

BAROMÈTRE
RISQUES PAYS
& SECTORIELS
T3 2021

Par les
économistes
du Groupe
Coface

Les difficultés liées aux chaînes d'approvisionnement et à l'inflation entravent la reprise mondiale

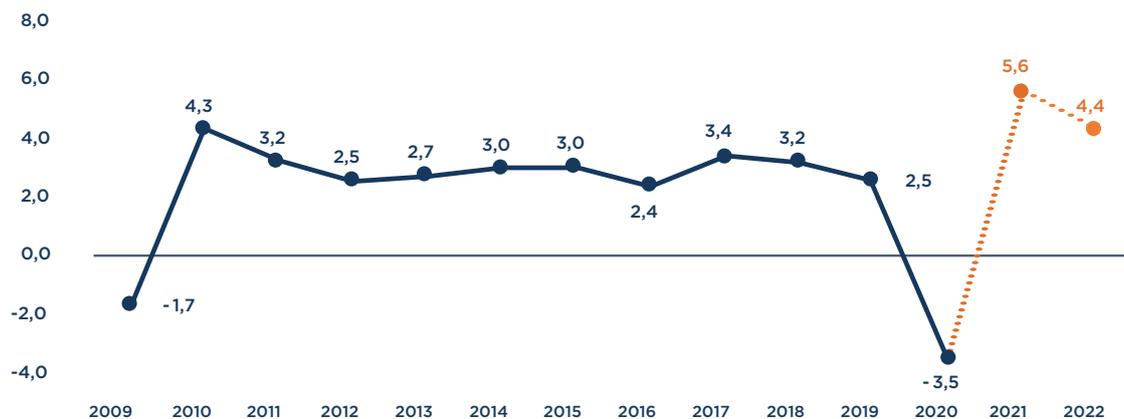
Plus de 18 mois après le début de la récession mondiale déclenchée par la pandémie de COVID-19, la reprise économique se poursuit. Cette tendance doit beaucoup aux progrès réalisés dans le déploiement des vaccins au cours de l'été, en particulier dans les économies avancées, ce qui a permis d'alléger les restrictions de mobilité. Cette situation favorise à son tour un rebond de la consommation de services à fort contact, tels que le commerce de détail, les services de restauration, l'hébergement et les loisirs. L'épargne élevée accumulée par les ménages l'année dernière - car les dépenses de consommation avaient chuté pendant les périodes de confinement strict, et les revenus avaient augmenté, soutenus par les aides publiques massives - est un facteur clé du rebond des dépenses des ménages dans les économies avancées. La situation reste hétérogène dans les économies émergentes : ce rebond profite aux pays orientés vers l'exportation, tandis que les économies dépendantes des services restent à la traîne.

Malgré les perspectives positives - nos prévisions de croissance du PIB mondial pour 2021 et 2022 restent inchangées (**Graphique 1**) - les signes indiquant que la reprise mondiale perd de son élan s'accumulent. Dans un contexte de rebond de la demande, des épidémies dans des maillons critiques de la chaîne d'approvisionnement ont entraîné des perturbations de l'offre, alimentant, à leur tour, des pressions sur les prix. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement dues à la congestion des ports, au manque de conteneurs et de navires,

ainsi qu'à des capacités de production surchargées ont entraîné des pénuries et des hausses de prix, et commencent à affecter la production et les ventes des industriels dans le monde. L'inadéquation entre l'offre et la demande a provoqué une hausse des prix des matières premières et des intrants, ce qui alimente une inflation plus élevée dans de nombreux pays, car elle est transmise sur les consommateurs. Aux côtés de la menace persistante de la COVID-19, les vents contraires représentés par les problèmes d'approvisionnement, les pénuries de main-d'œuvre et l'inflation s'ajoutent à la liste des risques et des incertitudes. Parallèlement, le ralentissement économique en Chine contribue également à une dynamique de reprise moins favorable.

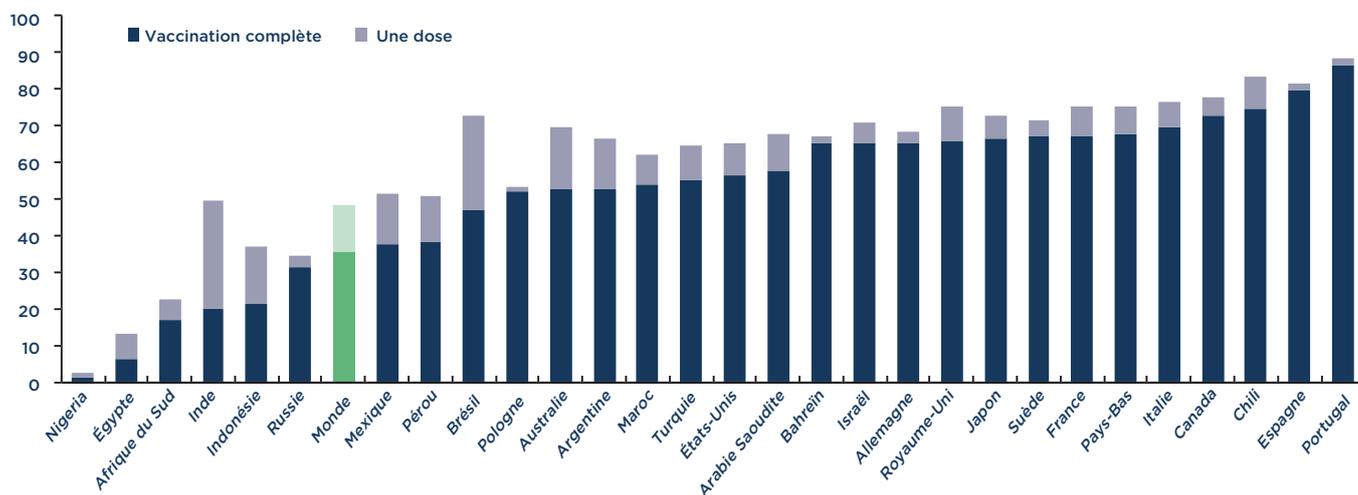
Au troisième trimestre 2021, compte tenu de la poursuite de la reprise, Coface a relevé ses évaluations de risque pour 26 pays, dont l'Allemagne (A2), la France (A2), l'Italie (A4), l'Espagne (A2), la Belgique (A2) ou la Suisse (A1). La vigueur des exportations de produits manufacturés vers les marchés avancés a permis de relever les évaluations des économies exportatrices d'Europe centrale et orientale (Pologne, Hongrie, République tchèque, etc.), d'Asie (Corée du Sud, Singapour, Hong Kong) et celle de la Turquie (B). Après avoir déclassé 78 évaluations de risque pays dans le sillage de la pandémie l'année dernière, ces 26 reclassements s'ajoutent aux 16 du premier semestre de l'année. Ce trimestre, elles sont accompagnées de 30 reclassements d'évaluations sectorielles, reflétant également des améliorations après les déclassés généralisés du premier semestre 2020.

Graphique 1 :
Prévision Coface de la croissance du PIB mondial moyenne annuelle, (%)



Sources : FMI, Autorités nationales, Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 2 :
Part de la population vaccinée contre la COVID-19 dans une sélection de pays (%)



Sources : Our World in Data, Refinitiv Datastream, Coface

Les progrès de la vaccination soutiennent encore la reprise

Les tendances économiques mondiales mises en évidence dans notre dernier baromètre¹ se sont largement confirmées au troisième trimestre. Les progrès de la vaccination en Europe occidentale et en Amérique du Nord - où, dans la plupart des cas, plus de 60 % de la population a reçu une dose de vaccin contre la COVID-19 - ont permis d'éviter de nouvelles vagues de restrictions strictes de la mobilité (Graphique 2), et alimentent l'optimisme quant à la possibilité d'éviter une répétition des confinements de l'automne/hiver dernier. Dans l'Union européenne, près de 70 % de la population adulte avait reçu au moins une dose de vaccin à la mi-octobre, rattrapant ainsi les pays qui avaient pris de l'avance dans leurs campagnes de vaccination respectives au début de l'année (États-Unis, Royaume-Uni, Israël, etc.).

Les leaders au niveau mondial et européen sont désormais le Portugal et l'Espagne (tous deux reclassés en A2), avec un taux de vaccination proche de 90 %. D'autres pays, comme la France (reclassée en A2), qui était à la traîne à la fin du printemps, ont

également rattrapé leur retard. Un meilleur accès à l'approvisionnement en vaccins, l'introduction du « passe sanitaire » (dans les bars, restaurants, lieux culturels et de loisirs, ainsi que pour les voyages longue distance) en juillet, et la perspective que les tests COVID-19 ne soient plus gratuits pour les non-vaccinés, ont contribué à une poussée rapide de la vaccination en Europe cet été. De ce fait, les gouvernements européens sont en mesure d'éviter les mesures les plus restrictives, comme au Danemark, où la COVID-19 est de plus en plus traitée comme une pandémie de grippe ordinaire. Les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) se situent en dessous de la moyenne de l'Union européenne (UE) en termes de vaccination. Cependant, alors que la Pologne, la Lituanie, la Hongrie et la République tchèque sont proches de 60 % de populations entièrement vaccinées, les taux de vaccination en Bulgarie, en Roumanie et dans plusieurs pays des Balkans sont beaucoup plus faibles.

Le secteur manufacturier mondial a connu une reprise rapide depuis le milieu de l'année 2020, sous l'effet de l'augmentation des dépenses en biens de consommation. En raison de la robustesse de la

¹ Note de bas de page: "Baromètre Coface Risques Pays et Secteurs - T2 2021: Un monde à deux vitesses". <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Barometre-Risque-Pays-et-Secteurs-T2-2021>

demande finale, la vigueur des flux commerciaux reste un soutien essentiel à la croissance économique, notamment en Asie-Pacifique. La demande en produits électroniques profite, en particulier, à plusieurs marchés de la région, comme la Corée du Sud (reclassée en A2) et Taïwan. Ils continuent d'enregistrer des taux de croissance annuels robustes des exportations, respectivement de 26,5 % et 30,1 % au troisième trimestre de 2021. Parallèlement, l'économie de plusieurs exportateurs clés de matières premières (Russie, Ukraine, Afrique du Sud, Chili, Algérie, etc.) est également soutenue par la hausse des prix. Par exemple, l'Australie et l'Indonésie, ont enregistré des taux de croissance annuels des exportations de 25,9% et 37,8% pour la période janvier-août, respectivement. Dans les PECO, les exportations compétitives de la région et la large intégration dans les chaînes d'approvisionnement européennes soutiennent également la croissance des exportations.

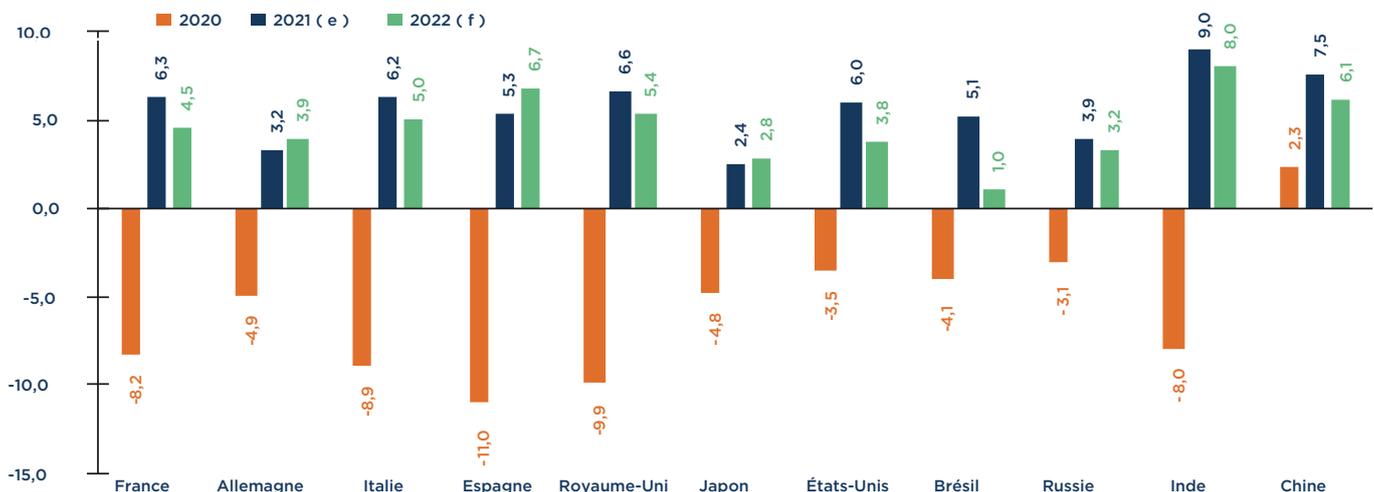
En termes de tendances sectorielles, l'assouplissement et la levée des restrictions dans les pays où les taux de vaccination sont les plus élevés contribuent à une réorientation des dépenses des ménages vers les services à fort contact, pour lesquels la demande latente est élevée après 18 mois de « stop-and-go ». Cela profite notamment au commerce de détail, à l'hôtellerie et aux loisirs. La reprise du secteur du tourisme reste plus difficile, notamment pour les pays où les taux de vaccination sont plus faibles.

Dans le cadre de la reprise, Coface a revu à la hausse son évaluation de risque pays pour 10 pays d'Europe occidentale, inversant les déclassés opérés au début de la pandémie. La Suisse, le Luxembourg et la Norvège sont notamment reclassés en A1, devenant ainsi les premiers pays depuis le début de la pandémie à obtenir l'évaluation de risque la plus basse de Coface. À noter également que l'Allemagne est reclassée en A2, après deux déclassés fin 2019 et début 2020 (de A1 à A3). Alors que ces déclassés reflétaient (1) une récession du secteur manufacturier, qui a débuté à l'automne 2018, et (2) l'impact de la crise de la COVID-19, une amélioration sur ces deux terrains incite au reclassement de ce trimestre. Tout d'abord, le secteur manufacturier connaît une renaissance, la demande pour les produits allemands ayant fortement

augmenté au premier semestre de l'année. Ensuite, de nombreuses restrictions ont été levées et un retour à un confinement strict est peu probable. Les résultats des élections au Bundestag allemand, qui conduiront probablement à la toute première coalition tripartite, n'ont pas considérablement modifié les perspectives. Coface a également reclassé 9 pays d'Europe centrale et orientale, qui bénéficient de l'amélioration des perspectives en Europe de l'Ouest, ainsi que de la dynamique positive de l'investissement et de la consommation intérieure : la Pologne (A3), la Hongrie (A3), la République tchèque (A3) et les trois États baltes figurent parmi ces reclassements. Les évaluations de risque pays ont également été revues à la hausse pour Singapour (A2), la Corée du Sud (A2), Hong Kong (A3), la Turquie (B), l'Égypte (B) et l'Algérie (C).

Malgré ces améliorations, il convient de noter que la menace de la COVID-19 n'a pas complètement disparu. Les faibles taux de vaccination dans les marchés émergents - en particulier dans les pays à faible revenu - augmentent encore le risque d'émergence de variants du virus de la COVID-19 résistants aux vaccins actuellement disponibles. Par exemple, le variant Delta a durement frappé l'Asie du Sud et du Sud-Est cet été, incitant les autorités à imposer de nouvelles restrictions et de nouveaux confinements. Ces mesures ont non seulement pesé sur la mobilité et les dépenses de consommation, mais aussi sur la production manufacturière dans certains pays, sapant l'activité économique et retardant, dans certains cas, le retour de la région à la conjoncture pré-pandémique, notamment dans les secteurs durement touchés par la pandémie (tourisme et voyages). Par conséquent, nous avons abaissé nos prévisions de PIB pour 2021 pour plusieurs pays de la région Asie-Pacifique, notamment le Japon, l'Australie et quatre pays d'Asie du Sud-Est. La vague de COVID-19 liée au variant Delta, qui a débuté dans les communautés où l'hésitation à se faire vacciner était la plus forte, est également l'un des facteurs à l'origine de la révision à la baisse de notre prévision de PIB 2021 pour les États-Unis, qui est passée de 6,5 % à 6,0 %, la confiance des consommateurs ayant diminué en réponse à la hausse des infections (Graphique 3).

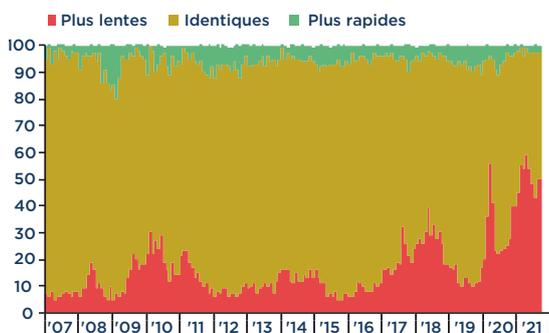
Graphique 3 :
Prévision Coface de l'évolution du PIB (pays sélectionnés, moyenne annuelle, %)



Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Les problèmes de chaîne d'approvisionnement et l'inflation freinent la dynamique de la reprise

Graphique 4 :
États-Unis : livraisons des fournisseurs par rapport au mois précédent, enquête auprès des directeurs d'achats du secteur manufacturier (% des réponses)



Source: Institute for Supply Management, refintiv Datastream, Coface

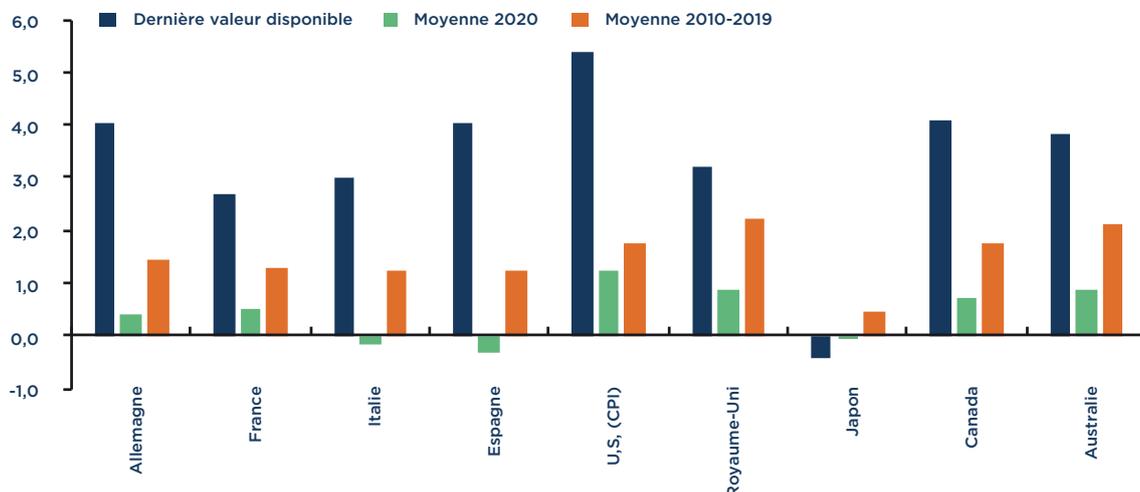
En outre, bien que la reprise soit toujours en cours, les vents contraires s'accroissent, en particulier du côté de l'offre. Le niveau élevé d'épargne dans les pays à revenu élevé - les dépenses de consommation ayant chuté pendant les périodes de confinement strict et les revenus ayant augmenté, soutenus par des aides publiques massives - a entraîné une reprise rapide des dépenses de consommation. Cependant, les perturbations dues à la pandémie dans différentes parties du monde ont créé des ruptures dans la chaîne d'approvisionnement. Par conséquent, celles-ci, plus longues que prévu, entravent l'activité des entreprises (**Graphique 4**). La concurrence pour les matières premières et les intrants est forte, ce qui freine la production industrielle au niveau mondial et, dans certains cas, a un impact sur les ventes. Malgré les nouveaux projets d'investissement tels que la construction de nouvelles usines, il faudra beaucoup de temps avant que les capacités puissent être augmentées pour répondre à la

demande. C'est notamment le cas de la pénurie de semi-conducteurs, qui a des répercussions sur un large éventail d'industries, de l'automobile aux TIC², aussi bien dans les économies avancées qu'émergentes.

Il est peu probable que les perturbations de la chaîne d'approvisionnement disparaissent du jour au lendemain, mais une augmentation des dépenses en capital des entreprises à l'échelle mondiale³ en 2021 et un léger refroidissement de la demande (les dépenses se déplaçant des biens de consommation vers les services à fort contact) devraient, à terme, atténuer les pénuries. Les PECO font partie des régions qui connaissent une forte augmentation des investissements. Les pays de la région continueront d'utiliser largement les fonds de l'UE comme un outil de cofinancement important pour divers investissements, tandis que la Facilité pour la reprise et la résilience (l'une des plus grandes composantes du programme NextGenerationEU) devrait apporter un nouvel élan. En outre, la région reste un lieu attractif pour les entreprises étrangères, en raison du report de projets prévus pour 2020, mais aussi de la volonté des entreprises de remodeler leurs chaînes d'approvisionnement existantes. En effet, la région des PECO pourrait bénéficier des tendances au « near-shoring » grâce à des coûts de travail compétitifs, à une main-d'œuvre éduquée et qualifiée ainsi qu'à la proximité géographique de l'Europe occidentale.

Par ailleurs, dans un contexte de déséquilibre entre l'offre et la demande, les prix des matières premières, les coûts des intrants et les tarifs du fret ont explosé depuis l'été 2020. De nombreuses matières premières ont battu des records ou atteint des sommets pluriannuels. Cela a notamment été le cas de l'énergie - en particulier avec la flambée des prix du gaz en Europe et en Asie - des métaux,

Graphique 5 :
Économies avancées sélectionnées : taux d'inflation globale en %YoY



Source: National Statistics Office, Refintiv Datastream, Coface

2 Technologies de l'information et de la communication
3 S&P Global Ratings prévoit une hausse de 13 % des investissements au niveau mondial. https://spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/100288873.pdf

et des denrées alimentaires (voir **Encadré**). La hausse généralisée des prix des matières premières et des intrants s'est également traduite par une augmentation des prix à la consommation. Le taux d'inflation harmonisé dans la zone euro a atteint 3,4 % en septembre 2021, soit le niveau le plus élevé depuis 13 ans. Cela fait écho à une hausse de l'inflation observée dans la plupart des régions du globe, notamment aux États-Unis, où le taux d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation a également atteint un niveau record en 13 ans, de 5,4 % au cours des quatre derniers mois jusqu'en septembre (**Graphique 5**). Si certaines des pressions actuelles sur les prix continuent d'être liées à des perturbations de la chaîne d'approvisionnement et à des chocs ponctuels (par exemple, des modifications temporaires de la TVA, des taxes plus élevées sur les émissions de CO₂, des sécheresses, des restrictions à l'exportation, la constitution de stocks de denrées alimentaires), certaines concernant l'augmentation des coûts de production pourraient ancrer l'inflation plus longtemps que

prévu initialement. Un pic d'inflation est attendu prochainement dans les économies avancées, mais les risques sont orientés à la hausse.

Le casse-tête de l'inflation pourrait être compliqué par des signalements de pénuries de main-d'œuvre. Au Royaume-Uni et aux États-Unis, la croissance des salaires s'est accélérée, les entreprises offrant des rémunérations plus élevées pour pourvoir les postes vacants. Au Royaume-Uni, le gouvernement a même dû accorder des visas temporaires aux chauffeurs de camion-citerne et de camions alimentaires, ainsi qu'aux travailleurs du secteur de la volaille, pour atténuer ces problèmes. Bien que la pénurie de chauffeurs routiers était déjà un problème avant la pandémie au Royaume-Uni, elle s'est exacerbée depuis que le pays a officiellement quitté l'Union européenne (UE). Une augmentation des coûts de la main-d'œuvre pourrait entraîner des pressions inflationnistes plus persistantes, et des niveaux d'inflation supérieurs aux objectifs des principales banques centrales.

Encadré :

Les prix des métaux et de l'énergie atteignent des sommets pluriannuels

Avec la réouverture progressive des économies à travers le monde, les prix des métaux ont fortement augmenté. L'offre n'a pas pu suivre la demande, car l'assouplissement des restrictions dans le monde a non seulement succédé à la fermeture d'usines de transformation des métaux et de mines, mais aussi à des années de sous-investissement dans le secteur. En effet, les entreprises d'exploitation minière et de transformation des métaux ont dû préserver leurs liquidités afin de les redistribuer aux investisseurs après la fin du « supercycle des matières premières » au début du siècle. Aujourd'hui, après la flambée rapide, les prix semblent s'être stabilisés alors que le ralentissement de l'activité économique chinoise se fait sentir.

Tout en restant à des niveaux élevés, les prix de certains métaux devraient continuer à baisser après un pic en 2021. La pénurie de puces électroniques, les perturbations affectant le fret maritime et la hausse des prix des intrants pour le secteur manufacturier devraient réduire la production des clients de l'industrie des métaux, notamment la production automobile. IHS Markit a réduit ses prévisions de production mondiale de véhicules pour 2021 (faites en septembre) d'environ 5 millions d'unités par rapport à l'exercice de prévision précédent au printemps 2021 (75,8 M contre 80,8 M). En outre, l'assainissement en cours du secteur immobilier chinois pourrait affecter les projets de construction et d'infrastructure, et donc refroidir la demande d'acier, de cuivre, d'étain et de zinc.

Le minerai de fer, qui est étroitement lié à l'acier, puisqu'il s'agit d'une matière première essentielle pour cet alliage, connaît également une baisse de la demande, car les autorités chinoises tentent de réduire les émissions en fermant des aciéries polluantes et s'efforcent de contenir la hausse des prix des intrants, ce qui a des répercussions sur de nombreux secteurs en aval, notamment dans le secteur manufacturier. Même si les prix augmentent ces derniers temps, ce mouvement sera de courte durée, car il est surtout

la conséquence d'une frénésie de réapprovisionnement. Enfin, avec la hausse des prix de l'énergie (gaz naturel et charbon surtout), le secteur manufacturier chinois a souffert de pannes de courant et pourrait donc être contraint de réduire sa production.

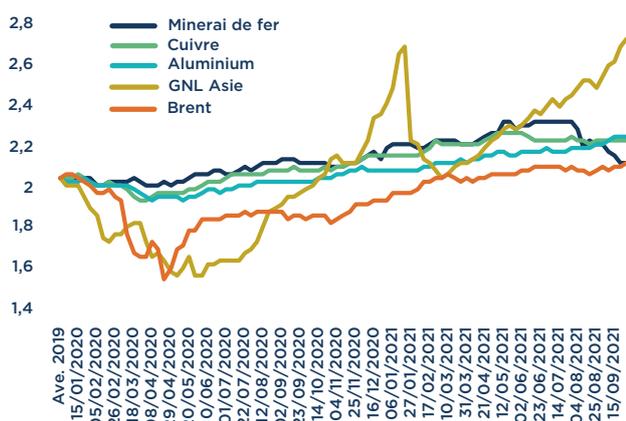
En ce qui concerne le cuivre, deux forces opposées agissent sur les prix. Alors que la demande de technologies à faibles émissions pourrait contribuer à soutenir des prix élevés, une grosse défaillance du secteur immobilier chinois pourrait avoir un impact négatif sur le secteur de la construction domestique et donc sur la demande de cuivre. Ce risque baissier contrebalance l'élan induit par la transition énergétique mondiale. L'essor des véhicules électriques en 2020, avec des niveaux de vente plus élevés en Europe et en Chine (mais pas aux États-Unis), favorisera l'utilisation du cuivre, mais aussi de l'aluminium et du lithium, pour n'en citer que quelques-uns. En ce qui concerne le nickel, le rationnement de l'électricité en Chine pourrait limiter l'approvisionnement par le canal de l'acier inoxydable et, par conséquent, avoir un impact sur les prix. Toutefois, la forte demande des fabricants de batteries exercera certainement une pression positive à la hausse sur les prix.

Quant à l'énergie, les prix du pétrole, du charbon et du gaz naturel s'envolent, la demande submergeant une offre contrainte. Au premier semestre 2020, la consommation de pétrole s'est effondrée, subissant le coup des confinements et des restrictions sur les voyages internationaux. Les prix ont suivi le mouvement, tombant à leurs plus bas niveaux depuis des décennies. La reprise de l'activité manufacturière depuis la mi-2020 a soutenu un fort rebond de la consommation, et avec elle, des prix. Les prix ont encore été soutenus par les importantes réductions de production (équivalentes à environ 10 % de la consommation mondiale de pétrole en 2019) mises en œuvre par l'OPEP+. Le groupe remettant prudemment ces barils sur le marché depuis le début de l'année, ainsi que la croissance modérée de la production aux États-Unis en

raison d'une plus grande discipline en matière de capital dans les champs pétrolifères, ont suscité une reprise rapide des prix du pétrole brut. En octobre, et après être tombé jusqu'à 15 USD en avril 2020, le Brent international a dépassé les 80 USD le baril, un sommet sur trois ans. Le choc de l'ouragan Ida sur les installations de production pétrolière américaines et la hausse des prix du gaz ont poussé les prix à franchir ce niveau. En conséquence, Coface prévoit qu'après avoir atteint une moyenne de 42,3 USD en 2020, le Brent s'établira

à environ 70 USD en 2021. Néanmoins, Coface s'attend à ce que les prix atteignent bientôt un pic, car la croissance de la consommation devrait ralentir, parallèlement à la croissance économique, et car l'OPEP+ continue de dénouer ses réductions de production, stimulant ainsi l'offre mondiale. De plus, les producteurs américains sont également susceptibles d'augmenter leur production en réponse à la hausse des prix. Coface prévoit que le baril de Brent atteindra une moyenne de 75 USD en 2022.

Graphique 6 :
Évolution de certains prix de matières premières,
échelle logarithmique, base 100 = moyenne 2019



Sources: LME, Refinitiv, SteelHome, Coface

Le gaz naturel est très recherché, car les stocks sont faibles, après un été marqué par des températures élevées dans l'hémisphère nord, une baisse de la production d'électricité à partir de sources renouvelables compensée par l'utilisation de gaz naturel, un épisode de sécheresse au Brésil qui a précipité le besoin de gaz pour remplacer l'hydroélectricité comme source d'électricité, etc. L'hiver approche dans l'hémisphère nord et pourrait être marqué par des températures basses à très basses, ce qui pourrait entraîner une hausse de la demande de ce produit. Par ailleurs, le charbon connaît une flambée de ses prix, notamment en raison de la consommation accrue de la Chine et de l'Inde, alors que l'offre a été limitée par des années de faibles investissements. Avec la hausse des prix du gaz naturel, les services publics se tournent vers le charbon, ce qui maintient cette matière première en vie, en dépit de son impact sur l'environnement. La hausse prévue des prix de l'énergie aura un impact sur le secteur manufacturier, car de nombreuses industries en consomment beaucoup et ont besoin de prix de l'électricité bas pour continuer à produire de manière rentable.

Face à ce risque, certains d'entre eux ont déjà signalé que la fin des politiques monétaires ultra-accommodantes était proche. Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a fortement laissé entendre qu'elle commencerait à réduire son programme d'achat d'actifs à partir de la mi-novembre. Les décideurs de la Fed envisagent une réduction du rythme mensuel actuel de 120 milliards de dollars d'achats de bons du Trésor et de titres adossés à des créances hypothécaires. Les dernières projections de la Fed indiquent également une hausse potentielle des taux d'intérêt de leur niveau historiquement bas actuel dès l'année prochaine. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre, qui prévoit désormais que l'inflation culminera à plus de 4 % et restera élevée jusqu'au deuxième trimestre 2022, a évoqué la perspective d'une hausse des taux d'intérêt, abandonnant son orientation future (*forward guidance*) antérieure selon laquelle elle ne resserrerait pas sa politique avant la reprise complète de l'économie. Pour sa part, la Banque centrale européenne (BCE) suit de près la dynamique de l'inflation avec inquiétude, mais même si la banque souhaitait adapter sa politique monétaire expansionniste, cela ne serait possible qu'à très petits pas. Dans sa dernière orientation prospective, la BCE a noté que les achats d'actifs actuels dans le cadre du programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP) se poursuivraient au moins jusqu'à la fin mars 2022, pour une enveloppe totale de 1 850 milliards d'euros. En outre, la banque centrale a précisé que ces actifs seraient réinvestis au moins jusqu'à la fin de 2023. Dans le contexte actuel, comme il est peu probable que le taux de dépôt de la BCE soit relevé sans déclencher une volatilité importante sur les marchés financiers, en particulier pour les pays très endettés, les seuls instruments qui restent sont les achats d'actifs dans le cadre de son programme normal d'achat d'actifs (APP), et la communication.

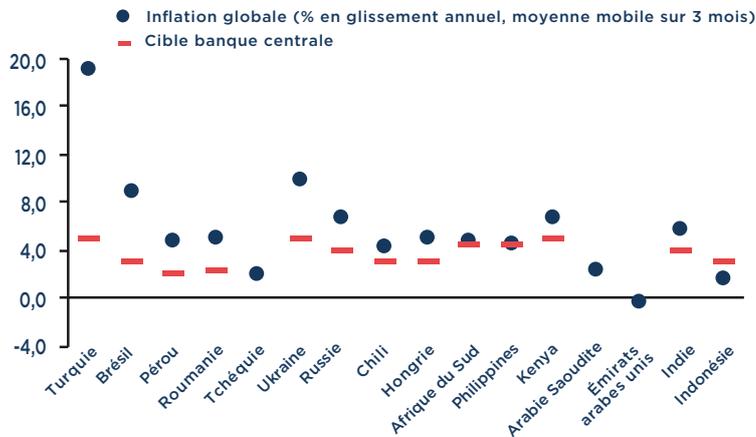
Dans les économies émergentes, plusieurs banques centrales ont dû relever leurs taux directeurs de référence au cours des derniers mois, en raison des inquiétudes suscitées par la hausse de l'inflation (**Graphique 7**) : le Brésil, le Mexique, le Pérou, la Russie, l'Ukraine, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne ou la Roumanie en font partie. Bien que l'inflation reste élevée, la Banque centrale de Turquie a résisté à la tendance et réduit son taux d'intérêt de référence.

Dans les économies avancées, l'aspect budgétaire de l'équation restera favorable. En Europe occidentale, alors que de nombreux gouvernements nationaux continueront à soutenir leur économie jusqu'à la fin de l'année, le fonds de relance de l'UE, avec son enveloppe de 750 milliards d'euros, sera lentement versé. Bien que le Fonds de l'UE, avec ses énormes investissements, puisse accroître le problème de l'offre en intensifiant la concurrence pour les intrants rares, il est considéré comme crucial pour soutenir les perspectives de croissance de plusieurs pays européens, notamment en Europe du Sud et dans les PECO. À cet égard, l'économie italienne est en passe de devenir l'exemple type d'une croissance tirée par l'investissement. En effet, selon les estimations, la formation brute totale de capital fixe devrait, à la mi-2021, dépasser d'au moins 5 % les niveaux antérieurs à la pandémie. Cette tendance s'explique par deux raisons. Tout d'abord, l'Italie est, en termes absolus, le principal bénéficiaire du fonds de relance « Next Generation EU », avec une dotation de 205 milliards d'euros. Ensuite, le pays semble avoir atteint un équilibre politique inhabituellement stable sous le gouvernement de Mario Draghi. Au-delà de l'impulsion budgétaire de premier ordre, ces deux forces ont restauré la confiance des entreprises après

Graphique 7 :

Economies émergentes sélectionnées:

Taux d'inflation globale et cible des banques centrales



Sources : National Statistics Office, Central Banks, Refinitiv Datastream, Coface

des années (voire des décennies) de stagnation, libérant ainsi de nouvelles dépenses d'investissement du secteur privé. Plus au nord du continent européen, le fonds de relance ne devrait pas être beaucoup utilisé en 2021/2022, car de nombreuses mesures nationales de soutien financier existantes ne sont utilisées que partiellement.

Aux États-Unis, les prochaines étapes de la réponse budgétaire sont encore incertaines. Un plan d'infrastructure bipartisan, d'une valeur de plus de 1 000 milliards USD (dont 579 milliards USD de nouvelles dépenses), a été approuvé par le Sénat en août, mais il doit encore être approuvé par la Chambre des représentants. Le sort du projet de loi sur les infrastructures a été lié à une proposition de budget de 3 500 milliards USD visant à étendre le filet de sécurité sociale du pays, qui est toujours débattu par les démocrates au Congrès. L'automne 2021 sera donc décisif pour le programme économique du président Joe Biden.

L'économie Chinoise rencontre quelques turbulences

Également importante pour l'économie mondiale, la Chine a montré des signes de ralentissement à l'approche du second semestre de 2021. Les enquêtes sur le PMI (Purchasing Managers Index)⁴ indiquent un affaiblissement de la croissance dans le secteur manufacturier et le secteur des services au cours des derniers mois. En septembre, le PMI manufacturier de la NBS a notamment signalé la première détérioration de la situation des usines depuis février 2020, date à laquelle le pays est entré en confinement. Le ralentissement a été porté par les petites et moyennes entreprises manufacturières. Nous prévoyons une croissance de l'économie chinoise de 7,5 % cette année, avec un ralentissement notable de la croissance du PIB au second semestre après une expansion de 12,6 % en glissement annuel au premier semestre.

Plusieurs facteurs sont à l'origine de la décélération de l'activité économique chinoise, dont certains sont des facteurs de long terme. Il s'agit notamment

du resserrement de la politique de croissance du crédit (en particulier sur le marché de l'immobilier), du ralentissement de la consommation intérieure reflétant l'effet de frein des épidémies liées au variant Delta, et du rationnement de l'énergie pour les industries. Un autre facteur est lié au « double objectif carbone » des autorités visant à (1) garantir que les émissions de carbone du pays atteignent un pic d'ici 2030 et (2) atteindre la neutralité carbone d'ici 2060. Ces objectifs en matière de changement climatique ont conduit à l'imposition de politiques contraignantes pour la production d'acier, car ce secteur est l'un des plus polluants (environ 15 % des émissions de carbone du pays). En conséquence, le volume de la production mensuelle d'acier a diminué, passant d'un pic de près de 100 millions de tonnes en mai à 83,2 millions en août. De nouvelles réductions de la production d'acier sont attendues en 2021, car de nombreuses provinces sidérurgiques continuent d'accuser du retard par rapport à leurs objectifs de réduction de la consommation d'énergie.

En outre, alors que la Chine entre dans sa saison de consommation de chaleur, le pays est confronté à une pénurie d'électricité dans plusieurs provinces, ce qui a conduit à un rationnement de l'électricité pour préserver les stocks de carburant. Depuis la fin du mois d'août, près de 20 provinces ont réduit la consommation d'électricité des utilisateurs industriels et, dans certains cas, résidentiels. La part combinée de la valeur ajoutée de l'industrie dans les provinces touchées représente environ 17 % du chinois, y compris les principaux centres manufacturiers (Guangdong, Jiangsu, Shandong et Zhejiang), ce qui laisse penser que les fermetures temporaires d'usines pèseront sur la croissance économique. Les industries à forte intensité énergétique ont été les plus touchées. En outre, les inondations dans le nord-est de la Chine, qui sont des régions clés pour l'extraction du charbon, ont entravé les efforts visant à stimuler la production nationale afin d'atténuer la pénurie d'énergie.

La hausse des prix des matières premières, en particulier de l'énergie, a creusé l'écart entre les prix à la production (9,5 % en glissement annuel en août) et les prix à la consommation (0,8 % en glissement annuel en août), ce qui a pesé sur la rentabilité des entreprises. Les entreprises de l'amont ont bénéficié de la hausse des prix des matières premières, enregistrant une augmentation de 183 % en glissement annuel de leurs bénéfices au cours de la période janvier-août, mais la croissance des bénéfices des entreprises intermédiaires en aval a été beaucoup plus faible, certaines d'entre elles ayant même enregistré une baisse de leurs bénéfices (agroalimentaire et production d'électricité).

Compte tenu du rôle de la Chine dans le commerce international et dans les chaînes d'approvisionnement régionales, un ralentissement économique ferait peser des risques importants sur l'activité économique en Asie, mais aussi sur d'autres marchés émergents en Amérique latine, au Moyen-Orient et en Afrique.

4 The PMI is a high frequency index of the direction of economic trends.

Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
ALGÉRIE		D	↗	C
EGYPTE		C	↗	B
HONG KONG		A4	↗	A3
SINGAPOUR		A3	↗	A2
CORÉE DU SUD		A3	↗	A2
CROATIE		B	↗	A4
RÉPUBLIQUE TCHÈQUE		A4	↗	A3
ESTONIE		A3	↗	A2
HONGRIE		A4	↗	A3
LETTONIE		A4	↗	A3
LITUANIE		A4	↗	A3
POLOGNE		A4	↗	A3
SLOVAQUIE		A4	↗	A3
SLOVÉNIE		A4	↗	A3
ARMÉNIE		D	↗	C
TURQUIE		C	↗	B
NORVÈGE		A2	↗	A1
ITALIE		B	↗	A4
PORTUGAL		A3	↗	A2
ESPAGNE		A3	↗	A2

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
BELGIQUE		A3	↗	A2
FRANCE		A3	↗	A2
ALLEMAGNE		A3	↗	A2
IRLANDE		A4	↗	A3
LUXEMBOURG		A2	↗	A1
SUISSE		A2	↗	A1

RISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

A1

Très faible

A2

Peu élevé

A3

Satisfaisant

A4

Convenable

B

Assez élevé

C

Élevé

D

Très élevé

E

Extrême



Reclassement



Déclassement

Changements d'évaluations risques sectoriels

(T3 2021)

ÉVALUATION DES RISQUES SECTORIELS DES RÉGIONS

	Asie-Pacifique	Europe centrale et de l'Est	Amérique latine	M. Orient & Turquie	Amérique du nord	Europe de l'Ouest
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲ ↗ ▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲	▲	▲ ↗ ▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Métallurgie	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ↗ ▲
Papier	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲ ↗ ▲	▲	▲	▲	▲ ↗ ▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲ ↗ ▲	▲	▲	▲	▲ ↗ ▲
Bois	▲	▲	▲ ↗ ▲	▲	▲	▲

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RÉGION ASIE-PACIFIQUE

	Asie-Pacifique	Australie	Chine	Inde	Japon	Corée du Sud
Agroalimentaire	▲	▲ ↗ ▲	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ↗ ▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ↗ ▲
Énergie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Métallurgie	▲	▲ ↗ ▲	▲	▲	▲ ↗ ▲	▲
Papier	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ↗ ▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲ ↗ ▲	▲	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲	▲	▲

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

RÉGION EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

	Europe centrale et de l'Est	Tchéquie	Pologne	Roumanie
Agroalimentaire				
Automobile				
Chimie				
Construction				
Énergie				
TIC*				
Métallurgie				
Papier				
Pharmaceutique				
Distribution				
Textile-Habillement				
Transport				
Bois				

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

RÉGION AMÉRIQUE LATINE

	Amérique latine	Argentine	Bésil	Chili	Mexique
Agroalimentaire					
Automobile					
Chimie					
Construction					
Énergie					
TIC*					
Métallurgie					
Papier					
Pharmaceutique					
Distribution					
Textile-Habillement					
Transport					
Bois					

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RÉGION M. ORIENT & TURQUIE

	M. Orient & Turquie	Israël	Arabie saoudite	Turquie	Émirats Arabes Unis
Agroalimentaire					
Automobile					
Chimie					
Construction					
Énergie					
TIC*					
Métallurgie					
Papier					
Pharmaceutique					
Distribution					
Textile-Habillement					
Transport					
Bois					

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

RÉGION AMÉRIQUE DU NORD

RISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

	Risque faible
	Risque moyen
	Risque élevé
	Risque très élevé
	Reclassement
	Déclassement

	Amérique du nord	Canada	États-Unis
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Énergie			
TIC*			
Métallurgie			
Papier			
Pharmaceutique			
Distribution			
Textile-Habillement			
Transport			
Bois			

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

RÉGION EUROPE DE L'OUEST

	Europe de l'Ouest	Autriche	France	Allemagne	Italie	Pays-Bas (les)	Espagne	Suisse	Royaume-Uni
Agroalimentaire	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Automobile	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Chimie	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Construction	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Énergie	■	■	■	■	■	■	■	■	■ ↗ ■
TIC*	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Métallurgie	■ ↗ ■	■	■ ↗ ■	■	■	■	■	■ ↗ ■	■ ↗ ■
Papier	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Pharmaceutique	■	■	■	■	■	■ ↗ ■	■	■	■
Distribution	■ ↗ ■	■ ↗ ■	■	■	■ ↗ ■	■ ↗ ■	■ ↗ ■	■	■
Textile-Habillement	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Transport	■ ↗ ■	■	■ ↗ ■	■	■ ↗ ■	■	■	■	■
Bois	■	■	■	■	■	■	■	■	■ ↗ ■

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

AUTRES PAYS

	Russie	Afrique du Sud
Agroalimentaire		
Automobile		
Chimie		
Construction		
Énergie		
TIC*		
Métallurgie		
Papier		
Pharmaceutique		
Distribution		
Textile-Habillement		
Transport		
Bois		

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

RISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

Risque faible



Risque moyen



Risque élevé



Risque très élevé



Reclassement



Déclassement



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
3^e trimestre 2021

coface
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications
sur www.coface.com

Suivez-nous sur  

162 PAYS PASSÉS À LA LOUPE

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

UNE MÉTHODOLOGIE UNIQUE

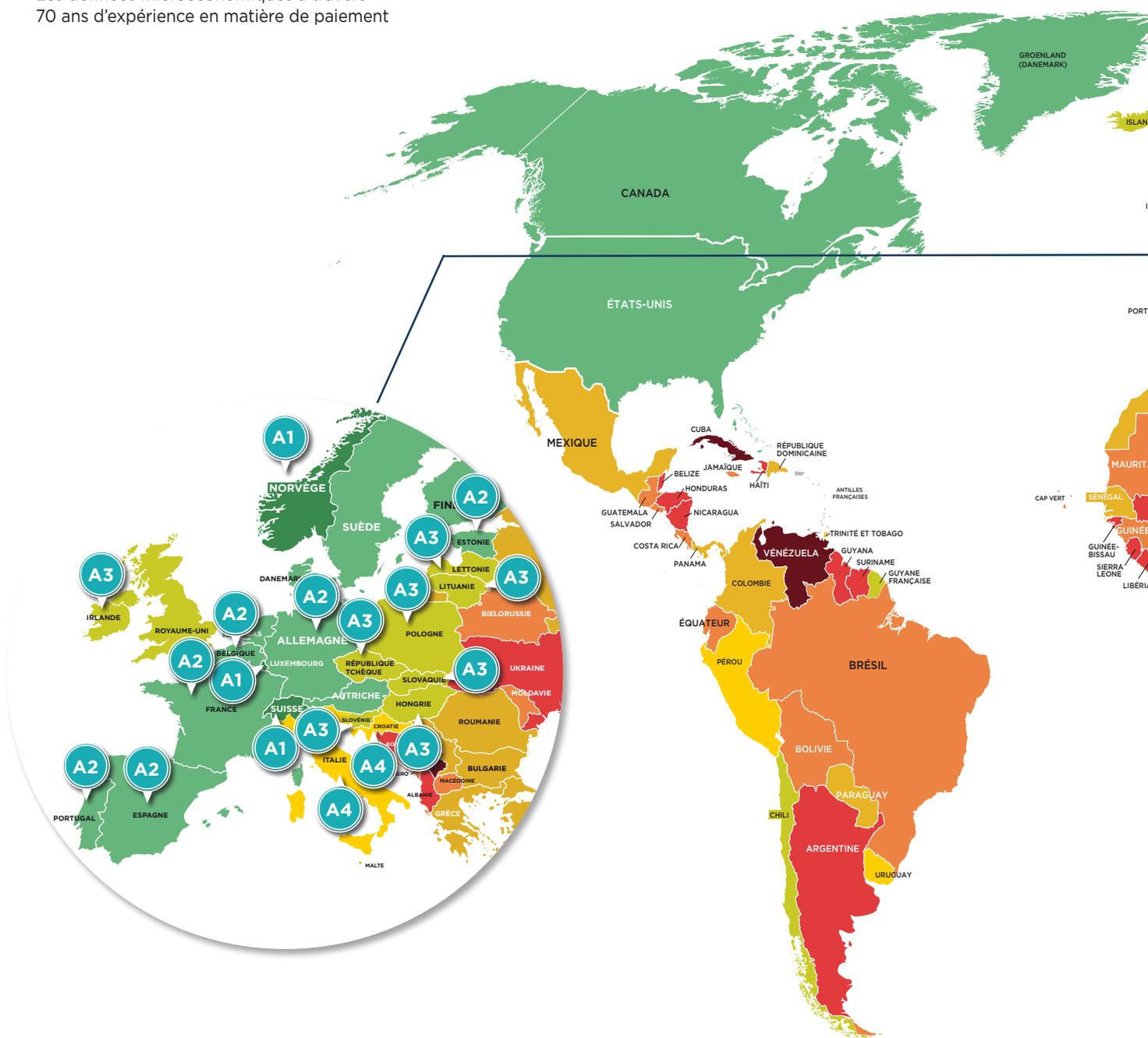
- Une expertise macroéconomique en matière d'appréciation des risques pays
- L'appréhension de l'environnement des affaires
- Les données microéconomiques à travers 70 ans d'expérience en matière de paiement



AMÉLIORATIONS



DÉGRADATIONS



ÉVALUATIONS PAYS

A1

A2

A3

A4

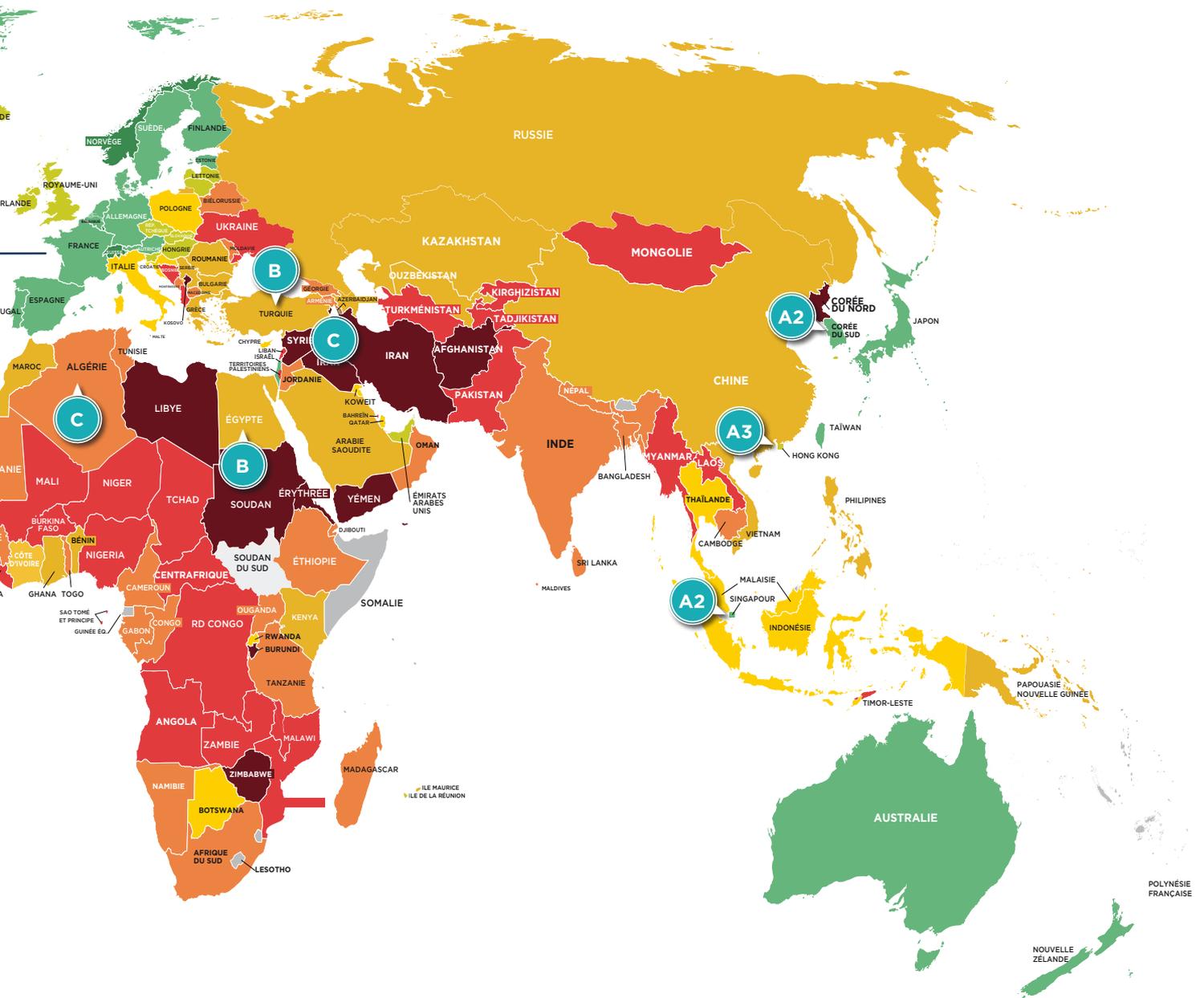
B

C

D

E

TRÈS FAIBLE PEU ÉLEVÉ SATISFAISANT CONVENABLE ASSEZ ÉLEVÉ ÉLEVÉ TRÈS ÉLEVÉ EXTRÊME



ÉVALUATIONS DU RISQUE SECTORIEL

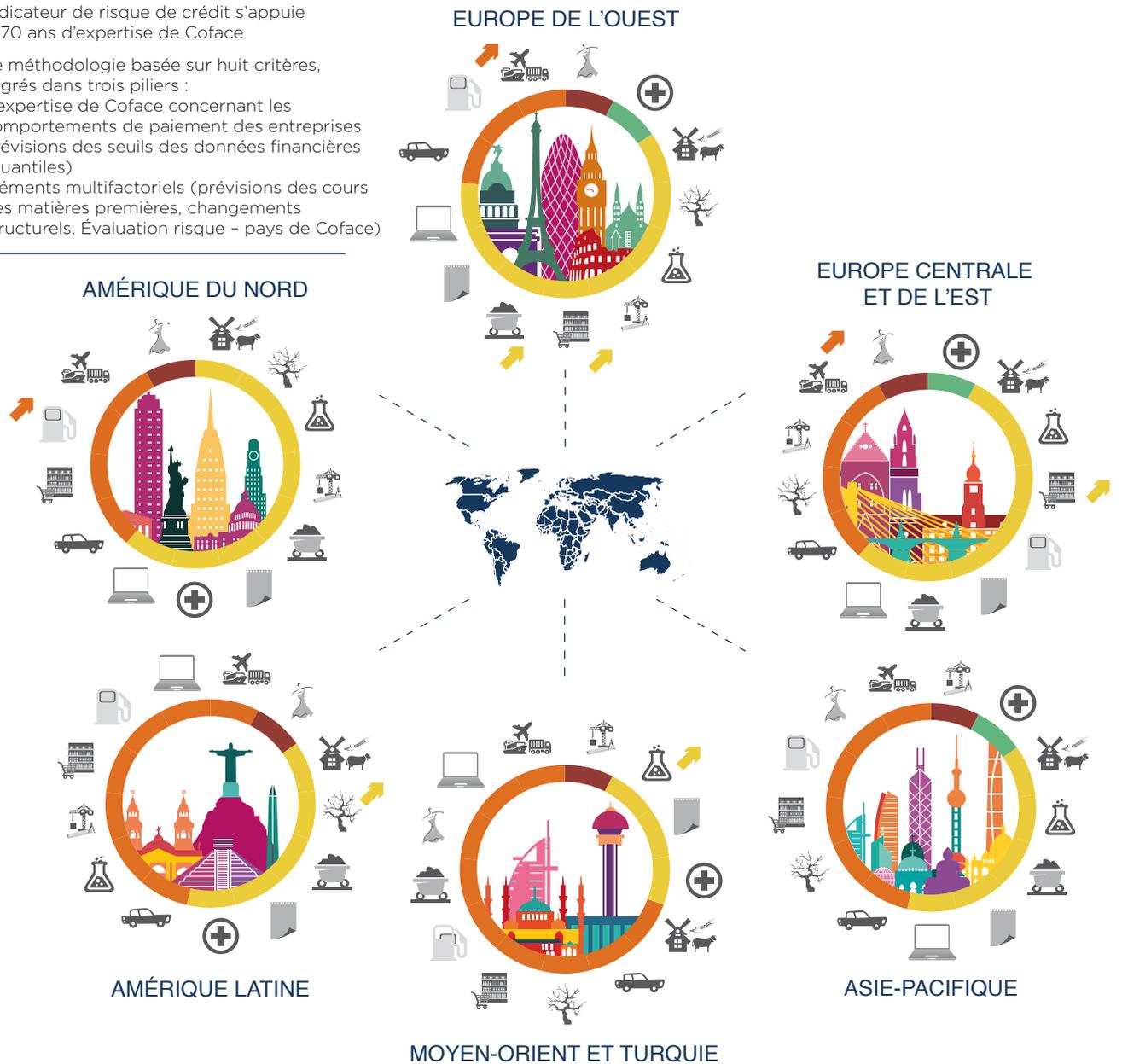
3^e trimestre 2021

13 SECTEURS MAJEURS ÉVALUÉS À L'ÉCHELLE MONDIALE

L'indicateur de risque de crédit s'appuie sur 70 ans d'expertise de Coface

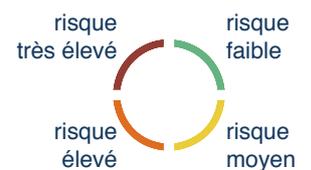
Une méthodologie basée sur huit critères, intégrés dans trois piliers :

- L'expertise de Coface concernant les comportements de paiement des entreprises
- Prévisions des seuils des données financières (quantiles)
- Éléments multifactoriels (prévisions des cours des matières premières, changements structurels, Évaluation risque - pays de Coface)



agroalimentaire	distribution	textile-habillement
automobile	énergie	TIC*
bois	métallurgie	transports
chimie	papier	
construction	pharmacie	

* Technologies de l'Information et de la Communication



Amélioration du risque

Déterioration du risque

LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

Sarah N'Sondé
Responsable des analyses
sectorielles
Paris, France

Dominique Fruchter
Économiste,
Afrique
Paris, France

Marcos Carias
Économiste,
Europe du Sud
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Économiste,
Belgique, Espagne,
Portugal, France, Irlande,
Royaume-Uni et Suisse
Madrid, Espagne

Erwan Madelénat
Économiste Sectoriel
et Data Scientist
Paris, France

Patricia Krause
Économiste,
Amérique latine
São Paulo, Brésil

Bernard Aw
Économiste Asie-Pacifique
Singapour

Grzegorz Sielewicz
Économiste,
Europe centrale et de l'Est
Varsovie, Pologne

Ruben Nizard
Économiste,
Amérique du Nord
Toronto, Canada

Christiane von Berg
Économiste,
Europe du Nord
Mayence, Allemagne

Khalid Aït-Yahia
Économiste Sectoriel
et Statisticien
Paris, France

Seltem Iyigun
Économiste,
Moyen-Orient & Turquie
Istanbul, Turquie

Avec le concours de **Aroni Chaudhuri**
Coordinateur & Économiste Junior
Paris, France

RÉSERVE

Le présent document reflète l'opinion de la direction de la recherche économique de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document. Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs. Coface publie ce document de bonne foi et sur la base d'une obligation de moyens (étant entendu de moyens commerciaux raisonnables) quant à l'exactitude, l'exhaustivité et la réalité des données. Coface ne pourra être tenu responsable de tout dommage (direct ou indirect) ou perte en tout genre, subis par le lecteur et découlant de l'utilisation par le lecteur des informations, analyses et opinions. Le lecteur est ainsi seul responsable des décisions et conséquences des décisions qu'il prend sur la base du 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, de reproduire le présent paragraphe 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 web de Coface : <http://www.coface.fr/Home/Informations-generales/Mentions-legales>.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE