promouvoir l'attractivité de l'Égypte, une nouvelle réforme a été introduite en vue de faciliter les investissements. Elle vient assouplir un ensemble de contraintes dont l'abolition de la responsabilité pénale des dirigeants et l'abaissement des droits de douanes sur les équipements.

Points forts

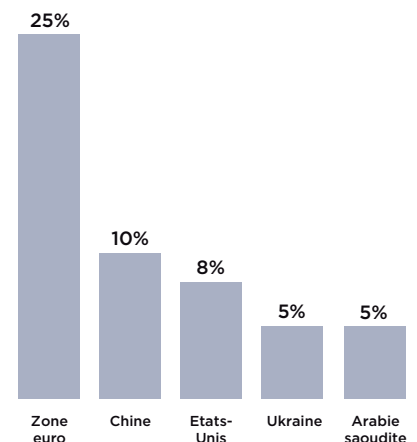
- Potentiel touristique
- Dette extérieure gérable
- Soutien politique et financier des monarchies du Golfe et de pays occidentaux

ÉCHANGES COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points faibles

- Pauvreté (40% de la population) et chômage élevés
- Déficit jumeaux
- Faible niveau des réserves de change
- Système bancaire vulnérable au risque souverain

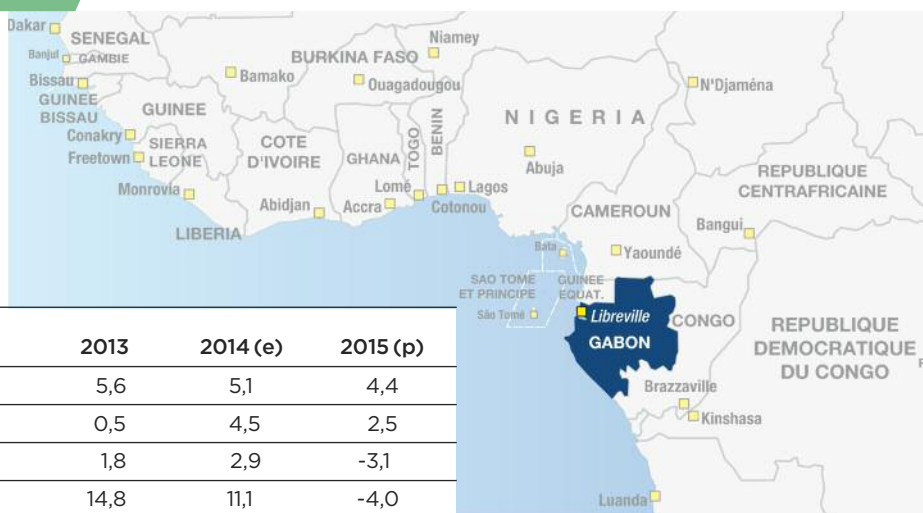
GABON

ÉVALUATIONS COFACE

B	Pays
C	Environnement des affaires
RISQUE ASSEZ ÉLEVÉ	Cotation moyen terme

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	5,5	5,6	5,1	4,4
Inflation (moyenne annuelle) (%)	2,7	0,5	4,5	2,5
Solde budgétaire / PIB (%)	2,6	1,8	2,9	-3,1
Solde courant / PIB (%)	21,3	14,8	11,1	-4,0
Dette publique / PIB (%)	21,1	26,9	27,7	34,4



(e) : estimation (p) : prévision

APPRÉCIATION DU RISQUE

Les perspectives de croissance se sont dégradées du fait de la chute du prix du pétrole

L'activité a légèrement ralenti en 2014 sous l'effet de la réduction des dépenses publiques, après plusieurs années d'augmentation rapide des dépenses d'investissement, en réponse à la baisse des recettes pétrolières. La croissance devrait ralentir plus nettement en 2015 du fait de la chute accentuée des cours du pétrole et de la remise en état de certains puits pétroliers. L'activité devrait toutefois se renforcer progressivement à compter de 2016, portée par l'investissement public, le secteur des ressources naturelles (agroalimentaire, mines d'or et de manganèse, traitement du bois) et celui des services. Toujours très vulnérable à l'instabilité des cours du pétrole, le pays est en outre confronté à un déclin de sa production d'or noir du fait de l'épuisement progressif de ses réserves. Les autorités ont cependant entrepris un important effort de diversification et de modernisation des infrastructures dans le cadre du Plan stratégique Gabon émergent (PSGE). Celui-ci commence à porter ses fruits et devrait limiter l'impact de l'effondrement des cours pétroliers. La réussite de la stratégie gouvernementale dépendra malgré tout d'une amélioration de l'efficacité des investissements et il subsiste encore de nombreux obstacles au développement à long terme de l'économie (insuffisance de l'approvisionnement en électricité, manque de qualification de la main-d'œuvre, sécurité incertaine des contrats, faible gouvernance).

Les comptes publics et extérieurs devraient plonger dans le rouge en 2015

La situation financière du pays reste marquée par une forte dépendance au pétrole, ce dernier représentant près de 80% des exportations et plus de la moitié des recettes budgétaires.

Le recul des quantités produites et la chute des cours du brut dans la seconde moitié de l'année ont entraîné une nouvelle baisse des exportations pétrolières en 2014, que n'a pu compenser la hausse des exportations de grumes et de manganèse. Les importations hors secteur pétrolier ont, dans le même temps, légèrement augmenté. Le recul de l'excédent commercial et le maintien à un niveau élevé du déficit des invisibles (reflétant le coût du fret et de l'assurance, l'achat de services techniques à l'étranger et les rapatriements de bénéficiaires) se sont soldés par une nouvelle contraction de l'excédent courant. Ce dernier devrait laisser place à un déficit en 2015 compte tenu du repli plus marqué des ventes de pétrole et ce, bien que les importations devraient marquer le pas du fait de la baisse des prix mondiaux des produits de base et d'une moindre demande publique. Les comptes courants ne se rapprocheront de l'équilibre en 2016 qui si les prix de l'or noir remontent modérément, les exportations non pétrolières devant en principe continuer à progresser.

Les comptes publics ont vu leur excédent fondre au cours de ces dernières années en raison d'une hausse massive des investissements publics liée à la mise en œuvre du PSGE. La chute des cours du pétrole amorcée en 2014 a conduit les autorités à adopter une loi de finance rectificative. Les dépenses d'équipement ont été fortement revues à la baisse par rapport au budget initial, ce qui s'est traduit par une hausse de l'excédent budgétaire et a permis au gouvernement d'apurer une partie de ses arriérés. Le budget 2015 table sur un niveau beaucoup plus faible des recettes pétrolières et prévoit une diminution des dépenses au titre des biens et services, une nouvelle baisse des subventions aux carburants et une stabilisation des investissements publics. Malgré cela, les comptes publics devraient afficher en 2015 un déficit de l'ordre de 3% du PIB. La dette publique demeure encore relativement faible mais le pays s'est rapidement ré-endetté depuis un remboursement anticipé de la dette contractée auprès du Club de Paris en 2008. En outre, le coût de l'emprunt sur les marchés obligataires s'est accru depuis fin 2014 pour les pays producteurs de pétrole.

L'élection présidentielle et le scrutin législatif devraient être plus disputés que par le passé en 2016

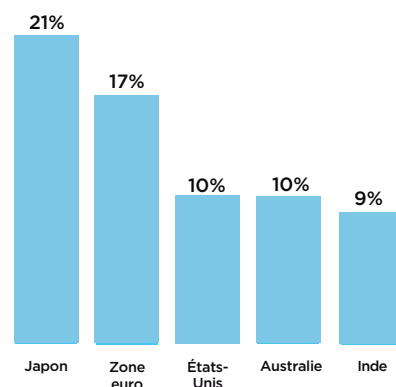
Le parti présidentiel continue à dominer la scène politique. Mais, le mécontentement social se renforce et le chef de l'Etat, Ali Bongo, doit toujours faire face à des polémiques au sujet de sa légitimité. En outre, l'opposition a repris des couleurs en 2014 avec l'émergence d'une nouvelle alliance même s'il n'est pas certain que celle-ci soit en mesure de présenter un candidat unique à la présidentielle. Après les élections sénatoriales de décembre 2014, que la majorité a remporté haut la main, comme ce fut le cas du scrutin municipal de décembre 2013 et des élections législatives de décembre 2011 (boycottées par l'opposition), les élections présidentielle et législatives de 2016 s'annoncent plus disputées que par le passé.

Points forts

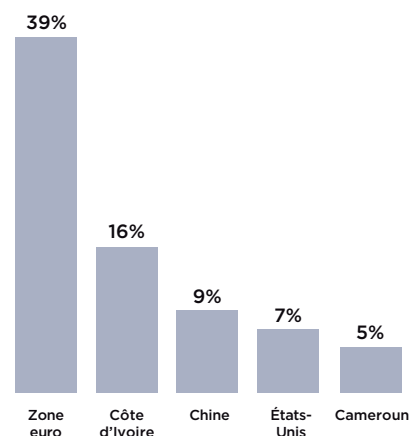
- 5^{ème} producteur de pétrole d'Afrique subsaharienne ; 2^{ème} producteur africain de bois ; place de 1^{er} producteur mondial de manganèse convoitée
- Efforts de diversification de l'économie entrepris dans le cadre du plan « Gabon émergent »
- Endettement public réduit en 2008 grâce à un remboursement anticipé au Club de Paris

ÉCHANGES COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points faibles

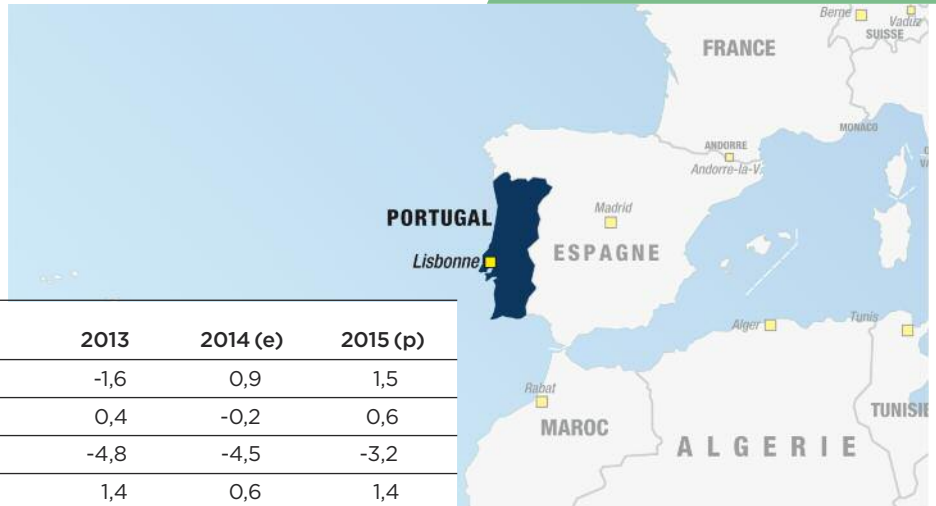
- Économie fortement tributaire du secteur pétrolier
- Coût élevé des facteurs de production, lié à l'insuffisance des infrastructures (transport et électricité)
- Chômage élevé et pauvreté endémique

ÉVALUATIONS COFACE

A4

Pays

A2

Environnement
des affaires

(e) : estimation (p) : prévision

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	-4,0	-1,6	0,9	1,5
Inflation (moyenne annuelle) (%)	2,8	0,4	-0,2	0,6
Solde budgétaire / PIB (%)	-5,6	-4,8	-4,5	-3,2
Solde courant / PIB (%)	-2,1	1,4	0,6	1,4
Dette publique / PIB (%)	125,8	129,7	130,2	126,3

APPRÉCIATION
DU RISQUE

Le pays renoue avec la croissance

Après trois années de récession, le Portugal a retrouvé le chemin de la croissance en 2014. La reprise a été tirée par la demande intérieure. La consommation privée s'est redressée, l'investissement dans la construction a continué à fléchir mais les investissements réalisés en matière d'équipement, qui ont amorcé une reprise dès 2013, ont accéléré leur progression. En revanche, la hausse des importations de biens et services ayant été plus rapide que celle des exportations, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été négative. La reprise s'est poursuivie au premier trimestre 2015 sous l'effet d'une décélération des importations, attribuable à la baisse des prix de l'énergie, et d'une accélération des exportations. La contribution de la demande intérieure est restée positive mais a légèrement diminué. En dépit d'une politique budgétaire toujours restrictive, du recul actuel du crédit et de l'incertitude politique liée à la tenue des élections législatives en 2015, la croissance devrait atteindre environ 1,5% en 2015 et conserver à peu près ce rythme l'année suivante. Après une légère remontée fin 2014-début 2015, le taux de chômage (à 13,7% au premier trimestre 2015) devrait à nouveau se contracter dans les trimestres à venir, ce qui, conjugué à une légère augmentation du revenu disponible des ménages (faiblesse du coût de l'énergie, déductions fiscales sur l'impôt sur le revenu), devrait continuer à soutenir la consommation. La hausse du taux d'utilisation des capacités de production, une politique monétaire accommodante et la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés devraient stimuler l'investissement des entreprises (l'indicateur de confiance des industriels a d'ailleurs atteint en avril 2015 son plus haut niveau depuis février 2008). Les exportations devraient accélérer en 2015 et 2016, bénéficiant d'une demande soutenue en provenance d'importants partenaires commerciaux comme l'Espagne, l'Allemagne et le Royaume-Uni, et d'un gain de compétitivité lié à la dépréciation de l'euro. Néanmoins, compte tenu de la progression attendue des importations, la contribution du commerce extérieur à la croissance devrait être faible.

L'endettement des entreprises reste élevé et la hausse des créances douteuses impacte la rentabilité des banques

Les marges des entreprises ont commencé à se redresser à partir de l'été 2009 en raison de la modération salariale et des restructurations de l'emploi. En outre, les faillites, qui ont affecté en priorité les PME, essentiellement tournées vers le marché intérieur, se sont repliées en 2014, après avoir presque quadruplé entre 2007 et 2013. Par ailleurs, les impayés enregistrés par Coface, qui avaient atteint un point culminant début 2012, ont très nettement régressé. Cependant, bien qu'en légère décline, l'endettement des entre-

prises demeure trop élevé (128% du PIB à fin 2014) et pèse sur l'investissement. Le secteur bancaire a renforcé sa solvabilité et bénéficie de meilleures conditions de financement mais la hausse des prêts non-performants impacte sa rentabilité et restreint sa capacité à prêter aux entreprises viables. Le second semestre 2014 a été marqué par le sauvetage de Banco Espírito Santo et l'échec aux tests de résistance de la BCE de Banco Comercial Português.

Une sortie du plan de sauvetage réussie mais de nombreux défis encore à relever

Le bilan du plan de sauvetage international (UE et FMI) de 78 Mds €, mis sur pied en mai 2011, est positif. Le pays a retrouvé le plein accès aux marchés obligataires avant même l'expiration (juin 2014) de ce plan et n'a donc pas eu à recourir à une ligne de crédit de précaution. L'activité économique s'est redressée, les comptes publics se sont améliorés et le déséquilibre des comptes extérieurs s'est résorbé.

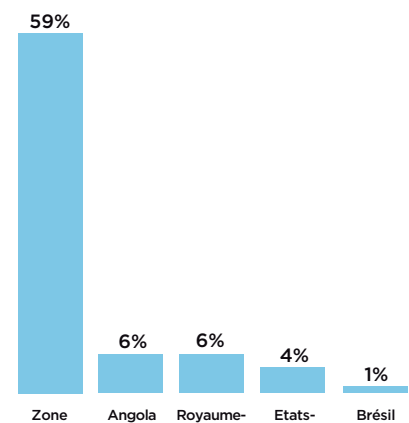
Le choc de croissance et un regain de compétitivité ont permis de corriger les déséquilibres extérieurs du pays au prix, cependant, d'un fort accroissement du chômage et du sous-emploi. La reprise de la croissance, sans que ne se détériore à nouveau, ce terme, le solde courant demeure un important défi. La persistance de handicaps non négligeables (faiblesse de l'investissement, niveau d'endettement élevé et goulots d'étranglements structurels) rend nécessaire la poursuite de l'effort de réforme. Ainsi, bien que des progrès aient été accomplis dans ce domaine, le Portugal demeure en retard par rapport à ses pairs sur le plan de la flexibilité du travail et de la concurrence intérieure. L'efficacité de l'administration et la discipline du secteur public en matière de paiement sont à améliorer, de même que le fonctionnement du régime de l'insolvabilité et des procédures de restructuration de la dette des entreprises. Enfin, si l'Etat a été en mesure, en mars 2015, de racheter par anticipation une partie des emprunts contractés auprès du FMI, le fardeau de la dette publique (130% du PIB) et l'important besoin de financement du gouvernement continuent de faire peser des risques significatifs sur la viabilité de cette dette, dont la dynamique demeure très sensible aux chocs macro-économiques.

Points forts

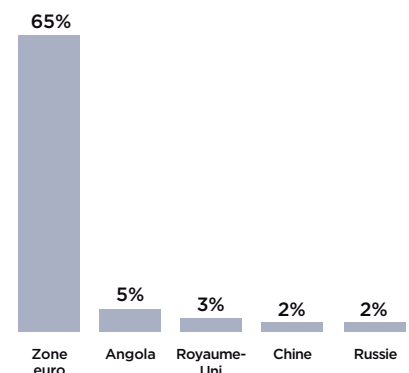
- Infrastructures de qualité
- Attractivité touristique
- Début de diversification sectorielle et géographique, capacités de recherche et d'innovation
- Baisse des coûts unitaires du travail et effort de réforme

ÉCHANGES
COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points faibles

- Taille limitée de l'industrie manufacturière, spécialisation dans des secteurs à faible valeur ajoutée (textile-habillement, produits minéraux et minerais, métaux, produits agroalimentaires)
- Niveau élevé de l'endettement de l'Etat et des entreprises
- Rigidité du marché du travail et manque de concurrence intérieure, insuffisance de l'investissement
- Dégradation de la qualité du portefeuille et de la rentabilité des banques

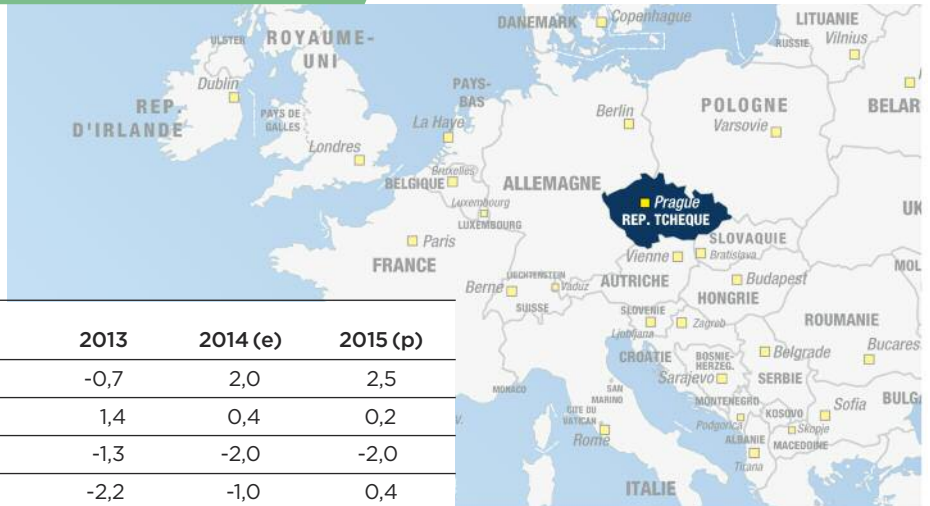
RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

ÉVALUATIONS COFACE

A3

Pays

A2

Environnement
des affaires

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	-0,8	-0,7	2,0	2,5
Inflation (moyenne annuelle) (%)	3,5	1,4	0,4	0,2
Solde budgétaire / PIB (%)	-3,9	-1,3	-2,0	-2,0
Solde courant / PIB (%)	-2,2	-2,2	-1,0	0,4
Dettes publiques / PIB (%)	45,0	45,0	43,0	42,0

(e) : estimation (p) : prévision

APPRÉCIATION DU RISQUE

Le pays a retrouvé le chemin de la croissance

Le pays est sorti de récession en 2014 grâce à la reprise des exportations et de l'investissement public. En 2015 et en 2016, la croissance accélérera progressivement, portée par la demande intérieure et extérieure. La consommation des ménages sera dopée par la progression de l'emploi et des salaires, ainsi que des mesures de soutien budgétaire équivalentes à 0,5% du PIB. Avec un taux d'intérêt directeur de la banque centrale proche de zéro, le coût du crédit est faible et favorable au marché immobilier dans les grands centres urbains comme Prague et Brno. L'investissement sera, d'abord, porté par une utilisation accélérée des fonds européens alloués pour la période 2007-2013 (date limite d'utilisation fixée à juin 2015) pour la construction de voies routières et ferrées, un accroissement des dépenses de défense, puis par l'extension des capacités dans les industries exportatrices. Les exportations de véhicules automobiles et, dans une moindre mesure, de machines et produits électroniques (plus de la moitié des ventes totales à eux trois) vont profiter de l'accélération de la demande ouest-européenne (80% des exportations) et du faible niveau de la couronne pour laquelle la banque centrale (BCT) a fixé en novembre 2013 un plancher face à l'euro (CZK 27 pour 1 euro). La volonté de la BCT de le faire respecter est crédible, puisqu'elle n'a pas eu à intervenir pour y parvenir. Cependant, comme dans le même temps les importations sont soutenues par la demande intérieure, la contribution des échanges à la croissance sera modérée.

Une situation budgétaire correcte malgré un relâchement passager

Les élections d'octobre 2013 ont sanctionné la gestion précédente marquée par l'austérité budgétaire. Une nouvelle coalition, de centre-gauche, composée des socio-démocrates, des chrétiens-démocrates et du nouveau parti ANO créé en 2011 par l'homme d'affaires Andrej Babis en réponse aux scandales de corruption, a pris les rênes du gouvernement sous la direction du social-démocrate Bohuslav Sobotka et a succédé à une coalition de droite. Si l'euroscepticisme n'est plus de mise, l'adhésion à l'euro n'est toujours pas à l'ordre du jour, du moins à court terme.

Le nouveau gouvernement ayant décidé de desserrer la contrainte budgétaire, le déficit budgétaire s'est légèrement creusé. Les allocations pour les familles ayant plus d'un enfant vont être accrues, tout comme les salaires du secteur public. Une TVA à taux réduit sera introduite pour les dépenses de santé, les livres et les produits destinés à la petite enfance. La participation de l'Etat aux cotisations d'assurance maladie sera augmentée pour les retraités, les étudiants et les chômeurs. Enfin, l'indexation des pensions sera réintroduite. Malgré ces mesures, le déficit restera largement sous la barre des 3% du PIB et la dette publique proche

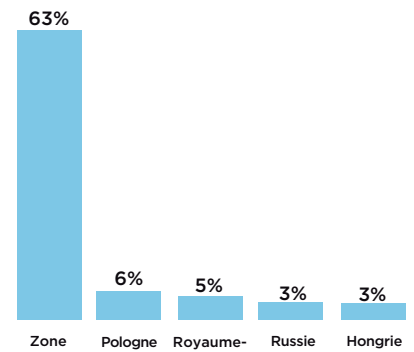
de 40%. Il s'agit d'une dette à moyen terme, libellée à 80% en devise locale. Par ailleurs, les autorités ont adopté un modeste programme budgétaire à moyen terme visant à ramener le déficit structurel à 1% en 2018 (contre 1,6% actuellement), notamment en améliorant la collecte fiscale, ce qui suffira à installer la dette sur la pente descendante.

Large excédent commercial

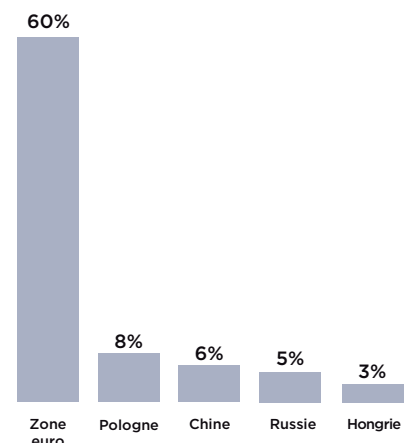
Le léger déficit courant va se transformer en léger excédent. Les échanges commerciaux sont largement excédentaires. Les exportations profitent pleinement de la reprise de la demande d'automobiles en Europe. Malgré la défection partielle des russes, les recettes touristiques contribuent largement à l'excédent des services. Ces deux excédents couvrent les rapatriements de dividendes par les sociétés étrangères, au premier rang desquelles Skoda, la filiale locale de Volkswagen. Une part croissante de ces sommes (près du tiers en 2015) est, d'ailleurs, réinvestie sur place, ce qui consolide la place de l'industrie tchèque dans la chaîne de production européenne et, en particulier, allemande, et consacre l'autonomie de gestion et l'apport technologique des filiales locales. La dette extérieure (67% du PIB) est à 80% le fait du secteur privé. L'endettement extérieur des banques locales représente 27% du total, ce qui reflète la domination des groupes bancaires européens. Cependant, les filiales locales disposent d'une base de dépôts locaux couvrant largement leurs prêts et n'ont pas souffert de la crise.

ÉCHANGES COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points forts

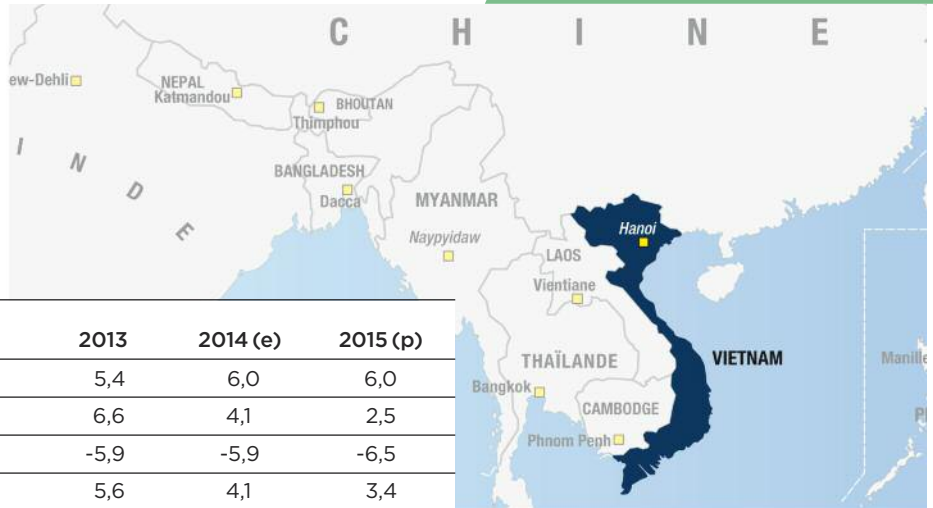
- Situation géographique centrale, au cœur de l'Europe industrielle
- Forte intégration à la chaîne de production allemande
- Important potentiel industriel (38% du PIB)
- Importante valeur ajoutée locale (55% de la valeur des exportations)
- Proximité culturelle avec les pays d'Europe occidentale

Points faibles

- Population vieillissante
- Petite économie très ouverte, avec des exportations équivalentes à 84% du PIB
- Forte spécialisation géographique et sectorielle des exportations
- Insuffisance de la R&D et des infrastructures de transport
- Manque de concurrence et de personnel qualifié / insuffisance des gains de productivité

ÉVALUATIONS COFACE

B	Pays
C	Environnement des affaires
RISQUE ASSEZ ÉLEVÉ	Cotation moyen terme



(e) : estimation (p) : prévision

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)
Croissance PIB (%)	5,2	5,4	6,0	6,0
Inflation (moyenne annuelle) (%)	9,1	6,6	4,1	2,5
Solde budgétaire / PIB (%)	-6,8	-5,9	-5,9	-6,5
Solde courant / PIB (%)	6,0	5,6	4,1	3,4
Dettes publiques / PIB (%)	48,5	52,1	52,1	54,0

APPRÉCIATION DU RISQUE

L'activité restera soutenue en 2015

La croissance économique a accéléré en 2014. L'activité a été soutenue par la progression des investissements directs étrangers (IDE) et des exportations, notamment de téléphones portables. En 2015, la croissance économique devrait rester dynamique et les exportations continueront de bénéficier de la bonne santé de l'économie américaine, les États-Unis étant le principal partenaire commercial du Vietnam. Le pays bénéficie d'une montée en gamme de ses exportations grâce aux IDE. Les exportations de produits électroniques progressent et le pays est désormais un hub de production pour les tablettes et smartphones d'entreprises coréennes. Les flux d'IDE entrants restent à un niveau élevé en raison du mouvement de délocalisation qui conduit les entreprises asiatiques à développer des unités de production au Vietnam. Ils devraient continuer de progresser en 2015, sous réserve que l'ouverture de capital des entreprises publiques se poursuive.

S'agissant du secteur agricole, le pays a profité de conditions climatiques favorables en 2014 et d'une progression des exportations de poissons et crevettes. De plus, les exportations de riz devraient progresser encore.

Néanmoins, l'investissement domestique continue de pâtir des faiblesses du système bancaire et notamment du niveau élevé de créances douteuses. En dépit du relâchement régulier de la politique monétaire depuis 2012 et qui s'est poursuivi en 2014 avec la réduction du taux de référence de 50 points de base en mars et l'injection de liquidités, la croissance du crédit peine à redécoller (14% en 2014). Néanmoins, la consommation privée s'est redressée en 2014 signe d'une amélioration de la confiance des consommateurs permise par la modération de l'inflation. En 2015, cette tendance devrait se poursuivre. Enfin, le tourisme restera pénalisé par les émeutes antichinoises survenues en mai 2014.

L'inflation a déceléré en 2014 et devrait rester contenue en 2015 grâce à la modération de la croissance du crédit et à l'atonie du prix des commodités. Néanmoins, en cas de relâchement agressif de la politique monétaire, une augmentation importante de l'inflation n'est pas à exclure.

Des fragilités financières demeurent

Après avoir connu des sorties de capitaux importantes forçant les autorités à dévaluer le dong à six reprises entre 2008 et 2011, les comptes extérieurs du pays se sont depuis stabilisés. Les exportations se sont montrées résilientes face à la conjoncture internationale défavorable. Néanmoins, l'excédent courant se réduira en 2015 en raison de la progression des importations nécessaires pour répondre la demande intérieure et de la baisse des recettes touristiques. Bien que la banque centrale ait procédé à une dévaluation du dong de 1% en janvier et en mai en raison des pressions sur la balance commerciale,

le dong s'est stabilisé et les réserves de change ont progressé (elles représentent désormais 3 mois d'importations). La monnaie restera exposée aux fluctuations de l'aversion globale pour le risque notamment liées aux anticipations de resserrement de la politique monétaire américaine.

En 2015, le déficit budgétaire et la dette publique continueront de progresser et le risque souverain restera important. Outre le manque de transparence des comptes publics, la dette publique reste très vulnérable au risque de change car elle est libellée à près de 50% en devises. De plus, les engagements contingents pourraient remettre en cause la soutenabilité de la dette publique à moyen terme en cas de défauts d'entreprises publiques.

Enfin, le système bancaire reste fragile car peu capitalisé et fortement dollarisé. Malgré la création d'une structure de défaillance, le risque de crédit reste important et sous-évalué. Par ailleurs, la forte exposition des banques publiques aux entreprises publiques peu transparentes constitue un facteur supplémentaire de fragilités. Néanmoins, des mesures sont prises et dix banques pilotes ont été choisies pour mettre en place une supervision similaire à celle de Bâle II. Elles ont jusqu'à la fin 2015 pour mettre en place une approche indicative avant la mise en place d'une approche standardisée d'ici à 2018.

Tensions géopolitiques accrues et lacunes persistantes en termes d'environnement des affaires

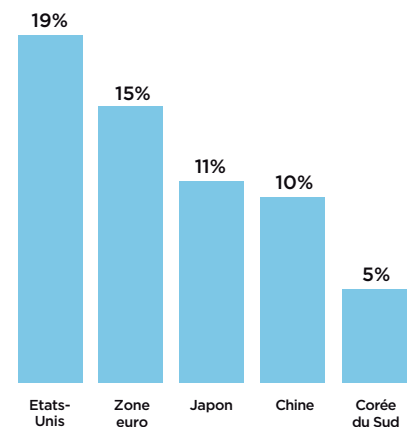
Le contentieux de souveraineté en Mer de Chine qui oppose le Vietnam à la Chine s'est ravivé en 2014 avec l'installation, en mai, d'une plateforme pétrolière chinoise dans les eaux revendiquées par le Vietnam. Elle a généré un fort sentiment antichinois au Vietnam allant même jusqu'à des manifestations et violences contre les intérêts chinois au Vietnam. La Chine a finalement démonté la plateforme en juillet sous la pression des États-Unis et les pays de l'ASEAN ont décidé l'élaboration d'un code de conduite avec la Chine dans ce dossier. En 2015, le Vietnam devrait continuer de renforcer ses liens avec les États-Unis et le Japon tandis que les tensions avec la Chine resteront sous-jacentes. La gouvernance constitue un risque en termes d'attractivité pour les investisseurs étrangers. Les principales lacunes concernent le respect de la loi et la corruption qui reste, malgré les réformes engagées, très répandue dans le milieu politique et économique. Enfin, le Parti Communiste continue de contrôler l'ensemble de la vie politique, économique et sociale du pays.

Points forts

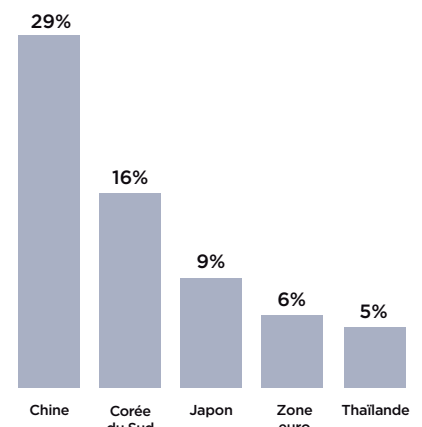
- Main-d'œuvre de qualité et peu chère
- Solide potentiel agricole et ressources naturelles
- Stratégie de développement fondée sur l'ouverture et sur la diversification de l'économie

ÉCHANGES COMMERCIAUX

Exportations de biens, % du total



Importations de biens, % du total



Points faibles

- Lacunes en termes d'environnement des affaires.
- Manque d'infrastructures
- Réforme du secteur public inachevée
- Creusement des inégalités
- Système bancaire fragile

RESERVE

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

Photo : © Fotolia - Maquette : Les éditions stratégiques

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France
www.coface.fr

