

Paris, 24 mars 2016

République tchèque, Pologne, Chili et Thaïlande les plus proches d'un redémarrage rapide des exportations

- **Sur 34 pays émergents étudiés, 4 seulement sont capables de rebondir à court terme**
- **Critères pris en compte : compétitivité-prix, endettement, risque politique**
- **Chine, Arabie Saoudite, Egypte et l'Equateur très à risque**

Si l'actuelle crise des pays émergents, avec leur croissance divisée par deux en cinq ans et une exposition accrue au risque de change et à l'endettement, surprend par son intensité, ce n'est pas un phénomène isolé. Des crises semblables, observées dans les années 1990, se sont conclues par une reprise soudaine et rapide de l'activité, malgré des sorties brutales de capitaux et l'absence de rebond du crédit bancaire. En moyenne, ces économies émergentes ont atteint leur niveau de production antérieur en deux-trois ans, même si leur croissance de long-terme est restée durablement plus faible.

Aujourd'hui, quels sont ces pays qui peuvent offrir à leurs entreprises un rapide redémarrage? Parmi l'échantillon de trente-quatre pays étudiés par Coface, seuls quatre remplissent les trois critères essentiels : des gains de compétitivité-prix réamorçés via la dépréciation de leur devise depuis 2013, des capacités d'endettement pour les entreprises et un risque politique modéré. Il s'agit de la République tchèque, de la Pologne, du Chili et de la Thaïlande.

Critère 1: les gains de compétitivité-prix

A court terme, le moyen le plus efficace d'accroître la compétitivité est la dépréciation du taux de change effectif réel (c'est-à-dire par rapport à l'ensemble des devises des pays avec lesquels s'effectuent les échanges, sans se limiter au dollar) qui profite principalement aux exportations manufacturières et certains services. Parmi les quatorze pays qui devraient le plus bénéficier des tendances récentes sur le marché des changes, on distingue les exportateurs de produits manufacturés dont la devise s'est modérément dépréciée depuis 2013 (République tchèque, Pologne, Bulgarie, Hongrie, Malaisie, Thaïlande, Turquie) et les exportateurs des matières premières dont la devise a beaucoup perdu de sa valeur (Brésil, Mexique, Chili, Colombie, Kazakhstan, Afrique du sud, Russie).

Les principaux perdants: le Vietnam, la Chine, l'Equateur, l'Egypte ou encore l'Arabie Saoudite – ont vu leurs devises s'apprécier en termes effectifs réels, en cas d'utilisation d'une devise tierce ou d'un régime de change fixe ou peu flexible face au dollar.

Critère 2: les capacité d'endettement des entreprises

Pour que ces gains en matière de compétitivité-prix se traduisent par davantage d'investissement des entreprises, le niveau d'endettement initial de celles-ci ne doit pas être excessif. Or cet endettement s'est accru suite aux politiques monétaires expansionnistes post-

Lehman assouplissant les conditions de crédit bancaire, et à un développement rapide des marchés obligataires. Il a été multiplié par 4,5 entre 2004 et 2014 en valeur absolue et, relativement au PIB, a progressé de 26 points de pourcentage, dans le contexte d'une faible croissance des émergents passée de 7,2% en 2010 à 3,4% en 2016 (3,9% prévu en 2016).

Associée à un durcissement des conditions de crédit (partout sauf l'Europe émergente), une dette élevée implique une charge d'intérêt plus forte, limite les capacités d'investissement et entrave la reprise. Ce risque est particulièrement élevé dans cinq pays dont le stock de dette des entreprises est supérieur à 90% du PIB ou a augmenté de 10 points ou plus depuis mi-2008 : le Brésil, la Malaisie, la Turquie, la Bulgarie et la Russie.

Critère 3: le risque politique

Le rebond économique peut enfin être retardé par des incertitudes politiques fortes qui obligent les entreprises à reporter leurs décisions d'investissement. Sur huit pays susceptibles de bénéficier de gains de compétitivité-prix et épargnés par le risque d'endettement des entreprises, la moitié est confrontée à un risque politique excessif. Il s'agit des pays dont le score de chacun des deux indicateurs de Coface - les pressions aux changements¹ et les instruments du changement² - est supérieur à la moyenne des pays étudiés et a eu tendance à augmenter depuis 2007.

Après le filtre des trois critères, quatre pays sont capables de rebondir rapidement ou de mieux résister à la crise actuelle: la République tchèque, la Pologne, le Chili et la Thaïlande. S'ils représentent moins de 2% du PIB mondial, ils ont pour atout et point commun d'être relativement industrialisés, d'avoir dépassé la trappe du revenu intermédiaire, de ne pas trop exporter à destination des marchés émergents les plus malmenés. Leurs fondamentaux économiques sont bons : peu de pressions inflationnistes, dette publique à un niveau faible (Chili, République tchèque) ou modéré (Thaïlande, Pologne) et aucun d'entre eux ne souffre d'un déficit élevé de sa balance courante. Cependant, des sources de vulnérabilité existent: le risque politique et social existe en Pologne, en Thaïlande, au Chili, même s'il est modéré. Le Chili affiche une dépendance au cuivre significative.

De l'autre côté de l'échelle, cette étude confirme que d'autres économies ont peu de marges de rebond à court terme : la Chine, l'Arabie Saoudite, l'Egypte ou encore l'Equateur ont pour point commun d'avoir une devise qui s'est appréciée significativement depuis 2013 (notamment en raison de l'utilisation d'une devise tierce ou d'un régime de change fixe ou peu flexible face au dollar) et un niveau de risque politique élevé. Parmi eux, la Chine cumule même toutes les faiblesses, puisque l'endettement de ses entreprises y est très élevé.

¹ Les pressions aux changements (inflation, chômage, contrôle de la corruption) mesurent l'intensité des frustrations sociopolitiques dans un pays donné

² Les instruments du changement (éducation, réseaux sociaux, proportion des jeunes, rôle des femmes) captent la capacité de ces sociétés à transformer les frustrations en acte politique



COMMUNIQUÉ DE PRESSE

CONTACTS MEDIA:

Maria KRELLENSTEIN - T. +33 (0)1 49 02 16 29 maria.krellenstein@coface.com

Justine LANSAC – T. +33 (0)1 49 02 24 48 justine.lansac@coface.com

A propos de Coface

Le Groupe Coface, un leader mondial de l'assurance-crédit, propose aux entreprises du monde entier des solutions pour les protéger contre le risque de défaillance financière de leurs clients, sur leur marché domestique et à l'export. En 2015, le Groupe, fort de ~4 500 collaborateurs, a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 1,490 Md€. Présent directement ou indirectement dans 100 pays, il sécurise les transactions de plus de 40 000 entreprises dans plus de 200 pays. Chaque trimestre, Coface publie son évaluation du risque pays dans 160 pays, en s'appuyant sur sa connaissance unique du comportement de paiement des entreprises et sur l'expertise de ses 340 arbitres localisés au plus près des clients et de leurs débiteurs.

En France, le Groupe gère également les garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'Etat.

www.coface.com

Coface SA. est coté sur le Compartiment A d'Euronext Paris

Code ISIN : FR0010667147 / Mnémonique : COFA

