

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

JUIN 2024

BAROMÈTRE

RISQUES PAYS & SECTORIELS (Juin 2024)



Par les économistes
du Groupe Coface

Zone de turbulences en vue ?

Résumé exécutif :

L'année 2024 a plutôt bien commencé, bien mieux que n'avaient débuté les deux derniers exercices, inauguré par les derniers soubresauts de la pandémie et l'invasion de l'Ukraine par la Russie (2022), ou marqué par des craintes de pénurie d'énergie en Europe et une crise bancaire aux Etats-Unis (2023). Les chiffres du premier trimestre 2024 sont en effet globalement satisfaisants, sinon rassurants : alors que l'activité ralentit enfin aux Etats-Unis, en ligne avec le scénario très (trop ?) consensuel d'atterrissage en douceur de la première économie mondiale, les pays émergents, en Asie notamment, assurent désormais le rôle de moteur relais d'une économie mondiale toujours convalescente, à l'image de l'Europe qui semble, enfin, sortir de sa léthargie. Les dernières données dures et les enquêtes de conjoncture publiées ces dernières semaines suggèrent que cette dynamique est toujours à l'œuvre à l'heure où nous écrivons ces lignes, et se traduit par un rebond sensible des échanges internationaux. Alors qu'une certaine euphorie continue de régner sur les marchés financiers (actions notamment), entretenue par un narratif sur des gains de productivité à long terme qui restent dans une large mesure à démontrer (IA), et que d'aucuns voient dans le cycle d'assouplissement monétaire qui ne fait (a priori) que commencer les prémices d'un nouveau cycle haussier – de quoi nourrir, en effet, un optimisme effréné... – il paraît utile de rappeler quelques évidences.

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

<https://www.coface.com/fr/actualites-economie-conseils-d-experts>



coface
FOR TRADE



Tout d'abord, et au-delà des quelques valeurs phares souvent citées (les « 7 Magnifiques¹ » qui ne sont désormais plus que 4...), la bonne tenue des marchés, en particulier aux Etats-Unis, ne s'explique pas (ou plus) uniquement par des bonnes nouvelles mais, de plus en plus, par des mauvaises « surprises » statistiques – signe que la politique monétaire commence à produire ses effets et que demeure une très forte addiction à la (sur)liquidité. C'est dans ce sens qu'il faut lire les appels répétés à un assouplissement monétaire précoce, afin que le diagnostic désormais consensuel de taux d'intérêt « plus élevés plus longtemps » ne dégénère en un verdict « trop élevés trop longtemps » nuisible à bien des égards – pas uniquement aux valorisations. Compte tenu des niveaux d'endettement public et privé, le principal risque baissier (endogène) sur notre scénario macroéconomique à horizon 18 mois réside toujours dans le maintien de conditions financières nettement plus restrictives qu'au cours des 15 dernières années. En particulier pour les entreprises qui ont pu sécuriser, jusqu'à récemment, des financements à des conditions extrêmement avantageuses et qui doivent désormais procéder à leur remboursement et/ou refinancement dans un tout autre environnement. Alors que le processus de désinflation semble avoir calé dans de nombreuses zones monétaires et que pointent de nouvelles tensions sur les chaînes de valeur (délais d'approvisionnement, taux de fret, sanctions, tarifs douaniers...) et les prix des matières premières (produits agricoles, métaux...), rien ne garantit en effet que les conditions financières s'assouplissent significativement, et à temps. Tout suggère, au contraire, que les défaillances d'entreprises, en nette progression ces derniers mois – à la fois en fréquence et en taille (créances et emplois concernés) – continuent d'augmenter au cours des prochains trimestres, sinon des prochaines années. A cela s'ajoutent les risques (exogènes) déjà maintes fois soulignés dans ces colonnes et relatifs aux équilibres sociaux et politiques toujours précaires, pour ne pas dire hautement inflammables. Sans attendre novembre, la dissolution de l'Assemblée Nationale décidée à l'issue des élections européennes par le

Président français pourrait à cet égard constituer un tournant pour le pays mais également pour la gouvernance du Vieux Continent – dès cet été.

Dans le cadre de notre scénario central, et compte tenu de perspectives plutôt favorables à court terme, nous avons modifié 5 évaluations pays (4 reclassements et 1 déclassement) et 26 évaluations sectorielles (20 reclassements et 6 déclassements). A plus long terme et à l'échelle mondiale, la stabilisation de l'activité que nous prévoyons en 2025 – exercice pour lequel nous dévoilons notre premier jeu de prévisions – reste sujette à de nombreux risques, toujours essentiellement baissiers.

IFRI : L'arsenalisation des dépendances en pratique

Les sanctions économiques et commerciales sont aussi vieilles que les relations internationales, elles ont presque invariablement constitué une dimension significative des affrontements. Au sortir de la Première guerre mondiale, elles ont même été codifiées dans la charte de la Société des Nations (article 16) comme un outil à part entière de prévention des conflits, avec un bilan non seulement mitigé mais à certains égards négatif, la recherche d'une autosuffisance propre à protéger contre cette « arme économique » ayant alimenté l'expansionnisme allemand et japonais. Après-guerre, la Charte des Nations Unies a repris le principe, tandis que différents pays ont développé leurs sanctions nationales, en particulier les Etats-Unis à partir de la guerre de Corée. De fait, l'arme économique a été utilisée à maintes reprises, mais avant tout contre des puissances de second rang, qu'il s'agisse de l'Afrique du Sud, de Cuba ou de la Corée du Nord, pour ne citer que les cas les plus emblématiques. Les liens économiques entre blocs restant très limités pendant la Guerre froide, ils n'étaient pas en mesure de jouer un rôle central dans leur rivalité ; ils ont au contraire servi de ciment au bloc occidental, et l'ouverture consécutive à la fin de la Guerre froide était fondée sur l'espérance d'une convergence qui s'étendrait au domaine politique.

1 Tesla, Nvidia, Apple, Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon

C'est ce qui a changé aujourd'hui : les rivalités politiques s'aiguisent entre des grandes puissances qui restent liées par une interdépendance économique et financière très étroite. Ce contexte rappelle à chacun ce qu'Albert Hirschman soulignait déjà en 1945, à savoir que « le concept classique, gains à l'échange, et le concept de puissance, dépendance à l'échange, [...] sont simplement deux aspects du même phénomène » : un regard nouveau est porté sur les relations économiques et financières, dans lequel les préoccupations politiques et même sécuritaires occupent une place centrale.

Au-delà même des seules sanctions, la question se pose dès lors d'instrumentaliser ces interdépendances à des fins politiques, de les « arsenaliser ». Et chacun de se positionner en fonction de ses atouts. Pour les Etats-Unis, ils sont clairement situés dans le domaine financier et dans celui de l'innovation technologique. D'où la multiplication des sanctions fondées sur l'utilisation du dollar et des infrastructures financières associées, mais aussi sur les positions fortes toujours détenues par les Etats-Unis et leurs alliés dans différents domaines liés aux semi-conducteurs de pointe.

La Chine a de son côté largement utilisé l'accès à son marché comme outil de pression politique au moins depuis 2010, souvent au travers de boycotts ou d'entraves aux importations, qui n'étaient pas officiellement assumés en tant que tels. Ces outils n'ont cependant guère prouvé leur efficacité, si bien que la tentation est manifeste aujourd'hui de tirer profit de ses positions dominantes dans les technologies vertes, en particulier pour les minéraux qui leurs sont indispensables. En témoignent les mesures récentes de contrôle des exportations de germanium, gallium et graphite, tandis que des restrictions sur les exportations de technologies de production de panneaux solaires sont régulièrement évoquées.

Au-delà de ces pratiques spécifiques, c'est la tendance chinoise à pousser artificiellement sa production industrielle, d'une façon largement

déconnectée de la demande, qui prend une dimension politique, dans la mesure où elle menace d'installer une domination chinoise dans des secteurs stratégiques. D'où le reproche de plus en plus insistant de développer volontairement des surcapacités de production. Cette dimension prend une importance centrale pour l'Union européenne, d'où la série d'enquêtes antisubventions récemment lancée par la Commission européenne –et les menaces de représailles à peine voilées de Pékin, au travers d'une enquête antidumping dans le secteur des eaux-de-vie de vin européennes, visant particulièrement le Cognac français, tandis que d'autres produits sont déjà dans le viseur chinois, notamment le porc et le luxe. Côté américain, les droits de douane exceptionnels de l'administration Trump ont été maintenus –de même que leurs réponses côté chinois-- et même augmentés. Cette dimension macroéconomique pose naturellement la question du taux de change, d'ailleurs explicitement formulée par Donald Trump et ses conseillers, qui souhaitent pousser le dollar à la baisse. Il reste qu'une dépréciation du dollar, très délicate à mettre en œuvre au demeurant, induirait un réel risque inflationniste très problématique aussi bien du point de vue politique qu'économique, et que les droits de douane extensifs qu'il annonce devraient plutôt pousser dans le sens d'une appréciation. Quant à la Chine, en dépit d'un excédent courant significatif (possiblement sous-évalué par les statistiques officielles), son taux de change ne s'apprécie pas, en conformité avec la volonté politique de soutenir une production manufacturière surdimensionnée. La dépréciation ferait même partie des réponses éventuelles à un durcissement du conflit commercial avec les Etats-Unis, la Chine ayant sans doute plus de marge de manœuvre en la matière. Dans ce domaine peut-être plus encore que dans d'autres, l'arsenalisation des interdépendances est une arme à double tranchant, de manipulation extrêmement délicate ; mais la politisation des relations économiques et financières internationales est déjà bien installée.



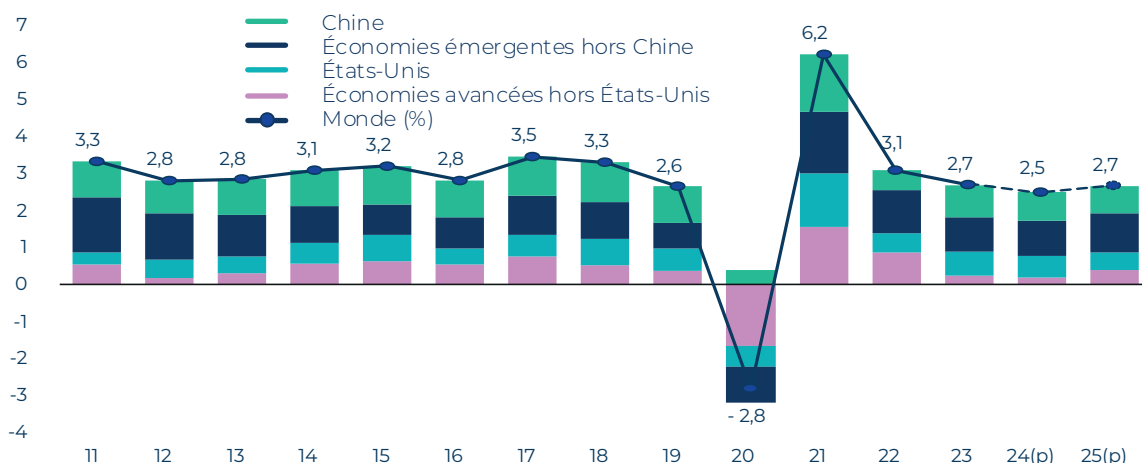
L'économie mondiale au-dessus de la ligne de flottaison

Une fois n'est pas coutume, le début d'année 2024 a apporté son lot de bonnes surprises sur le plan économique. L'activité a été plus résiliente qu'anticipé au premier trimestre en Chine et, dans une moindre mesure, en Europe et aux États-Unis. Aussi, nous avons revu notre prévision de croissance mondiale à la hausse pour 2024 à 2,5% (**Graphique 1**), pointant ainsi vers un ralentissement finalement (très) limité, dans le sillage des économies chinoise et américaine. Si la croissance devrait continuer à se modérer pour les deux premières économies mondiales en 2025, l'activité rebondira en zone euro, principalement tirée par l'Allemagne, après deux années de quasi-stagnation (**Graphique 2**). Le ralentissement de deux principales économies mondiales devrait

également être compensé par l'accélération de bon nombre de pays émergents, dans un contexte de conditions de financement (légèrement) moins restrictives. Dans notre scénario central, la croissance mondiale se stabiliserait à 2,7% l'an prochain.

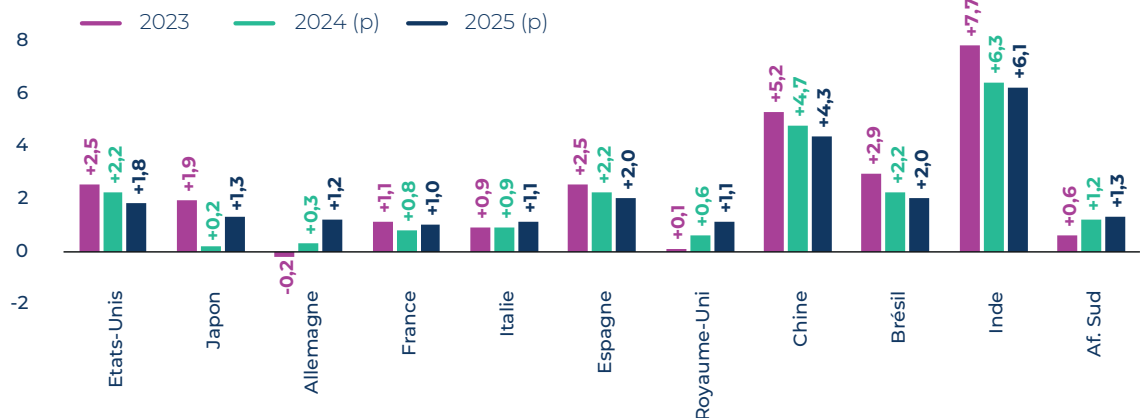
Ces tendances se reflètent dans nos changements d'évaluations pays ce trimestre puisque ces 4 reclassements concernent 2 économies de la zone euro (Espagne et Portugal) et 2 émergents (Cap Vert et Bahreïn). A l'inverse, nous procédons au déclassé d'un seul et unique pays ce trimestre (Equateur). Le solde est également largement positif en ce qui concerne les changements d'évaluations sectorielles avec pas moins de 20 reclassements, principalement dans les transports, le papier et l'énergie (**Encadré 1**), pour seulement 6 déclassés.

Graphique 1 :
Croissance du PIB réel mondial (moyenne annuelle,%)



Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

Graphique 2 :
Croissance du PIB réel (moyenne annuelle,%)



Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

Encadré 1 : RÉÉVALUATIONS SECTORIELLES

Les transports et le papier en tête, l'énergie et les TIC suivent

Comme c'était déjà le cas à l'issue de notre dernière revue d'évaluations, nous enregistrons une majorité de reclassements (20, contre 6 déclassements)². Les secteurs des transports et du papier, reclassés dans cinq pays chacun, représentent, à eux deux, près de la moitié des mouvements positifs. L'énergie, dans quatre pays, et les TIC, dans deux, sont également concernés par des réévaluations.

Concernant le secteur des **transports**, les reclassements reflètent pour l'essentiel la bonne tenue du trafic aérien de voyageurs. L'Association du transport aérien international (IATA) prévoit en effet un nombre record de passagers en 2024 et a signalé un rétablissement complet du trafic mondial (mesuré en kilomètre-passagers payants) en février, une première depuis la pandémie de COVID-19. L'évaluation est ainsi réévaluée en Arabie saoudite, aux Emirats arabes unis (EAU), au Royaume-Uni, en Chine, et en Corée du Sud. Les réévaluations dans les deux pays d'Asie, qui donnent souvent le pouls du commerce mondial, se justifient également par le rétablissement de leurs volumes d'exportations

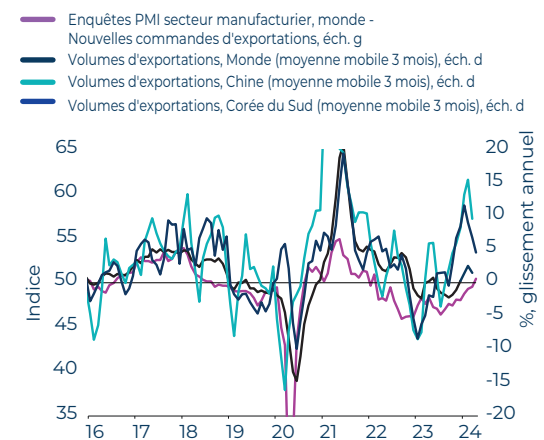
(Graphique 3). Après une année 2023 difficile, la reprise des échanges mondiaux se confirme malgré les préoccupations logistiques persistantes en Mer Noire (guerre en Ukraine), au canal de Panama (sécheresse) et en Mer Rouge (attaques des rebelles houtistes), voire dans le port de Baltimore (effondrement du pont Francis-Scott Key Bridge). Les récentes tensions israélo-iraniennes ont également ravivé des craintes de perturbations dans le détroit d'Ormuz, critique pour l'approvisionnement mondial de pétrole et de gaz naturel liquéfié, mais en l'absence de disruption pour le moment, nous réévaluons positivement le secteur en Arabie saoudite et aux Emirats arabes unis, qui profitent de la dynamique du transport aérien et des investissements de diversification.

Le secteur du **papier** enregistre également cinq reclassements, qui interviennent tous en Europe de l'Ouest (Allemagne, Espagne, France, Italie et Pays-Bas). Le secteur y est ainsi réévalué en risque élevé, après avoir été déclassé par deux fois au cours des deux dernières années, la production souffrant de la hausse des coûts de l'énergie et, plus généralement, de ceux des intrants. Le recul de ces prix par rapport à leurs pics récents et une reprise de la demande pour le carton d'emballage, possiblement liée au début de rétablissement des volumes commerciaux en Europe, contribuent à une amélioration de l'activité dans le secteur.

Comme lors du dernier exercice, **l'énergie** connaît quatre reclassements, dont trois en Europe. Après avoir été réévalué en Espagne, en Allemagne et en Roumanie, le secteur fait l'objet de reclassements en France, aux Pays-Bas et en Suisse, passant en risque faible. Outre les pays européens, le secteur est également reclassé aux EAU, où il bénéficie des niveaux de prix du baril de pétrole encore à des niveaux confortables et pour lequel les perspectives à moyen-terme s'annoncent positives grâce à la hausse des capacités de production d'ADNOC, la compagnie pétrolière nationale.

Enfin, parmi les mouvements d'évaluations à signaler, le reclassement des **TIC** (technologies de l'information et de la communication) dans deux pays est notable. Les Etats-Unis et la Corée du Sud sont concernés, traduisant, entre autres, le revirement du cycle des semiconducteurs au cours des derniers mois. Suite à une année 2023 difficile, sur fond de demande finale faible et d'un cycle des inventaires défavorable suite aux ruptures d'approvisionnement de 2021-22, le secteur connaît un rebond depuis quelques mois, notamment porté par le renouvellement des appareils électroniques achetés en 2020 et 2021 lors de la pandémie. En outre, la course à l'intelligence artificielle (IA), qui s'est particulièrement intensifiée depuis le lancement de ChatGPT en novembre 2022, soutient la demande pour les puces.

Graphique 3 :
Volumes d'exportations & nouvelles commandes d'exportations des enquêtes (PMI des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier)



Sources : S&P Global, CPB, Bank of Korea, Macrobond, Coface

2 L'intégralité des changements d'évaluations sectorielles sont indiquées dans les tableaux à la fin de ce baromètre.

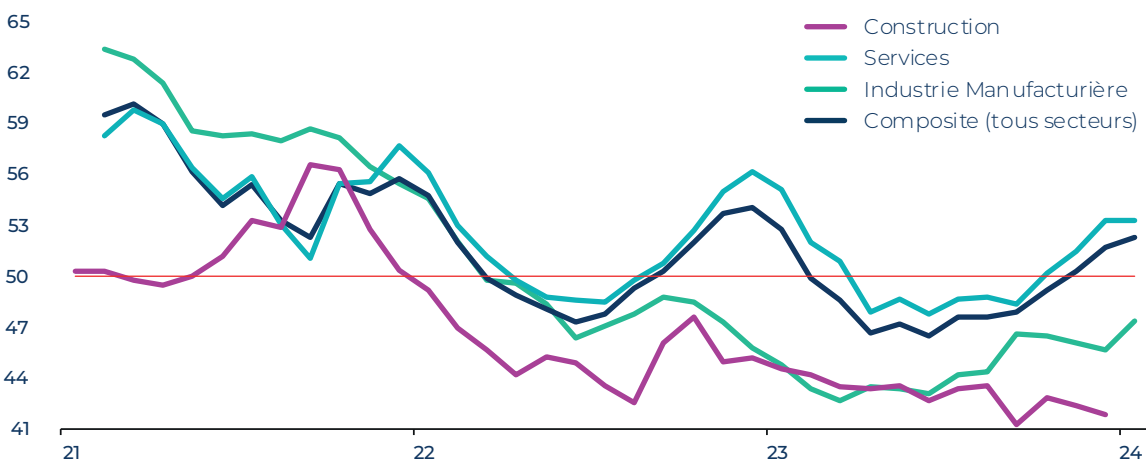


Redémarrage progressif en Europe, modération aux Etats-Unis

Le début d'année 2024 représente vraisemblablement un point d'inflexion en zone euro. Avec une croissance du PIB de 0,3% T/T au premier trimestre, la zone est sortie de récession après avoir enregistré deux trimestres consécutifs en territoire négatif fin 2023. Ce début de revirement est confirmé par l'indice composite de confiance des directeurs d'achats, repassé au-dessus de 50, seuil définissant hausse ou baisse de l'activité, depuis le mois de mars **(Graphique 4)**. Toutefois, si la croissance sera tirée par les services au cours des prochains trimestres, la reprise sera nettement plus progressive (voire incertaine) pour l'industrie européenne. Si certains

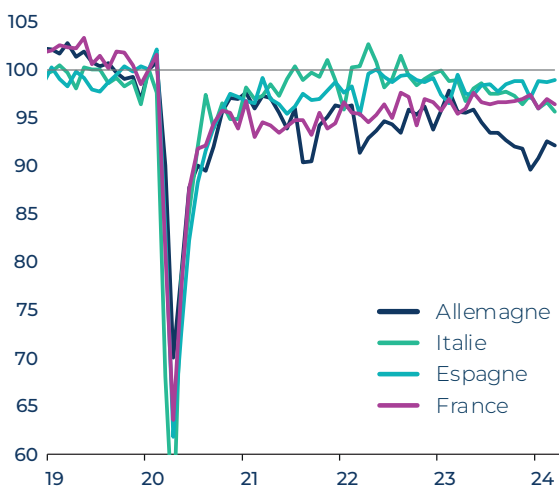
indicateurs semblent pointer vers un léger rebond, la production manufacturière reste en-dessous des niveaux pré-COVID dans toutes les économies, et tout particulièrement pour la première puissance industrielle du continent **(Graphique 5)**. Si le net rebond de la production manufacturière allemande entre décembre 2023 et février 2024 laissait espérer une normalisation rapide, les données de nouvelles commandes font planer une incertitude, voire des doutes, sur la vigueur et la pérennité de la reprise **(Graphique 6)**. Ce constat de prudence est renforcé lorsqu'il est fait abstraction des commandes importantes (avions, bateaux). Du côté des bonnes nouvelles, l'activité semble repartir dans les industries énergivores telles que la métallurgie et la chimie, qui avaient continué de souffrir en 2023, malgré le reflux des prix de l'énergie.

Graphique 4 : Zone euro : Indices de confiance des directeurs d'achat (PMI)



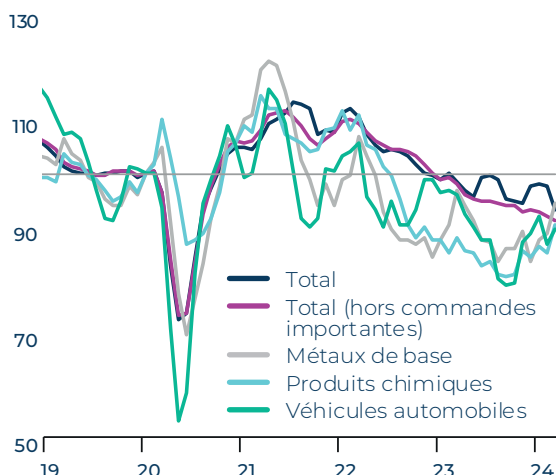
Sources : S & P Global, Macrobond, Coface

Graphique 5 : Production manufacturière (en volume, Janv. 2020 = 100)



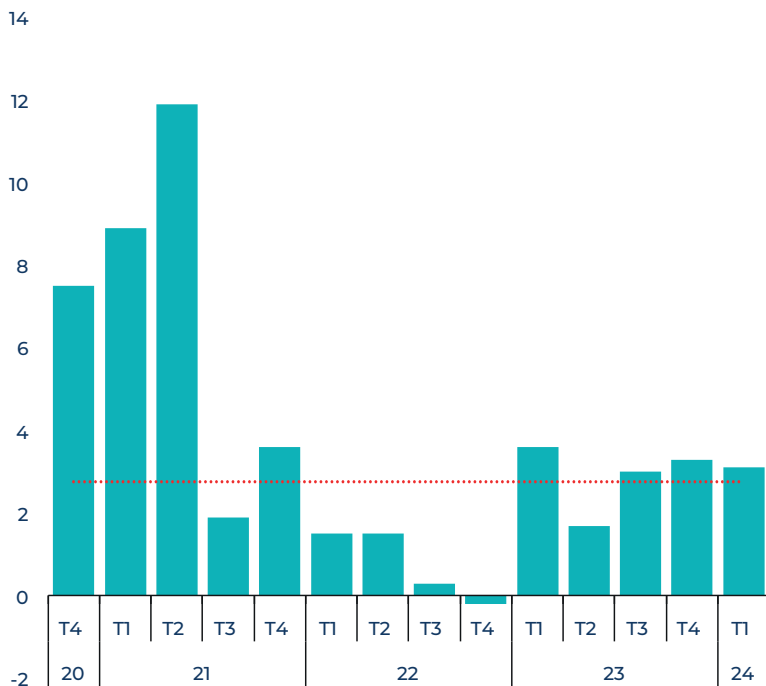
Sources : German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), Italian National Institute of Statistics (Istat), Spanish National Statistics Institute (INE), French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE), Macrobond, Coface

Graphique 6 : Allemagne : Nouvelles commandes dans l'industrie manufacturière (Moyenne sur 3 mois glissants, 100 = Janv. 2020)



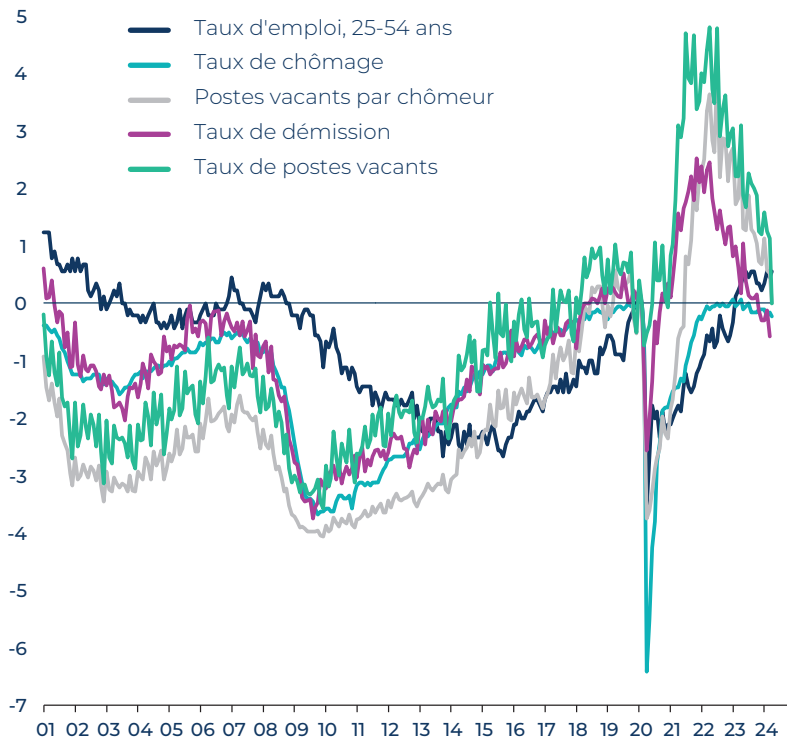
Sources : German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), Macrobond, Coface

Graphique 7 :
États-Unis : Demande finale privée (% , glissement trimestriel, rythme annualisé)



Sources : US Bureau of Economic Analysis, Macrobond, Coface

Graphique 8 :
États-Unis : Mesures des tensions sur le marché du travail (Écart-type par rapport au niveau de février 2020)



Sources : PIIÉ, Refinitiv Datastream, Coface

Aux États-Unis, les indicateurs ont globalement évolué conformément à nos attentes au cours de la première moitié de 2024. Nos prévisions de croissance pour cette année et l'année prochaine, respectivement de 2,2% et 1,8%, soutiennent ainsi le scénario d'un « atterrissage en douceur » pour l'économie américaine. Les chiffres du PIB du premier trimestre ont montré une modération de l'activité. À 1,3% en rythme trimestriel annualisé, la croissance a ralenti par rapport aux 4,9% et 3,4% des troisième et quatrième trimestres de 2023. Toutefois, derrière ce ralentissement, la demande finale privée, qui exclut les composantes volatiles telles que les exportations nettes et les dépenses publiques, est restée remarquablement stable – autour de 3% de croissance pour un troisième trimestre consécutif (et même quatre des cinq derniers) (**Graphique 7**). Au final, pour l'économie américaine, les signes de modération se manifestent peut-être moins dans les chiffres du PIB que dans ceux de l'emploi. En effet, les données portant sur le marché du travail sont, dans leur grande majorité, revenues à des niveaux similaires à ceux enregistrés avant la pandémie de Covid-19, indiquant un meilleur équilibre entre l'offre et la demande de main-d'œuvre après une période de fortes tensions (**Graphique 8**). L'afflux de travailleurs immigrés, qui a atteint des niveaux records en 2023 et pourrait avoir dépassé les 3 millions³, semble notamment avoir joué un rôle majeur pour atténuer les importantes pénuries de main d'œuvre, en stimulant l'offre de travail⁴.

Désinflation plus laborieuse

Sur le front de l'inflation, les nouvelles ont été moins positives aux États-Unis, confirmant que le dernier kilomètre dans la lutte contre l'inflation est, bel est bien, le plus difficile. Après 12 mois consécutifs de baisse entre juin 2022 et juin 2023, qui ont ramené l'inflation annuelle mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) de 9,1% à 3,0%, celle-ci a enregistré 10 mois consécutifs dans une fourchette étroite entre 3,2% et 3,7%. Les chiffres des premiers mois de 2024 ont confirmé que le ralentissement du processus de désinflation aux États-Unis est lié aux prix des services, notamment ceux du logement, qui restent obstinément élevés. Cela se vérifie également avec l'inflation PCE, la mesure privilégiée par la Réserve fédérale américaine (Fed), qui, à 2,7% en mai, reste à portée de main de l'objectif de 2% sans toutefois l'atteindre complètement.

3 Le Congressional Budget Office (CBO) a estimé que l'immigration nette vers les États-Unis s'élevait à 2,7 millions en 2022 et 3,3 millions en 2023.

4 Kansas City Fed, Economic Bulletin, "Rising Immigration Has Helped Cool an Overheated Labor Market", Elior Cohen, 22 mai 2024. <https://www.kansascityfed.org/Economic%20Bulletin/documents/10190/EconomicBulletin24Cohen0522.pdf>

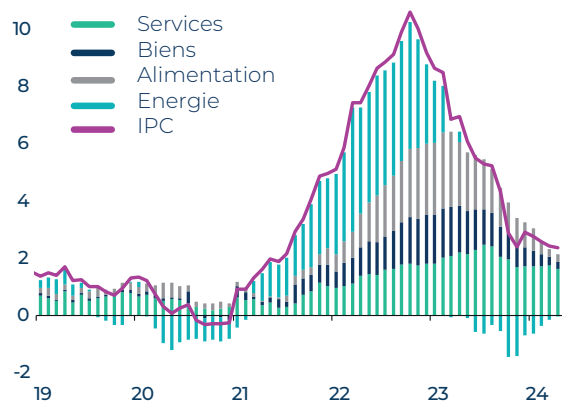


De l'autre côté de l'Atlantique, après avoir constamment diminué sur les premiers mois de l'année, pour s'établir à 2,4 % en avril, grâce au net ralentissement des prix des produits alimentaires non-transformés et, plus important (car moins volatils), des prix des biens (**Graphique 9**), l'inflation a finalement rebondi au mois de mai, à 2,6%. Si la modération des prix des biens avait permis le recul de l'inflation sous-jacente, celle-ci est également repartie à la hausse en mai (**Graphique 10**). Ce rebond s'explique par le dynamisme des prix des services, qui avaient déjà contribué à 70 % à l'inflation totale au mois d'avril. Or, les prix des services sont largement dépendants de l'évolution des salaires qui, d'après les données de salaires négociés en zone euro, restent très dynamiques, à +4,7 % sur un an (**Graphique 11**). Les salaires devraient donc progresser autour de 4 % sur l'ensemble

de l'année, soit nettement plus rapidement que l'inflation.

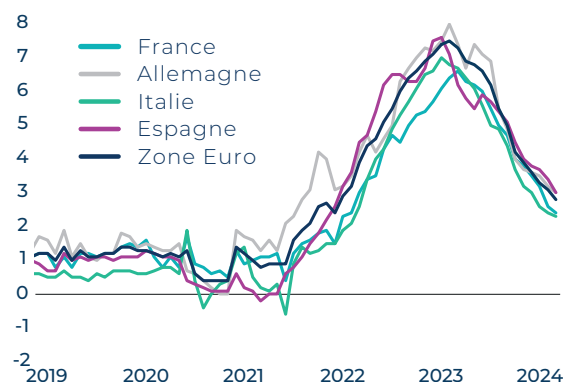
Si le dynamisme des salaires a contribué au rebond de la consommation, il s'agit d'une moins bonne nouvelle dans la lutte contre l'inflation. Et ce tout particulièrement si la productivité du travail, qui a reculé sans interruption de mi-2022 à fin 2023 - le marché du travail étant resté tendu malgré la quasi-stagnation de l'activité sur la période - ne permet pas d'absorber ces hausses de salaires. A la lecture des coûts salariaux unitaires en zone euro, en hausse de près de 6 % sur un an au quatrième trimestre 2023 (**Graphique 12**), la poursuite du recul de l'inflation, et son maintien autour de l'objectif 2 %, ne pourra se faire qu'au prix d'une détérioration du marché du travail (destructions d'emplois ou modération des salaires) ou des marges opérationnelles des entreprises.

Graphique 9 :
Zone euro : Contributions à l'inflation (%)



Sources : Eurostat, Macrobond, Coface

Graphique 10 :
Inflation sous-jacente (%)



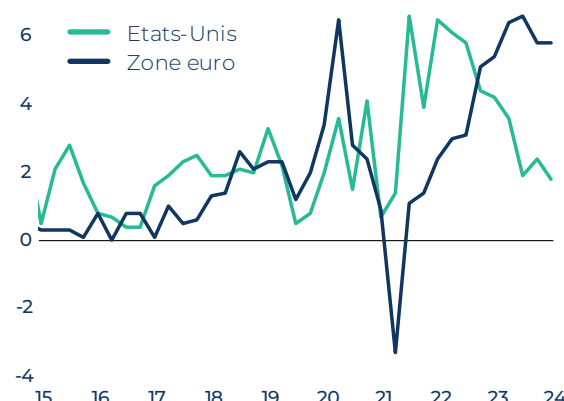
Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 11 :
Zone euro : Salaires négociés (a/a, %)



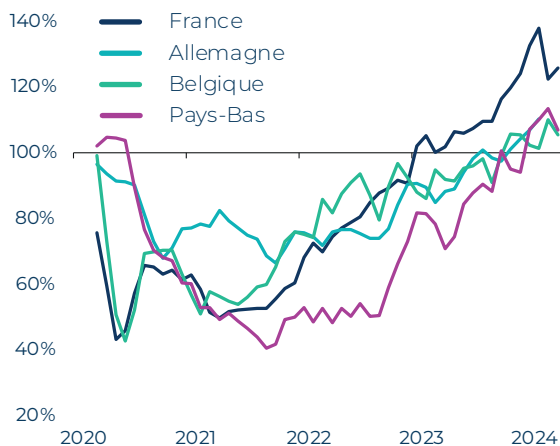
Sources : ECB (European Central Bank), Macrobond, Coface

Graphique 12 :
Coûts salariaux unitaires (% , évolution annuelle, à partir des heures travaillées)



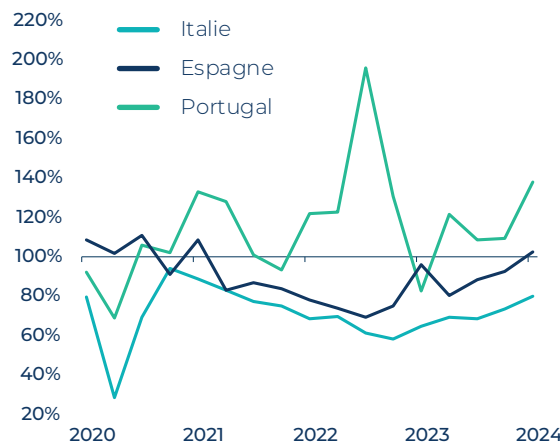
Sources : Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Macrobond, Coface

Graphique 13a :
Europe : Défaillances d'entreprises (en % de la même période en 2019, somme glissante sur 3 mois)



Sources : Macrobond, Elliphère, Coface

Graphique 13b :
Europe : Défaillances d'entreprises (en % de la même période en 2019)



Sources : Macrobond, Coface

Dans le deuxième cas, les défaillances d'entreprises, qui sont désormais au-dessus de leur niveau de 2019 dans quasiment toutes les principales économies de la zone euro (**Graphiques 13a et 13b**), augmenteraient encore davantage.

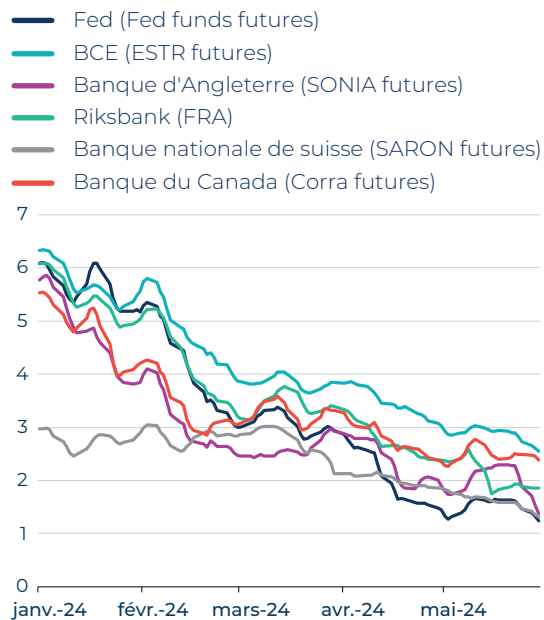
La Fed tempore, discordance dans le calendrier de l'assouplissement monétaire

Les données publiées depuis le début de l'année ont eu pour effet d'agir comme un rappel à la réalité pour les marchés financiers en matière

d'anticipations d'assouplissement monétaire. Optimistes, ils ont pu espérer fin 2023 jusqu'à sept baisses de taux de 25 points de base à horizon fin 2024 de la part de la Fed, de la BCE, de la Banque d'Angleterre, de la Banque du Canada ou encore de la Riskbank suédoise (**Graphique 14**). Ce sont désormais entre 1 et 3 baisses de taux qui sont attendues par les marchés cette année. Au-delà de la réévaluation du rythme de la normalisation monétaire dans les principales économies avancées, les anticipations reflètent également (et enfin !) des divergences dans ce processus, particulièrement entre l'Europe et les Etats-Unis.

Avec le ralentissement de la désinflation, mais aussi des indicateurs d'activité globalement plus solides à l'Ouest de l'Atlantique, la Fed se montre, en effet, prudente et tempore. Les dernières projections des décideurs monétaires américains publiés ce mois-ci confirment que la première baisse de taux devra vraisemblablement attendre, au moins, le mois de septembre, mais plus certainement

Graphique 14 :
Prévisions implicites de baisse des taux directs de certaines grandes banques centrales d'ici fin 2024 (Nombre de baisse de 25 points de base, moyenne mobile hebdomadaire)



Sources : Source: CME Group, Fed, ICE, ECB, BoE, Riskbanken, SNB, BoC, Macrobond, Coface

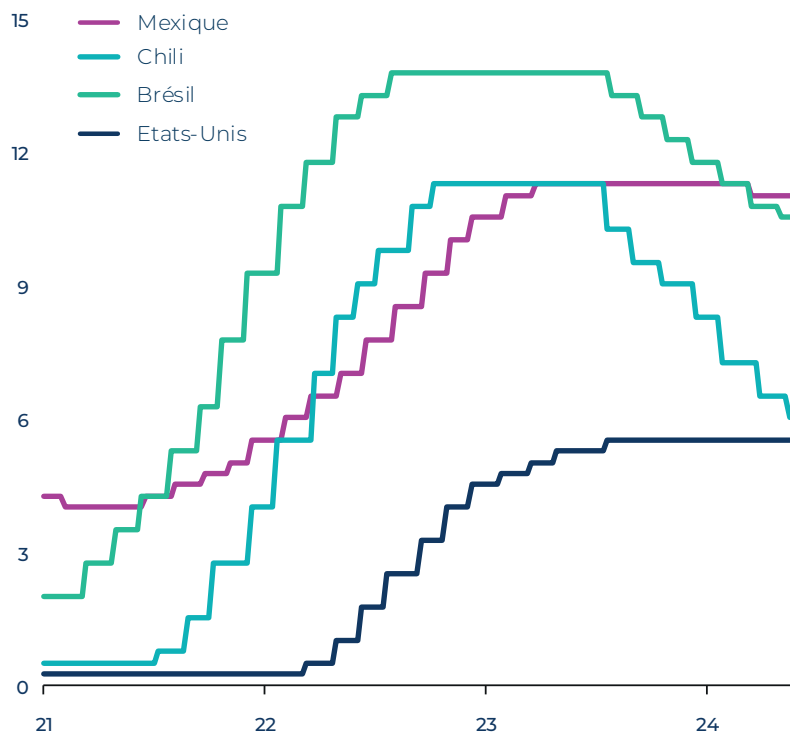


encore, celui de décembre. En revanche, la BCE a lancé son assouplissement monétaire en ce début de mois de juin, avec une première baisse de 25 points de base, près de deux ans après le début de son resserrement monétaire. Cette dernière emboîte ainsi le pas à la Banque nationale suisse, première banque centrale occidentale à avoir baissé son taux d'intérêt directeur, en mars. Si une légère désynchronisation du rythme de l'assouplissement monétaire se dessine donc entre les États-Unis et les autres banques centrales majeures, la Fed devrait commencer un assouplissement monétaire d'ici la fin de l'année. En effet, les délais de transmission de la contrainte monétaire et les risques sur la stabilité financière, l'activité économique et l'emploi qu'elle ferait peser pourraient inciter la banque centrale américaine à enclencher une normalisation monétaire prudente, même si l'inflation n'a pas encore atteint les 2%. À ce titre, la détente du marché du travail remet d'ores et déjà davantage l'accent sur l'objectif de plein emploi de la Fed.

Les émergents prêts à accélérer, mais contraints par la Fed

Face à l'assouplissement monétaire finalement retardé de la Fed, les pays émergents n'auront d'autre choix que de ralentir ou de retarder leur cycle de baisse des taux. Ce, afin d'éviter le risque de fuites de capitaux, de dépréciation conséquente de la devise et in fine de rebond de l'inflation par le canal des importations. Les changements d'anticipation quant à la politique de la Fed ont ainsi déjà contribué à inciter les banques centrales de plusieurs pays d'Amérique latine, qui avaient été très prompts à resserrer leur politique monétaire dès 2021, à procéder à des baisses de taux d'intérêt moins importantes au mois de mai (**Graphique 15**). C'est notamment le cas du Brésil, qui a abaissé son taux directeur de seulement 25 points de base (pb) le mois dernier, après six baisses consécutives de 50pb, ou encore du Chili. De son côté, la banque centrale du Mexique a décidé de maintenir son taux inchangé en mai, après avoir démarré son assouplissement monétaire au mois de mars.

Graphique 15 :
Taux directeurs des banques centrales (%)



Sources : Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Macrobond, Coface

En Asie et en Afrique, les banques centrales des principales économies émergentes avaient remonté leurs taux d'intérêt un peu plus tard, fin 2021, voire en 2022, si bien qu'elles n'ont pas encore entamé leur assouplissement monétaire. Toutefois, le report du début des baisses de taux d'intérêt de la Fed, qui va de pair avec l'installation d'un narratif de taux « plus hauts pour plus longtemps », conditionnera nécessairement leurs politiques monétaires. Le maintien forcé de taux directeurs plus élevés, et les conditions de financement moins favorables associées pour les entreprises et les ménages, limiteront l'ampleur du rebond des économies émergentes en 2024 et en 2025. Cependant, la faible proportion de ménages ayant accès au financement bancaire dans certaines économies, notamment celles en développement, atténuera l'impact de cet environnement adverse.

Bénéficiant de nombreux atouts (démographie, coûts du travail, ressources naturelles, accords commerciaux) pour représenter des alternatives à la Chine dans un contexte de diversification du risque, les pays d'Asie du Sud-Est devraient être encore

parmi les plus dynamiques en 2025. Le Vietnam et les Philippines afficheront des taux de croissance supérieurs à 6 %, tandis que l'Indonésie devrait croître de plus de 5 %. Sur le continent asiatique, l'Inde devrait également rester dynamique, bien qu'en léger ralentissement (+6,1%).

Dans ce contexte de stabilisation de la croissance mondiale, l'Afrique devrait également surperformer et dépasser les 4 % de croissance en 2025. Cette tendance sera généralisée puisque nous prévoyons une accélération de toutes les principales économies du continent : au Nigéria, en Egypte, en Algérie, en Ethiopie, au Maroc et, dans une moindre mesure, en Afrique du Sud.

Enfin, les économies émergentes d'Europe centrale et orientale devraient également afficher des croissances supérieures en 2025, grâce à une demande domestique toujours portée par le

dynamisme des salaires réels, et – finalement – à la reprise de la demande extérieure en provenance d'Europe de l'Ouest, notamment d'Allemagne.

Barrières douanières américaines : vers une guerre commerciale 2.0 ?

Le 14 mai, l'administration du président américain Joe Biden a annoncé une forte hausse des droits de douane sur des importations de marchandises chinoises, représentant plus de 18 milliards de dollars en 2023 (**Tableau 1**). Ces droits s'ajoutent aux 300 milliards d'importations déjà visées par les tarifs mis en place en 2018 et 2019 par son prédécesseur à la Maison-Blanche, Donald Trump, et qui ont contribué, avec la pandémie de la Covid-19, à une réorganisation du commerce sino-américain. La valeur des importations américaines touchées par ces hausses tarifaires a ainsi connu une baisse de plus de 30 % entre 2017 et 2023

Tableau 1 : Droits de douanes au titre de l'article 301 sur les importations en provenance de Chine annoncés en mai 2024

| Catégorie de produits | Produits | Importations depuis la Chine, 2023 (millions USD) | Part de la Chine dans les importations américaines | En vigueur à partir de | Droits de douane en vigueur | Droits de douane proposés |
|--|---|---|--|------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Batteries et pièces | Batteries au lithium, Véhicules électriques | 2 287 | 65% | 2024 | 7,5% | 25% |
| | Batteries au lithium, non-véhicules électriques | 10 779 | 72% | 2026 | 7,5% | 25% |
| | Pièces de batteries (non-lithium) | 6 | 7% | 2024 | 7,5% | 25% |
| Minerais critiques | Graphite | 110 | 70% | 2026 | 0,0% | 25% |
| | Autres minerais critiques | 239 | 5% | 2024 | 0,0% | 25% |
| Véhicules électriques | Véhicules électriques | 385 | 1% | 2024 | 25% | 100% |
| Produits médicaux | Seringues & aiguilles | 200 | 10% | 2024 | 0,0% | 50% |
| | Gants médicaux | 398 | 25% | 2026 | 7,5% | 25% |
| | Masques de protection | 36 | 33% | 2024 | 0-7,5% | 25% |
| Aimants permanents | Aimants permanents | 435 | 80% | 2026 | 0,0% | 25% |
| Semiconducteurs | Semiconducteurs | 2 322 | 6% | 2025 | 25% | 50% |
| Cellules photovoltaïques | Cellules photovoltaïques | 12 | 0% | 2024 | 25% | 50% |
| Grues pour navires | Grues pour navires | 47 | 41% | 2024 | 0,0% | 25% |
| Produits d'acier et d'aluminium | Produits d'acier et d'aluminium | 1 304 | 3% | 2024 | 0-7,5% | 25% |
| Total | Total | 18 559 | 11% | - | - | - |

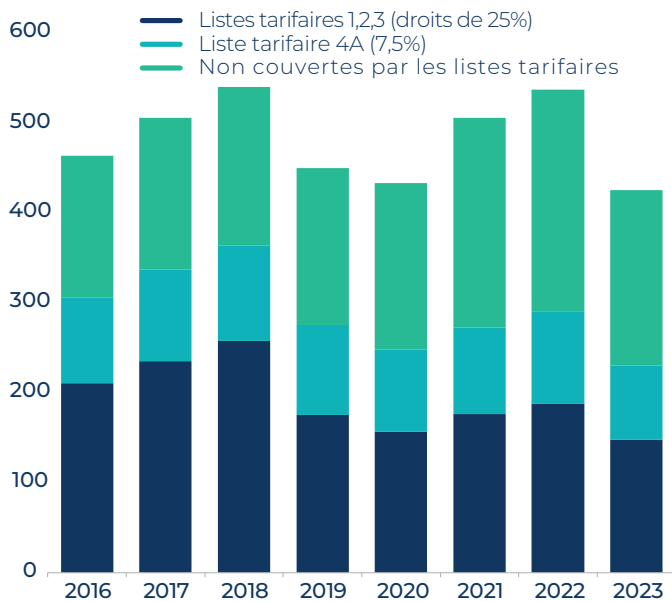


(Graphique 16). En outre, même si la valeur des achats américains d'autres produits chinois a été épargnée, ce développement a contribué à ce que la Chine perde, l'année dernière, son rang de plus grand exportateur vers le marché américain au profit du Mexique **(Graphique 17)**. Avec le Vietnam, celui-ci apparaît comme le principal bénéficiaire de cette réorganisation commerciale. Si les liens commerciaux entre les États-Unis et la Chine semblent s'être affaiblis, la réalité est néanmoins plus nuancée. La progression des exportations chinoises vers le Mexique et le Vietnam ces dernières années suggère par exemple que le transbordement de produits chinois via des pays tiers pourrait brouiller la lecture des données commerciales. La conclusion d'un découplage entre la Chine et les Etats-Unis apparaît donc, à ce stade, hâtive.

La décision de l'administration Biden marque une nouvelle étape dans les tensions sino-américaines,

mais s'inscrit dans une forme de continuité avec les actions entreprises depuis son entrée en fonction en 2021. L'augmentation des barrières douanières répond ainsi à l'objectif de sécurité nationale ouvertement annoncé de « supplanter la Chine »⁵. En imposant des droits de douane sur l'acier, l'aluminium, les semiconducteurs, les véhicules électriques, les batteries, les minéraux critiques, les cellules photovoltaïques, les grues pour navire et les produits médicaux, cette décision confirme la volonté de l'administration actuelle de contrer la Chine dans des secteurs stratégiques où elle s'impose déjà comme un maillon clé des chaînes d'approvisionnement. Alors que les exportations chinoises de véhicules électriques, de batteries au lithium et de produits photovoltaïques, présentées par les autorités chinoises comme les « trois nouvelles industries », progressent rapidement, ces mesures commerciales apparaissent comme une réponse directe aux préoccupations croissantes de surcapacités chinoises **(Encadré 2)**.

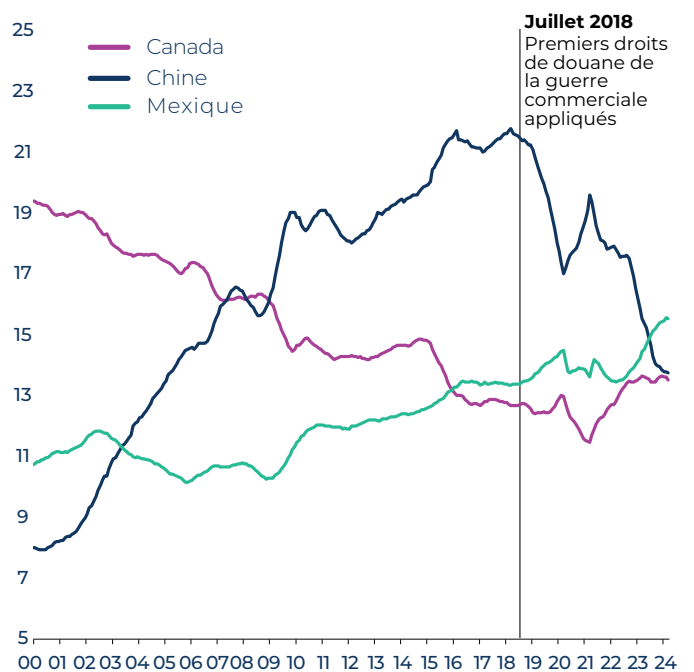
Graphique 16 :
États-Unis : Importations de marchandises en provenance de Chine, par liste de barrières douanières au titre de l'article 301 (En milliards USD)



Les listes de barrières douanières 1, 2 et 3 ont été publiées entre juin et septembre 2018
La liste de barrières douanières 4 a été publiée en août 2019

Sources : Eurostat, Macrobond, Coface

Graphique 17 :
Etats-Unis: Importations de marchandises par pays d'origine (% du total des importations, sur 12 mois glissants)



Sources : ECB (European Central Bank), Macrobond, Coface

5 « Out-competing China » a notamment été énoncé dans la stratégie de sécurité nationale publiée par la Maison Blanche en octobre 2022 : <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2022/10/Biden-Harris-Administrations-National-Security-Strategy-10.2022.pdf>

Encadré 2 :

LE REBOND ÉCONOMIQUE INÉGAL DE LA CHINE N'ATTÉNUÉ GUÈRE LES PRÉOCCUPATIONS CROISSANTES EN MATIÈRE DE SURCAPACITÉS DE PRODUCTION

Au premier trimestre 2024, le PIB chinois a dépassé les attentes en progressant de 5,3% en glissement annuel, grâce au soutien public. Cette bonne performance, associée à la reprise des exportations et à des mesures plus franches de stabilisation du marché du logement, nous a incités à revoir à la hausse notre prévision de croissance à 4,7% pour 2024.

Toutefois, la reprise économique chinoise est restée globalement inégale. Le secteur public a continué à surperformer avec une solide croissance de l'investissement dans l'industrie manufacturière et les infrastructures, qui ont augmenté de 9,7% et 6,0% en glissement annuel au cours des quatre premiers mois de l'année. Alors que l'économie s'éloigne d'un modèle de croissance basé sur l'immobilier, la dynamique sera probablement soutenue par l'accent mis sur la promotion de « nouvelles forces productives » pour compenser le ralentissement du marché du logement. Cela se traduit par un accord pluriannuel d'émission d'obligations spéciales du Trésor à très long terme, qui serviront également à investir dans des initiatives stratégiques telles que la modernisation du secteur manufacturier et la transition écologique.

Cependant, le secteur privé pourrait rester en plus grande difficulté, car les pressions déflationnistes persistantes, notamment illustrées par un déflateur du PIB négatif au cours des quatre derniers trimestres, pourraient continuer à freiner les revenus des entreprises et des ménages. La consommation a nettement moins tiré la croissance, les dépenses en services, notamment en restauration, ayant ralenti. Par ailleurs, la demande de biens durables est restée modérée, les ménages maintenant toujours une forte propension à épargner dans un contexte d'incertitudes en termes d'emploi et de revenus.

Afin d'accélérer la liquidation des stocks de logements invendus, les responsables politiques chinois ont récemment dévoilé des mesures plus ambitieuses, incluant des consignes pour les gouvernements locaux d'acquérir des unités résidentielles achevées mais invendues et de les convertir ensuite en logements publics. Cependant, les 300 milliards de RMB (environ 42 milliards USD) de prêts à faible coût annoncés ne permettront aux entreprises d'État d'acheter, selon nos estimations, qu'environ 8 à 13% du stock existant, et les prochains événements politiques seront à surveiller pour trouver d'autres solutions de financement.

La forte expansion des capacités manufacturières, motivée par la préférence du gouvernement pour la stimulation de l'offre, pourrait exacerber les déséquilibres entre l'offre et la demande ainsi que les inquiétudes concernant les surcapacités de production. Avec une demande intérieure encore timide, une demande étrangère en phase de reprise et une déflation persistante de l'indice des prix à la production, les capacités industrielles inutilisées se sont accrues au premier trimestre. Le taux d'utilisation des capacités industrielles a chuté de 75,9% au dernier trimestre 2023 à 73,6% au premier trimestre 2024 (**graphique 18a**), juste au-dessus des minimums historiques atteints en 2016, lorsque les matériaux de construction étaient excédentaires, et au début de la pandémie de COVID-19. Si l'ampleur des surcapacités semble moins importante que lors du dernier épisode sévère de 2016, qui était en grande partie l'héritage de la frénésie d'investissement post-crise financière mondiale, le problème semble plus généralisé cette fois-ci. Les taux d'utilisation des capacités ont diminué



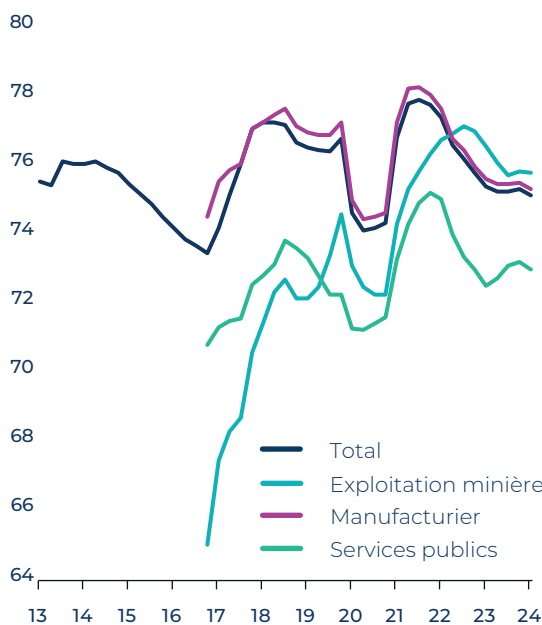
Encadré 2 (suite)

ces dernières années pour les biens de consommation, les matériaux de construction, mais aussi les machines et les matériels de transport (**graphique 18b**).

Contrairement aux booms d'investissement passés dans le logement et les infrastructures, qui impactaient principalement l'économie domestique, la nouvelle priorité accordée à l'industrie manufacturière pourrait également avoir des retombées plus globales. Dans un contexte de faiblesse persistante de la demande intérieure, les producteurs chinois devront trouver des débouchés sur les marchés étrangers. Au premier trimestre 2024, les exportations nettes sont devenues un moteur de croissance après avoir été un frein tout au long de l'année 2023.

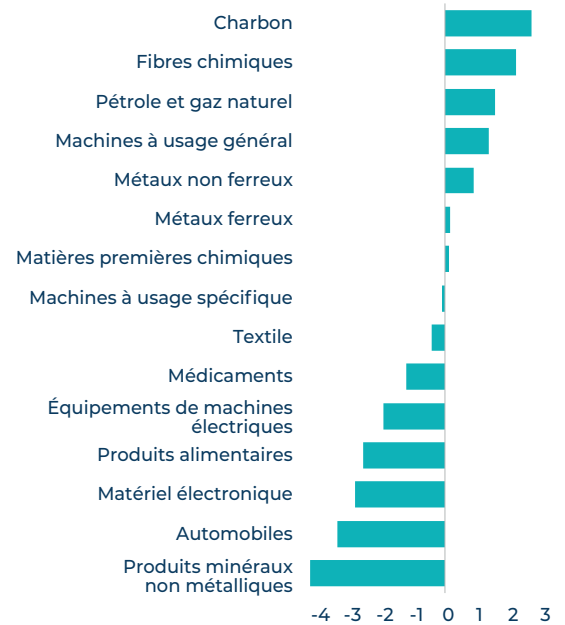
Pendant, les barrières commerciales aux produits chinois seront vraisemblablement, de plus en plus, une source de préoccupation. Jusqu'à présent, les décideurs politiques des économies avancées semblent surtout s'inquiéter des surcapacités des produits de technologie « verte », particulièrement les véhicules électriques. De plus, des économies émergentes comme le Brésil et l'Inde ont également pris des mesures ciblant les importations d'acier et de produits chimiques chinois, qu'elles soupçonnent d'être vendus à des prix artificiellement bas sur leurs marchés nationaux. La montée des tensions commerciales pourrait entraver la reprise des exportations chinoises à court terme, tout en incitant à une plus grande relocalisation de la chaîne d'approvisionnement au détriment de la Chine à plus long terme.

Graphique 18a :
Chine : Taux d'utilisation des capacités de production industrielle (% , moyenne mobile sur 4 trimestres)



La ventilation sectorielle n'est disponible qu'à partir de 2016
Sources : China NBS, Coface

Graphique 18b :
Chine: Variation dans le taux d'utilisation des capacités (Moyenne mobile sur 4 trimestres, dernière valeur comparée à la moyenne historique, en points de pourcentage)

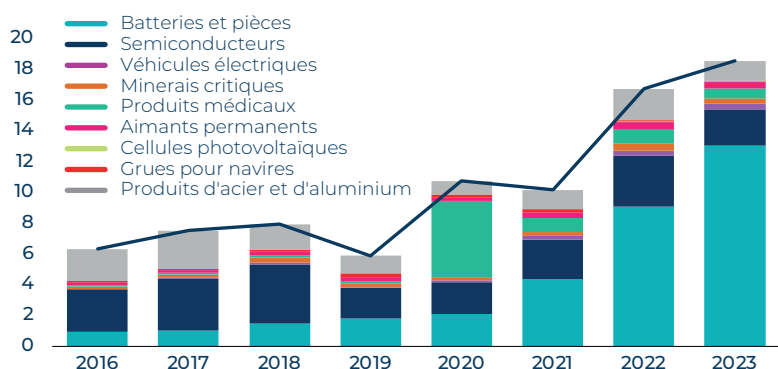


Sources : China NBS, Coface

Cela étant dit, les nouvelles barrières douanières semblent avoir été soigneusement conçues pour limiter les perturbations des chaînes d'approvisionnement pour les entreprises américaines. Ainsi, le quadruplement immédiat des droits de douane sur les véhicules électriques chinois a certes fait les gros titres, mais l'impact

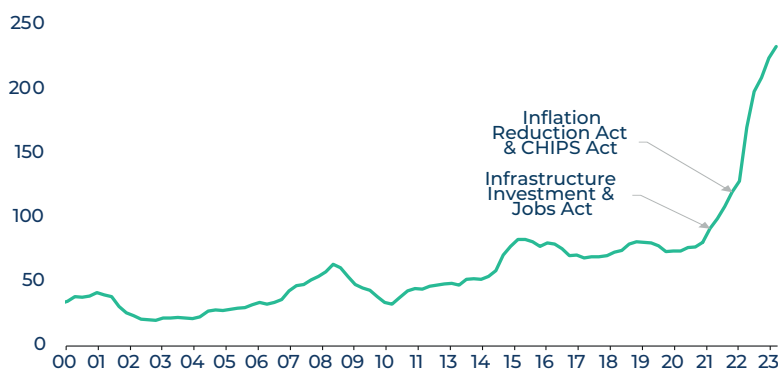
s'annonce minimal compte tenu des faibles volumes actuellement exportés sur le marché américain. En outre, les intrants chinois qui apparaissent aujourd'hui les plus critiques pour les chaînes d'approvisionnement de véhicules électriques américains (aimants permanents, graphite et certaines batteries), et dont les volumes d'importations ont connu la croissance la plus forte parmi les produits visés, ne seront pas soumis à ces droits de douane supplémentaires avant 2026 (**Graphique 19**). Il convient également de signaler que les industries visées sont aussi celles promues par les plans d'investissement adoptés par l'administration Biden-Harris tels que *l'Inflation Reduction Act*, le *CHIPS Act* (lois promulguées en août 2022) ou encore le *Bipartisan Infrastructure Investment & Jobs Act* (novembre 2021). Ces subventions et autres mesures d'incitation pour soutenir un renouveau de l'industrie manufacturière aux États-Unis ont stimulé les investissements dans de nouvelles usines (**Graphique 20**). Reste néanmoins à savoir si cela sera suffisant pour atteindre l'objectif de leadership américain dans les industries liées aux énergies propres ou aux semi-conducteurs.

Graphique 19 :
États-Unis : Importations de produits chinois couverts par les droits de douane annoncés en mai 2024
(En milliards d'USD)



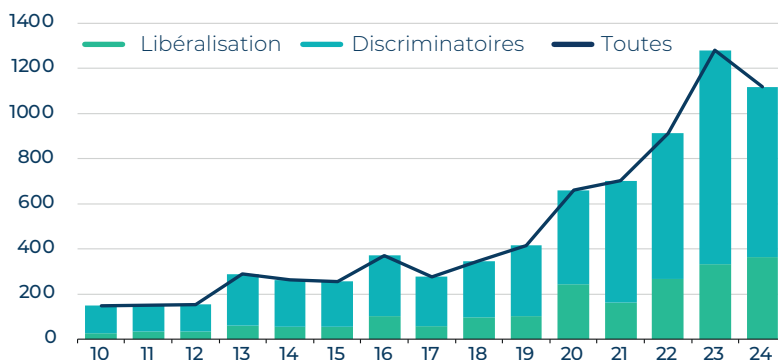
Sources : USTR, US Census Bureau, Coface

Graphique 20 :
États-Unis : Investissements privés dans les structures manufacturières
(Milliards USD, annualisés)



Sources : Bureau of Economic Analysis, Macrobond, Coface











Graphique 21 :
Monde : Nombre de nouvelles interventions commerciales mises en oeuvre



Les totaux annuels se réfèrent aux chiffres déclarés au 30 mai de chaque année
Sources : Global Trade Alert, Coface

Si les impacts économiques immédiats seront vraisemblablement limités, l'action des États-Unis pourrait être plus significative politiquement, en incitant d'autres économies à adopter des mesures similaires contre les produits chinois. Le 12 juin dernier, l'Union Européenne a ainsi annoncé l'entrée en vigueur début juillet de droits de douane supplémentaires, allant de 17,4 % à 38,1 % selon les constructeurs, sur les véhicules électriques produits en Chine. Outre la décision de l'administration actuelle, les promesses de campagne du candidat Trump de mettre en place des droits de douane globaux de 10 % et de viser toutes les importations chinoises par des tarifs d'au moins 60 % entretiennent les préoccupations entourant la politique commerciale américaine, et ce quel que soit le résultat de l'élection de novembre. Dans un contexte géopolitique de plus en plus complexe et incertain, elles accentuent aussi les craintes de fragmentation du commerce mondial. L'acte 1 des guerres commerciales, la pandémie de COVID-19, et la guerre en Ukraine, notamment en raison des préoccupations qu'elle a suscitées en matière de sécurité alimentaire, sont autant de facteurs qui ont d'ores et déjà contribué à un interventionnisme commercial accru, et le plus souvent néfaste, dans les dernières années (**Graphique 21**). L'escalade des barrières douanières serait alors synonyme d'augmentation des coûts pour les entreprises, contribuant aux risques d'un futur plus inflationniste.

Changements d'évaluations risques pays

| PAYS | | Ancienne évaluation | | Nouvelle évaluation |
|-------------|--|---------------------|--|---------------------|
| BAHREÏN |  | D |  | C |
| ÉQUATEUR |  | C |  | D |
| ESPAGNE |  | A3 |  | A2 |
| LE CAP-VERT |  | B |  | A4 |
| PORTUGAL |  | A3 |  | A2 |

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

Bahreïn :

(Reclassement de D à C) ↗

- Au cours des neuf premiers mois de 2023, l'économie du royaume a progressé de 2,1% en glissement annuel (a/a), principalement grâce au secteur non pétrolier qui a augmenté de 3,2% a/a au cours de la même période. Cette croissance a été partiellement compensée par une contraction de 3,4% a/a dans le secteur pétrolier, dû à des activités de maintenance. Nous prévoyons que l'économie non pétrolière continuera d'être le principal moteur de la croissance en 2024 en raison de l'augmentation des investissements et des exportations de services, ainsi que d'une croissance solide de la consommation privée. Le renforcement de l'activité économique chez les principaux partenaires commerciaux de Bahreïn, tels que l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis, soutiendront la croissance des exportations de biens. Le secteur pétrolier, qui représente environ 20% de l'économie, ne pèsera que marginalement sur la croissance en 2024. Un cycle de réduction des taux, suivant les traces de la Fed américaine, améliorera également la dynamique de la consommation et de l'investissement. Bahreïn restera dépendant du financement du CCG et de l'accès au marché pour endiguer la pression sur les réserves de change. Malgré ces vulnérabilités, nous pensons que les risques budgétaires sont relativement limités grâce au soutien constant des riches voisins de Bahreïn.

Cap-Vert :

(Reclassement de B à A4) ↗

- Une croissance économique solide et régulière : 4,5% ou plus, en 2024, comme en 2023. Tourisme entrant important (25% du PIB) en provenance d'Europe. Investissements importants liés au tourisme (hôtels, transports). La consommation des ménages bénéficie du tourisme. Démocratie réelle et stable.

Equateur :

(Déclassement de C à D) ↘

- Le gouvernement éphémère du président Daniel Noboa est confronté à de multiples défis, tels qu'une situation budgétaire précaire et la forte augmentation de la violence au cours de l'année écoulée, et dispose d'un mandat court pour faire passer les réformes. En ce qui concerne le compte budgétaire, la CAF vient d'approuver des ressources et la reconduction du FMI réduira le déficit de financement en 2024. Toutefois, le FMI a averti que le scénario du programme est soumis à des risques considérables, la dette publique étant jugée viable, mais pas avec une forte probabilité. En outre, l'économie est entrée en récession technique au T4 2023, et le PIB devrait stagner en 2024 (avec des risques orientés à la baisse). L'activité devrait encore être freinée par la détérioration de la situation sécuritaire. De plus, l'augmentation temporaire de la TVA à 15% devrait également avoir un impact négatif sur la consommation. Par ailleurs, la production pétrolière équatorienne devrait être affectée par l'interdiction des forages pétroliers dans le parc national de Yasuní (15% de la production pétrolière totale du pays), approuvée par référendum en août 2023. Enfin, un autre risque baissier important est lié au système électrique. La matrice énergétique de l'Équateur est fortement dépendante de l'hydroélectricité, et sa production a été affectée par une grave sécheresse intensifiée par le phénomène El Niño.

**Espagne :****(Reclassement de A3 à A2) ↗**

- Après avoir connu une forte reprise et fait preuve d'une grande résilience face à la pandémie et à la guerre en Ukraine, l'activité économique de l'Espagne devrait rester dynamique et supérieure à la moyenne de la zone euro en 2024, avec une croissance du PIB de 0,7% au premier trimestre 2024, déjà plus élevée que prévu. La consommation des ménages continue de soutenir la croissance grâce à la résistance de leur pouvoir d'achat, les pressions inflationnistes s'atténuant et les salaires continuant d'augmenter. En outre, le tourisme reste dynamique, avec de bons chiffres pour le premier trimestre 2024 (arrivées internationales supérieures de 8% aux niveaux prépandémiques). Outre les gains de compétitivité obtenus grâce à la baisse des prix de l'énergie et à l'assouplissement du marché du travail, la mise en œuvre des fonds NGEU atteint sa vitesse de croisière et devrait désormais représenter au moins 2% du PIB de l'Espagne par an jusqu'en 2026.

Portugal :**(Reclassement de A3 à A2) ↗**

- La croissance continue d'être très solide (+0,7% T/T au T1 2024, comme au T4 2023). Le tourisme reste dynamique, avec des arrivées internationales supérieures de 25% à leur niveau prépandémique en février et mars 2024. Par ailleurs, si l'investissement privé ralentit, la consommation privée accélère, grâce à l'augmentation du revenu disponible des ménages. De plus, dans les années à venir, l'activité sera soutenue par des fonds européens massifs (plus de 5% du PIB à recevoir au total en 2024-2026).

Changements d'évaluations risques sectoriels

(JUN 2024)

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

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

- ▲ Risque faible
- ▲ Risque moyen
- ▲ Risque élevé
- ▲ Risque très élevé
- ▲↑ Reclassement
- ▲↓ Déclassement



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 | Brésil | 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

| | 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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

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

AUTRES PAYS

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

- ▲ Risque faible
- ▲ Risque moyen
- ▲ Risque élevé
- ▲ Risque très élevé
- ▲↑ Reclassement
- ▲↓ Déclassement

| | 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



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
Juin 2024

coface
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications
sur www.coface.com

Suivez-nous sur  

AMÉRIQUE DU NORD



EUROPE CENTRALE ET DE L'EST



ASIE - PACIFIQUE



AMÉRIQUE LATINE



J RISQUE SECTORIEL PAR REGIONS

Juin 2024

EUROPE DE L'OUEST



MOYEN ORIENT ET TURQUIE



Risque faible
 Risque moyen
 Risque élevé
 Risque très élevé

| | | | |
|---|--|---|---|
|  agroalimentaire |  distribution |  textile-habillement |  Amélioration du risque  Déterioration du risque |
|  automobile |  énergie |  TIC* | |
|  bois |  métallurgie |  transports | |
|  chimie |  papier | | |
|  construction |  pharmacie | | |

* Technologies de l'Information et de la Communication



LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

Jean-Christophe Caffet
Économiste en chef
du groupe
Paris, France

Dominique Fruchter
Économiste,
Afrique
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Économiste Afrique
et Coordinateur
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Responsable
de la recherche
macroéconomique
Paris, France

Eve Barré
Économiste Sectoriel
Paris, France

Marcos Carias
Économiste,
Europe du Sud
Paris, France

Ruben Nizard
Responsable des analyses
sectorielles et du risque
politique
Économiste,
Amérique du Nord
Toronto, Canada

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

Patricia Krause
Économiste,
Amérique latine
São Paulo, Brésil

Khalid Ait-Yahia
Senior Économiste Sectoriel
et Statisticien
Paris, France

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

Bernard Aw
Économiste en chef
Asie-Pacifique
Singapour

Simon Lacoume
Économiste Sectoriel
Paris, France

Jonathan Steenberg
Économiste,
Royaume-Uni, Irlande,
pays Nordiques,
et secteur de la
construction
Londres, Royaume-Uni

Christiane von Berg
Responsable
de la recherche
économique,
Autriche, Benelux,
Allemagne et Suisse
Mayence, Allemagne

Junyu Tan
Economiste,
Asie du Nord
Hong Kong RAS

Laurine Pividal
Économiste,
Espagne
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