

BAROMÈTRE
RISQUES PAYS
& SECTORIELS
T1 2021



Par les
économistes
du Groupe
Coface

Les États-Unis mènent la course de la reprise mondiale, les économies émergentes sont à la traîne

Plus d'un an après le début de la pandémie de Covid-19, les incertitudes concernant son évolution continuent de déterminer les tendances de l'économie mondiale. Malgré l'accélération du processus de vaccination, les perspectives de retour à la normale sont à la fois inégales et incertaines en fonction des secteurs d'activité et des zones géographiques. Dans notre scénario, comme au trimestre dernier⁽¹⁾, nous prenons pour hypothèse que la reprise économique gagnera en dynamisme à partir de l'été, lorsque les États-Unis et l'Europe auront vacciné une part suffisamment importante de leur population. Cependant, le risque existe que le déploiement des vaccins prenne du retard, notamment en raison de contraintes d'offres des producteurs résultant de pénuries de certains composants et/ou de restrictions d'exportation de principaux pays exportateurs (Inde, par exemple).

L'inefficacité des vaccins en réponse à des mutations du virus est aussi un risque pesant sur

l'économie mondiale. Au final, dans l'un de ces cas, la liberté de mouvement des personnes resterait limitée et l'activité économique entravée plus longtemps. Mais, au rayon des bonnes nouvelles, notre prévision de croissance mondiale est revue en hausse d'un demi-point (+5,1 % en 2021), grâce à une croissance plus forte qu'anticipée aux États-Unis. Dans ce contexte macroéconomique plus favorable, Coface reclasse 35 secteurs d'activité (contre seulement 3 déclassements). En plus des États-Unis, plusieurs autres pans de l'économie mondiale ont déjà ou auront retrouvé leur niveau d'activité d'avant crise d'ici l'été, c'est-à-dire avant même que l'immunité collective soit atteinte, dans le meilleur des cas : l'industrie, les échanges internationaux et, bien sûr, la Chine. En revanche, d'autres restent à la traîne : activités de services nécessitant un contact physique avec le client et économies européennes notamment. Enfin, dans quelques grandes économies émergentes, la reprise est aussi freinée par la hausse de l'inflation qui contraint les banques centrales à durcir leur politique monétaire.

1 Country & Sector Risk Barometer: Q4 2020 Quarterly Update / Publications / News and Publications - Coface

L'économie américaine cherche à atteindre le régime de « haute pression »

Depuis le début de l'année 2021, la balance des surprises penche du côté positif, malgré les incertitudes sanitaires toujours nombreuses. La vigueur de la croissance chinoise (voir **graphique 2**) entraîne la hausse des cours de nombreuses matières premières (voir encadré sur les matières premières agricoles). Si cela bénéficie aux pays producteurs, cela nuit aux pays importateurs.

L'écart de croissance attendu entre la zone euro et les États-Unis est habituel, particulièrement en phase de reprise. Il résulte habituellement, en partie, des moindres stabilisateurs automatiques aux États-Unis en temps de crise, ce qui accélère les ajustements en matière d'emploi et de revenu. Mais, cette fois-ci, les raisons de cet écart en faveur des États-Unis sont différentes. Des restrictions de mobilité moins contraignantes qu'en zone euro, à la fois en 2020 et en ce début d'année 2021, en sont une. Le déploiement plus rapide des vaccins dans la population en cette première partie d'année 2021 en est une autre.

En outre, des différences en matière de politique économique peuvent aussi expliquer cet écart de performance. Du côté des politiques monétaires, si la Réserve fédérale américaine (Fed) a davantage augmenté la taille de son bilan (son programme d'achats d'actifs a augmenté d'environ 13 points de PIB en 2020, contre 9 points pour la BCE), celle-ci atteint désormais le même niveau dans les deux zones (environ 30 % du PIB). Enfin, et surtout, des soutiens budgétaires de plus grande ampleur, permettront à l'économie américaine de retrouver son niveau de PIB d'avant-crise (2019) dès cette année, quand la zone euro devra attendre 2022. Dans l'Union européenne, après le retard pris au second semestre 2020 dans la mise en œuvre du plan de relance de 750 milliards d'euros annoncé à l'été, suite à des désaccords de la Hongrie et la Pologne sur la conditionnalité, notamment, le processus de ratification a été de nouveau retardé. Celui-ci a été suspendu en Allemagne par la Cour constitutionnelle fédérale le 26 mars, en raison d'un recours contre le mécanisme de dette commune proposé. Toutefois, la demande de suspension a été rejetée par la Cour le 21 avril, ce qui permet au président allemand de signer le texte qui a été adopté par les deux chambres du Parlement.

Pendant ce temps, aux États-Unis, le plan de soutien de 1 900 milliards USD adopté en mars 2021 portera le total de la réponse budgétaire à la crise à un montant équivalent à 27 % du PIB américain, plus que dans toutes les autres économies matures. Cette relance de grande ampleur s'inscrit dans une stratégie de placer l'économie américaine en régime de « haute pression », pour reprendre la thèse d'Okun en 1973 reprise récemment par la Secrétaire au Trésor J. Yellen. D'après cette thèse, il ne faut pas avoir peur de prendre le risque de mettre en œuvre des politiques économiques (monétaires et budgétaires) trop expansionnistes qui pourraient mener à la surchauffe, car cette dernière est indispensable pour

que les personnes les moins employables (chômeurs de longue durée ou en inactivité par découragement, personnes peu qualifiées et catégories de population subissant des discriminations à l'embauche) retrouvent un emploi : lorsque le marché du travail se tend sous l'effet de la relance, les entreprises n'ont d'autre choix que de se tourner vers ces personnes initialement les plus éloignées de l'emploi². Ces dernières ont également davantage de chances d'augmenter leurs revenus et leur niveau de qualification, les entreprises devant les former.

Zone euro : les défaillances d'entreprises restent « cachées »

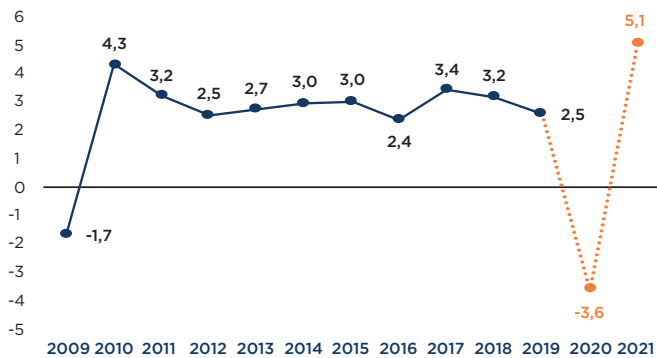
Dans ce contexte, la zone euro retrouverait son niveau de PIB d'avant crise seulement en 2022. Au cas où les principales mesures de restriction de mobilité et d'activité étaient levées d'ici la fin de l'été, cela devrait aller de pair avec un arrêt progressif des mesures d'aide aux entreprises (notamment le financement du chômage partiel très coûteux pour les finances publiques et perdant sa raison d'être en cas de levée des restrictions) susceptible de provoquer une montée du chômage. L'épargne accumulée de manière forcée et par précaution en 2020 ne devrait donc se résorber que partiellement, les ménages restant inquiets du risque de perte d'emploi, ce qui limitera le rythme de la reprise. Par ailleurs, l'augmentation de l'endettement des entreprises, permis à des conditions favorables à travers les prêts garantis par les États, devrait durablement limiter leur capacité d'investissement.

Pour le moment, les principales aides gouvernementales mises en place en 2020 n'ont pas été supprimées : prêts garantis, mécanismes de chômage partiel, ou encore changements temporaires des régimes de défaillance d'entreprises. Ces soutiens ont permis à beaucoup d'entreprises ayant pourtant subi les effets de cette crise de ne pas faire faillite, le nombre de défaillances d'entreprises ayant même atteint un plus bas niveau historique dans beaucoup de pays. Comme nous le soulignons dans notre précédent baromètre trimestriel, ces aides ont aussi contribué à éviter des défaillances d'entreprises qui auraient été insolubles, même sans crise du Covid-19. Pour quantifier ces défaillances « manquantes », nous avons donc simulé la santé financière des entreprises des 4 principales économies de la zone euro (Allemagne, France, Italie et Espagne) en calculant un ratio de solvabilité sectoriel (excédent brut d'exploitation/dette nette), en tenant compte à la fois du choc négatif sur les recettes et de l'effet positif des aides publiques³. Nous avons effectué ces simulations sur 6 secteurs d'activité en utilisant des données sur le chiffre d'affaires, le recours au chômage partiel, les prêts garantis par l'État et, pour la France, le Fonds de solidarité. Notre simulation montre que, malgré l'effet stabilisateur des aides publiques, la santé financière des entreprises s'est sensiblement détériorée en 2020 - ce qui devrait normalement entraîner une hausse des défaillances. Selon notre modèle, les défaillances en 2020 auraient dû augmenter de 19 % en Espagne, 6 % en France, 6 % en Allemagne et 7 % en Italie. Le fait qu'elles aient diminué suggère que de nombreuses

2 "Upward mobility in a high-pressure economy", A.Okun, W.Fellner, A.Greenspan. Brookings Papers on Economic Activity 1973 (1), 207-261

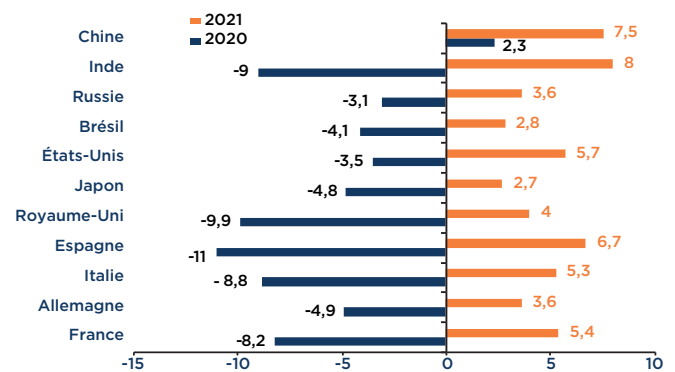
3 The business insolvency paradox in Europe: miracle and mirage / Publications / News and Publications - Coface

Graphique 1 :
Croissance du PIB mondial
(variation annuelle en %, prévisions Coface)



Sources : IMF, autorités nationales, Refinitiv, Datastream, Coface

Graphique 2 :
Évolution du PIB
(variation annuelle en %, prévision Coface)



Sources: IMF, autorités nationales, Refinitiv Datastream, Coface

défaillances ont été reportées plutôt que prévenues, ce qui signifie que 2020 nous a laissé un grand nombre de “défaillances cachées” qui prennent beaucoup plus de temps que d’habitude pour se matérialiser. Nous estimons ainsi le nombre des défaillances cachées à environ 44 % des défaillances enregistrées en 2019 pour la France, 39 % pour l’Italie, 34 % pour l’Espagne et 21 % pour l’Allemagne.

Économies émergentes : la hausse de l’inflation contraint les banques centrales à durcir leurs politiques monétaires

D’après les prévisions du FMI d’avril 2021, les économies émergentes seront plus durablement pénalisées par la crise actuelle que les économies matures, contrairement à la crise financière mondiale de 2008-2009. En 2024, le PIB des économies émergentes sera 4 points de pourcentage inférieur à celui qui aurait été observé sans la crise de la Covid-19. Pour les économies matures, l’écart serait de seulement un point (contre 10 lors de la crise financière mondiale). Plusieurs raisons expliquent ce décalage attendu entre le redémarrage attendu des économies matures et émergentes.

Sur le plan sanitaire, d’abord, le processus de vaccination est plus avancé chez les premières, même si quelques économies émergentes font figure d’exception : Emirats Arabes Unis, Chili et, dans une moindre mesure, Turquie et Maroc. Au moins 10 % de la population y avait déjà été complètement vacciné (c’est-à-dire deux doses reçues) le 8 avril dernier. Mais en dehors de ces quelques cas, la réservation de la majorité des vaccins disponibles par les États-Unis et l’Europe laisse en effet peu de doses disponibles pour les autres. Parmi les quatre principales zones productrices de vaccins (Chine, États-Unis, Europe occidentale et Inde), la tentation de la mise en place de mesures protectionnistes est de plus en plus forte. Par exemple, l’Inde a déjà annoncé un arrêt temporaire de l’exportation de vaccins afin de privilégier leur déploiement sur le territoire national, où le nombre de cas a beaucoup augmenté depuis le début du mois de mars. Les autorités ont, certes,

annoncé que les ventes à l’étranger pourraient reprendre à partir de juin, mais uniquement dans le cas où la pandémie serait contenue en Inde. Un arrêt définitif des approvisionnements en vaccins par l’Inde, retarderait de 3 mois l’atteinte d’un taux de vaccination de la population mondiale d’au moins 4 %⁴. En Afrique, le retard serait de 2 mois. Les autres régions seraient moins significativement affectées (une dizaine de jours seulement pour l’Amérique latine). Si jamais la Chine venait à adopter le même type de mesure (dans un contexte où le pays accélère depuis la dernière semaine de mars la vaccination de sa population face à la montée du risque liée aux variants), l’impact serait encore plus significatif dans beaucoup de pays.

Outre ces incertitudes sanitaires toujours fortes, bon nombre d’économies émergentes restent pénalisées par leur exposition aux secteurs d’activité durablement pénalisés par la crise (tourisme, transport, textile-habillement notamment). Du côté des bonnes nouvelles, cependant, la hausse des cours des métaux, du pétrole ou encore des principales matières premières agricoles constitue une bouffée d’oxygène pour les économies ayant souffert de la tendance inverse l’année dernière (voir encadrés ci-après, ainsi que la section sur les changements d’évaluations pays). Sans compter que les perspectives positives pour la consommation américaine devraient alimenter de forts volumes d’exportations, notamment chez les producteurs de biens de consommation. Grâce à une analyse reposant sur l’estimation historique d’un solde commercial potentiel⁵, Coface estime que le déficit américain pourrait être jusqu’à 56 milliards plus élevé en 2021 qu’il ne l’aurait été sans le plan de relance. Les déficits bilatéraux avec le Mexique et l’Arabie saoudite, mais aussi, dans une moindre mesure, le Brésil ou l’Inde pourraient se creuser en conséquence⁶. Ces pays seraient parmi les principaux bénéficiaires en dehors des États-Unis du plan de relance américain voté en mars dernier. Les effets sur les économies émergentes du déficit budgétaire américain sont donc positifs via les importations.

En revanche, dans le même temps, le creusement du déficit budgétaire américain favorise des sorties de

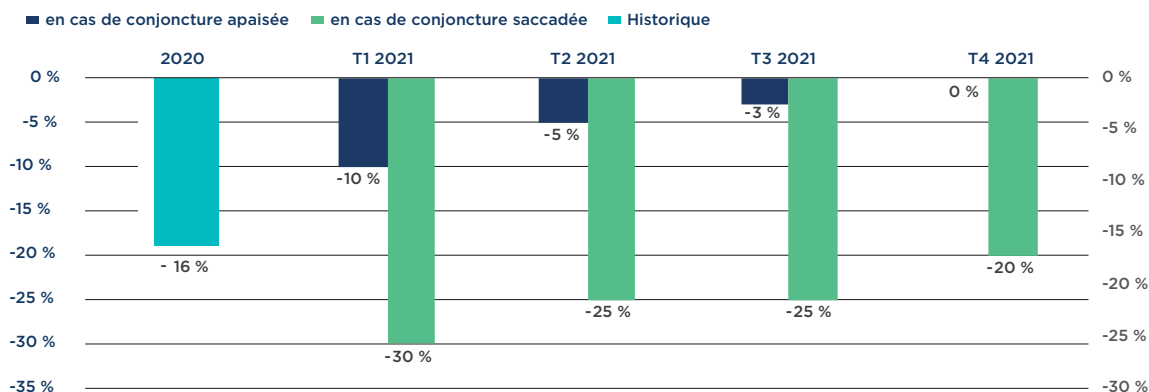
4 « Halting India’s Vaccine Exports: The Fallout », University of St Gallen and Airfinity, March 31, 2021

5 USA: recovery plan paves way for record trade deficit / Publications / News and Publications - Coface

6 Ces estimations ne tiennent pas compte du plan d’investissement sur 8 ans (en particulier en infrastructure) proposé le 31 mars par l’administration Biden, mais pas encore voté.

Graphique 3 :

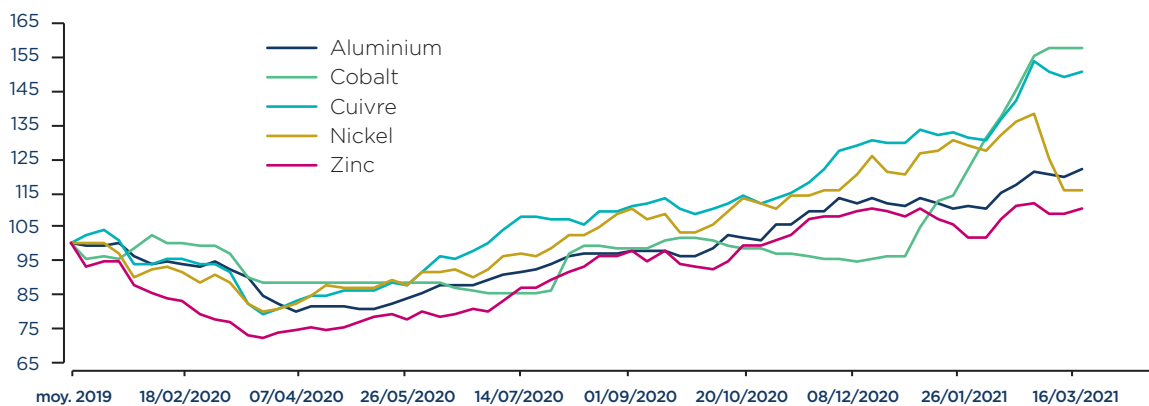
Textile-habillement : impact de la COVID-19 sur le chiffre d'affaires mondial, comparé à une situation sans COVID



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 4 :

Évolution des prix des métaux, base 100 = moyenne 2019



Sources : LME, Refinitiv, Datastream, Coface

capitaux des marchés émergents, ou les détourne de ceux-ci, dans la mesure où les révisions haussières des perspectives de croissance du PIB américain, en raison du plan de relance, favorisent une augmentation des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis, une réduction de l'écart avec ses homologues des pays émergents, et, par-delà, un moindre attrait pour les marchés financiers de ces derniers. Ces sorties de capitaux volatiles se traduisent par une dépréciation de devises émergentes, notamment en Turquie, ou encore au Brésil. Ces deux économies ont pour point commun d'avoir un déficit courant, des marchés locaux d'actions et obligataires liquides. Sans compter que les incertitudes politiques locales sont fortes : le président turc a nommé en mars le 4^e gouverneur de la banque centrale en 4 ans, tandis que la gestion de la pandémie par le président brésilien est de plus en plus contestée à un peu plus d'un an de la prochaine élection présidentielle.

Le trimestre dernier, nous soulignons que la grande majorité des économies émergentes ne disposait désormais plus de marge de manœuvre pour assouplir davantage leur politique monétaire, en raison des baisses de taux enregistrées en 2020 (150 points de base en moyenne pour 23 économies émergentes)⁷, et/ou de contraintes externes fortes (taux de change fixe, réserves de change insuffisantes ou déficit courant élevé). A cela se sont ajoutées depuis le mois de février : 1) des sorties de capitaux

résultant de l'augmentation des rendements des obligations à long terme aux États-Unis (et donc la réduction de l'écart de rendement avec les titres de dette des pays émergents) ; 2) une augmentation de l'inflation, principalement tirée par la hausse des prix alimentaires, à ce stade : +5,7 % sur un an en février en Russie, +4,7 % au Mexique en mars, +6,1 % au Brésil ou encore 16,1 % en Turquie. Dans tous ces pays, la hausse des prix est désormais supérieure à la cible fixée par la banque centrale.

Ces contraintes externes et internes ont donc poussé plusieurs banques centrales à augmenter leur taux d'intérêt directeur (Brésil, Turquie, Russie, notamment). Cette remontée des taux pourrait contraindre des gouvernements à s'engager davantage dans la réduction de la dépense publique afin de stabiliser la dette publique. Au Brésil, par exemple, malgré le rebond attendu de la croissance cette année, et en prenant une hypothèse optimiste de réduction du déficit budgétaire primaire (de 9,5 % en 2020 à 2,5 %, seulement, cette année), l'augmentation du taux d'intérêt souverain à 10 ans (de 7 % en moyenne l'année dernière à 9,5 % en 2021) engendrerait une augmentation du ratio de dette publique sur PIB à 94 % cette année (contre 90 % en 2020 et 74 % en 2019). La prolongation de certaines mesures d'aides aux ménages et aux entreprises, de plus en plus probable, mettrait un poids supplémentaire sur l'endettement public.

Encadré 1 :

La reprise post-pandémique entraîne un resserrement du marché du pétrole brut

Coface relève sa prévision du prix du Brent à 60 USD en moyenne sur 2021, au lieu de 50 USD. Depuis l'annonce de la disponibilité de vaccins efficaces contre la COVID-19 à l'automne 2020, les prix du pétrole brut se sont considérablement redressés. Depuis la fin du mois d'octobre, le prix des contrats à terme sur le pétrole brut de référence international Brent a augmenté d'environ 70 %, pour atteindre une moyenne de 61 USD au premier trimestre 2021. Les prix ont ainsi retrouvé leur niveau d'avant la pandémie. La reprise de la consommation de pétrole et les restrictions de production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et de ses alliés (OPEP+) ont resserré le marché pétrolier, après que la baisse de la demande liée à la pandémie et la brève guerre des prix de l'année dernière aient contribué à une accumulation sans précédent des stocks mondiaux.

Nous prévoyons que le marché continuera à se resserrer tout au long de l'année 2021. Du côté de la demande, la consommation de pétrole reprendra au diapason de la croissance économique. Le rebond de l'activité manufacturière et une lente reprise des transports à l'échelle mondiale devraient stimuler la demande de pétrole pendant le reste de l'année dans les économies développées et émergentes.

Du côté de l'offre, la croissance de la production devrait être plus lente que celle de la consommation. L'OPEP+ sera certainement le principal moteur de la croissance de la production de brut. Après une brève guerre des prix du pétrole, le groupe a décidé en avril 2020 de réduire sa production de pétrole de 9,7 millions de barils par jour (mb/j, par rapport au niveau de référence d'octobre 2018. L'économie mondiale ayant commencé à se redresser au second semestre, l'OPEP+ a ajusté cette réduction à 7,2 mb/j en janvier 2021. Cependant, compte tenu des nouvelles vagues d'infections COVID-19 de l'hiver, le cartel n'a pas remis de baril sur le marché depuis, l'Arabie saoudite s'engageant même à une nouvelle réduction volontaire de 1 mb/j depuis février. Au moment de la rédaction de ce document, des rapports indiquaient que l'OPEP+ avait convenu de remettre progressivement quelques barils sur le marché à l'avenir : 350 000 b/j en mai, puis en juin, et environ 400 000 b/j en juillet, tandis que l'ajustement volontaire de Riyad serait progressivement assoupli, en commençant par des augmentations mensuelles de sa production de 250 000 b/j en mai et en juin. Même si elles ne sont pas encore formulées, les augmentations de la production devraient se poursuivre au cours du second semestre de l'année.

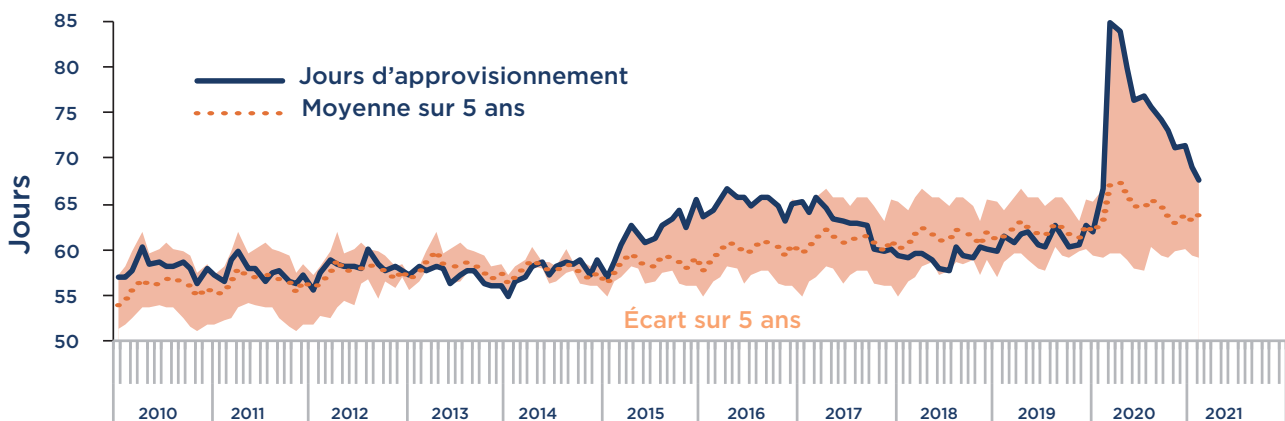
La production des pays non membres de l'OPEP+ devrait, en revanche, rester limitée, notamment parce que la production de pétrole de schiste aux États-Unis, l'une des principales sources de croissance de la production au cours de la dernière décennie, ne se redressera probablement que lentement. Plusieurs entreprises du secteur de l'énergie ont indiqué qu'elles étaient prêtes à privilégier la rentabilité par rapport aux parts de marché après une année 2020 difficile pour le secteur pétrolier. Après avoir chuté d'environ 3 mb/j au printemps 2020, à partir d'un pic au T1 2020 proche de 13 mb/j, la production américaine de brut a été en moyenne inférieure à 11 mb/j au cours des deux derniers trimestres.

Malgré les perspectives de resserrement du marché, les prix ne devraient pas augmenter de manière significative par rapport aux niveaux actuels de 60 USD. Le niveau élevé de la capacité de réserve de l'OPEP+ donnerait au groupe toute latitude pour accélérer le dénouement de l'accord, si le marché devenait trop tendu. Par ailleurs, malgré l'approche plus disciplinée du secteur pétrolier américain, une nouvelle hausse des prix l'inciterait probablement à augmenter sa production de manière plus significative. En outre, nous prévoyons toujours que la consommation de pétrole cette année sera inférieure à celle de 2019, avant la pandémie de COVID-19. Ainsi, même si les stocks reviendront probablement bientôt à leur moyenne sur 5 ans, selon les normes historiques, ce niveau signifie encore des stocks de brut amples (voir graphique 5).

Le niveau actuel des prix et la stratégie prudente d'augmentation de la production de l'OPEP+ constituent des risques à la hausse non négligeable pour notre prévision de 60 USD. Ces risques comprennent également une reprise qui prendrait plus d'ampleur que celle anticipée, notamment en Europe. La reprise pourrait également constituer un risque à la baisse en cas de stagnation, particulièrement si le déploiement mondial du vaccin COVID-19 se heurte à des difficultés imprévues. Les risques géopolitiques sont également à surveiller : les tensions liées au processus de paix en Libye pourraient entraîner de nouveaux arrêts de production et une hausse des prix. À l'inverse, la tentative de la nouvelle administration américaine de reprendre les discussions sur l'accord nucléaire iranien pourrait les faire chuter, si elle aboutit à la levée des sanctions visant le secteur énergétique de l'un des principaux exportateurs de pétrole.

Graphique 5 :

Stocks commerciaux de pétrole brut et de combustibles liquides de l'OCDE, en jours d'approvisionnement



Sources : U.S. Energy Information Administration, Refinitiv Datastream, Coface

Encadré 2 :

État des lieux des conséquences de la forte hausse des cours des matières premières alimentaires

Les prix mondiaux des denrées alimentaires ont fortement augmenté depuis le début de l'année. En mars dernier, l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) a publié son indice des prix alimentaires (qui suit les variations de prix des céréales, des huiles végétales, du sucre, des produits laitiers et de la viande) pour le mois de février. Cet indice a augmenté pendant neuf mois consécutifs, progressant de 27 % entre mai 2020 et février 2021, et atteignant son niveau le plus élevé depuis 2014. Les plus fortes hausses ont été enregistrées pour le sucre (+6,4 % en glissement mensuel en février 2021) et les huiles végétales (+6,2 %). voir **graphique 6**.

Cette récente hausse des prix des denrées alimentaires est le résultat, à la fois, des effets d'entraînement de la crise du COVID-19 et de causes météorologiques.

Le facteur météorologique qui contribue le plus à ces hausses de prix des produits de base agroalimentaires est le phénomène « La Niña ». La Niña est causée par une température de l'eau de surface inférieure à la moyenne dans l'océan Pacifique Sud, qui provoque des perturbations météorologiques dans le monde entier. Cela a entraîné un temps plus sec que d'habitude aux Amériques et des précipitations excessives dans la région Asie-Pacifique, ce qui a eu un impact négatif sur les cultures. Selon le dernier rapport mensuel sur « La Niña » disponible auprès de l'Institut international de recherche sur le climat et la société de l'Université de Columbia, il existe une probabilité de 59 % que cet épisode de La Niña dure jusqu'en avril 2021.

Par ailleurs, le dynamisme de l'économie chinoise a conduit ses entreprises à reconstituer leurs stocks de produits agricoles, qui avaient fortement diminué, notamment au premier semestre de l'année dernière. En conséquence, la demande de produits agricoles de base en provenance de Chine a fortement augmenté. Ceci, dans un contexte de reconstitution du cheptel porcin chinois, qui avait diminué de 50% ces dernières années, en raison de la peste porcine africaine (PPA). Cela a contribué à accroître les besoins en protéines, et, donc, à augmenter les importations de produits agricoles de base, notamment de soja.

En outre, les tarifs du fret maritime ont grimpé en flèche depuis le quatrième trimestre 2020, en raison du rebond du commerce mondial et de la reprise économique. Lorsque le transport maritime par conteneurs a diminué au premier semestre 2020, de nombreux conteneurs vides ont été laissés sur place en Europe et aux États-Unis. Puis, lorsque la demande de marchandises asiatiques émanant des marchés occidentaux a rebondi, le manque de conteneurs vides en Asie a fait grimper les prix. De novembre 2020 à janvier 2021, le coût d'expédition d'un conteneur de 40 pieds de l'Asie vers l'Europe du Nord est passé de 2 000 USD à 9000 USD.

Enfin, certains gouvernements ont mis en place des restrictions à l'exportation de leurs produits de base agroalimentaires, dans un contexte d'incertitudes économiques persistantes, depuis le début de la pandémie. Ainsi, la Russie, leader mondial de la production céréalière, a décidé de mettre en place une taxe à l'exportation de 50 euros par tonne de blé du 1er mars au 30 juin 2021, après l'instauration d'une taxe de 25 euros du 15 février au 1er mars 2021. Le gouvernement russe a également décidé de mettre en œuvre des taxes à l'exportation sur l'orge et le maïs. L'Ukraine, autre grand exportateur de céréales, a fixé un quota de 24 millions de tonnes métriques pour les exportations de maïs jusqu'au 30 juin, ce qui représente 83 % des exportations de maïs de la dernière campagne de commercialisation (en Ukraine, la campagne de commercialisation du maïs commence le 1^{er} juillet et se termine le 30 juin).

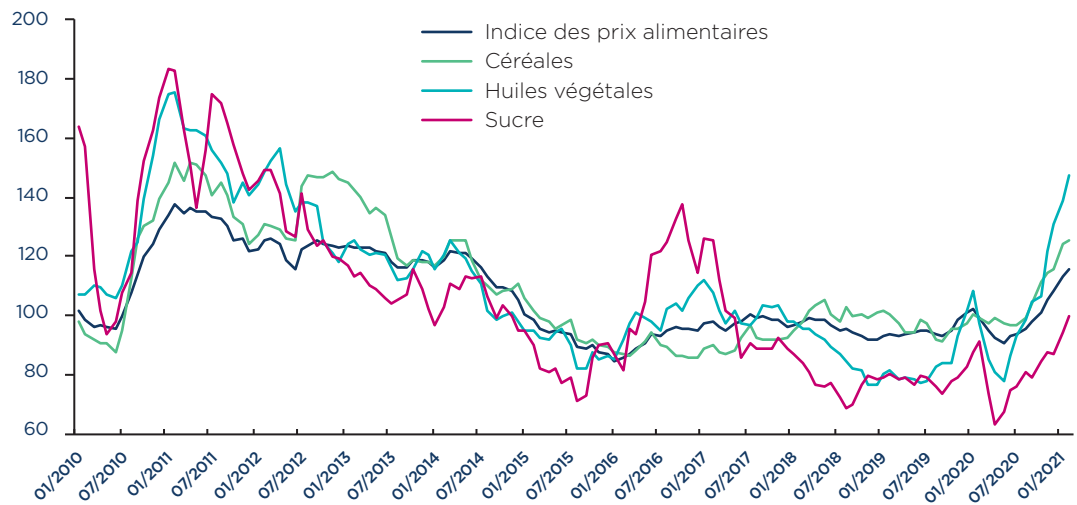
La hausse des prix des matières premières alimentaires a un impact négatif sur toutes les activités agroalimentaires en aval et pourrait être à l'origine de l'accroissement du risque politique dans certains pays.

Cette hausse des prix aura un impact négatif sur l'ensemble des industries en aval. L'ampleur de ce choc est, en fonction des différentes variations de prix, liée à la capacité des entreprises à reporter l'augmentation des coûts des intrants sur leurs prix de vente et à l'élasticité-prix de la demande (plus cette dernière est importante, plus une faible augmentation des prix entraînera une forte diminution de la demande). En outre, les bars et restaurants seraient particulièrement touchés, si ces prix restaient élevés, alors que leur situation économique est déjà fortement affectée par les fermetures, les couvre-feux ou les restrictions strictes dans les pays où ils peuvent rester ouverts. Ceci, dans un contexte où, pour ce type d'activité, la demande est sensible aux prix. En conséquence, ces professionnels devront, soit répercuter l'augmentation des coûts sur leurs prix et subir une baisse de la demande, soit réduire leurs marges. La situation est bien différente pour les producteurs de matières premières agricoles, qui bénéficient de la hausse des prix.

Si cette dynamique des prix élevés des denrées alimentaires devait persister, elle pourrait fortement menacer la sécurité alimentaire des pays à faibles revenus et importateurs de denrées alimentaires. Ainsi, une telle situation augmenterait le nombre de personnes souffrant de la faim et de la malnutrition. Dans un contexte où les inégalités économiques au sein des pays sont susceptibles de s'accroître par effet de contagion de la crise du COVID-19, les tensions concernant l'accès de la population à la nourriture, en raison d'une forte inflation alimentaire, pourraient entraîner des risques politiques et sociaux accrus⁸ dont on a observé qu'ils sont susceptibles d'augmenter dans les 12 mois suivant une pandémie.

⁸ Coface Article Baromètre Février 2021, Une reprise inégale, par les économistes du groupe Coface : <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Barometre-Risque-Pays-et-Secteurs-T4-2020-Une-reprise-inegale>

Graphique 6 :
Indice des prix alimentaires de la FAO (2014-2016 = 100)



Source : FAO, Coface - Dernier point : février 2021

Encadré 3 :

Combien de temps la pénurie de semi-conducteurs va-t-elle durer?

Depuis le début de cette année, la pénurie de semi-conducteurs est particulièrement visible dans le secteur automobile mondial, même si elle touche aussi d'autres secteurs.

Les constructeurs automobiles ont été confrontés à une pénurie de semi-conducteurs, qui a commencé fin décembre 2020 et se poursuit, affectant principalement l'Asie. La région représente environ 53 % de la production automobile mondiale, la Chine et le Japon étant ses principaux marchés. Dans l'ensemble, la perte de production mondiale pourrait atteindre jusqu'à 1 million d'unités selon Wards Intelligence et LMC Automotive, s'ajoutant aux défis structurels du secteur, qui existaient avant la crise de la COVID-19 et demeurent.

Cette situation est due à plusieurs facteurs. Premièrement, les innovations en cours dans le secteur automobile nécessitent de plus en plus l'utilisation de semi-conducteurs. À ce titre, on estime, aujourd'hui, que les composants électroniques représentent 40 % du coût d'une voiture à moteur à combustion, ce qui rend l'industrie automobile aussi dépendante des puces que l'industrie électronique. Ceci, dans un contexte où la dynamique du secteur automobile mondial a surpris positivement à la fin de l'année dernière, d'une manière non anticipée par les constructeurs qui utilisent la technique de production «Just In Time» (JIT), c'est à dire une production à flux tendus. Ainsi, en Chine, les ventes d'automobiles en janvier-février 2021 ont augmenté de 76,9 % par rapport à la même période de l'année précédente, du

fait d'un effet de rattrapage important suite aux restrictions de la mobilité et aux confinements imposés début 2020. De fait, ces ventes automobiles ont seulement augmenté de 2,8 % par rapport à janvier-février 2019. Auparavant, compte tenu de la pandémie mondiale, les constructeurs automobiles asiatiques avaient réduit leurs commandes de puces (principalement composées de semi-conducteurs), car ils anticipaient une baisse des ventes induite par de nouvelles mesures de confinement aux États-Unis et en Europe, notamment en fin d'année passée, limitant, par là-même, leur capacité de production.

En conséquence de cette réduction des commandes, les fabricants de puces ont réorienté leurs lignes de production vers les processeurs haut de gamme destinés à l'électronique grand public, en raison de l'augmentation de la demande d'équipements pour le télétravail ou les services de « cloud », sur fond de crise de la mobilité et d'accélération de la numérisation de l'économie mondiale dues à la pandémie. Cela révèle à quel point les produits des technologies de l'information et de télécommunication (TIC) recourant aux semi-conducteurs sont devenus essentiels et stratégiques.

Ce phénomène a commencé il y a plusieurs années. Les flux de produits électroniques intermédiaires entre ces pays et le reste du monde, ainsi que les quantités élevées d'interactions entre la Corée du Sud, la Chine, Taïwan et les États-Unis ont mis en évidence le fait

que ces pays étaient déjà, à l'époque, des acteurs importants de la chaîne de valeur mondiale des TIC. Cette situation perdure et Taïwan est le pays d'origine du plus grand producteur mondial de semi-conducteurs, TSMC. Aujourd'hui, la pandémie de la COVID-19 a accéléré cette tendance, et tous les secteurs et activités, allant des applications de livraison de plats cuisinés à l'automobile, nécessitent de plus en plus de circuits intégrés et le recours à la numérisation, donc l'utilisation de semi-conducteurs.

L'inadéquation significative, au niveau mondial, entre la forte demande de semi-conducteurs et les contraintes d'approvisionnement, devrait entraîner des pénuries continues, au moins jusqu'au début de l'année prochaine.

De nombreuses entreprises, partout dans le monde, sont confrontées à la reprise économique mondiale en cours, avec des stocks très limités, dans l'ensemble. Ceci s'ajoute aux tensions sur la chaîne d'approvisionnement, en raison de la forte demande susmentionnée. Ainsi, selon un rapport de JP Morgan, à partir de mars 2021, les délais entre les commandes d'équipements destinés à la fabrication de semi-conducteurs et leur livraison se sont allongés au niveau mondial, passant de 7 à 9 mois à 10 à 12 mois, ce qui fait que les entreprises de semi-conducteurs livrent 10 à 30 % de moins que la demande actuelle du marché.

On s'attend, en effet, à une demande élevée et soutenue de semi-conducteurs sur tous les marchés finaux, qu'il s'agisse de la fabrication de produits dans le secteur des TIC, tels que les disques durs ou souples, à destination des 'data centers' et autres, ou encore d'autres industries, comme l'automobile. Il faudra donc du temps

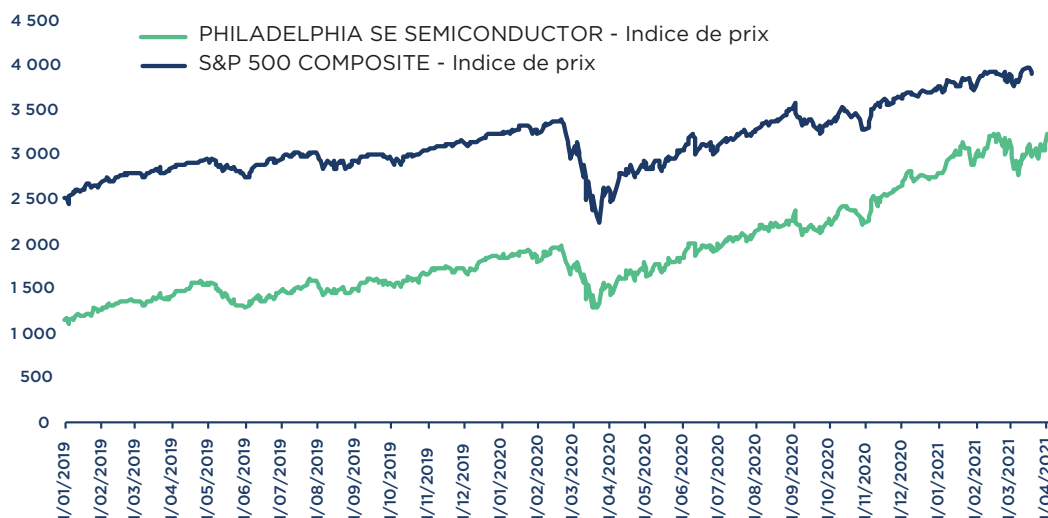
aux entreprises fournisseuses pour rattraper la forte demande mondiale. Coface prévoit que cela nécessitera plusieurs trimestres.

Il y aura des perdants et des gagnants face à cette situation.

Les fabricants de semi-conducteurs devraient bénéficier de la situation. L'industrie des semi-conducteurs devrait globalement connaître une croissance de 10 à 12 % de ses revenus cette année, selon les projections de JP Morgan. En revanche, les industries et les entreprises du marché final devraient subir un impact négatif de cette situation, étant donné les perturbations de l'approvisionnement, qui pourraient contribuer à alimenter la hausse des prix des semi-conducteurs, comme c'est le cas aux États-Unis (voir graphique 7).






Toutefois, la pénurie devrait s'atténuer à mesure que l'on se rapprochera du début de l'année prochaine, en raison de deux facteurs principaux. Le premier est que les semi-conducteurs sont devenus un produit stratégique, en tête des priorités des gouvernements, notamment dans le contexte de la course à l'innovation entre les États-Unis et la Chine. Par exemple, la Chine prévoit de devenir autosuffisante en semi-conducteurs. Par ailleurs, la société taïwanaise TSMC a annoncé au début de l'année son intention d'accélérer la production de puces automobiles en réaffectant certaines capacités de production, afin de donner la priorité au marché automobile, ainsi qu'un budget d'investissement très important de 28 milliards de dollars. Environ 80 % de ce budget d'investissement sera consacré aux technologies de processeurs avancés, ce qui laisse penser que TSMC a anticipé une hausse de l'activité dans la fabrication de puces de pointe.

Graphique 7 :
Cours de l'indice PHLX Semiconductor (SOX)



Sources : Refinitiv, Datastream, Coface

Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
CHILI		A4	↗	A3
ÉMIRATS ARABES UNIS		A4	↗	A3
GUATEMALA		D	↗	C
ISRAËL		A3	↗	A2
ROYAUME-UNI		A4	↗	A3

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

(T1 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 : CofaceRISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

Risque faible



Risque moyen



Risque élevé



Risque très élevé



Reclassement



Déclassement



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
1^{er} trimestre 2020

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

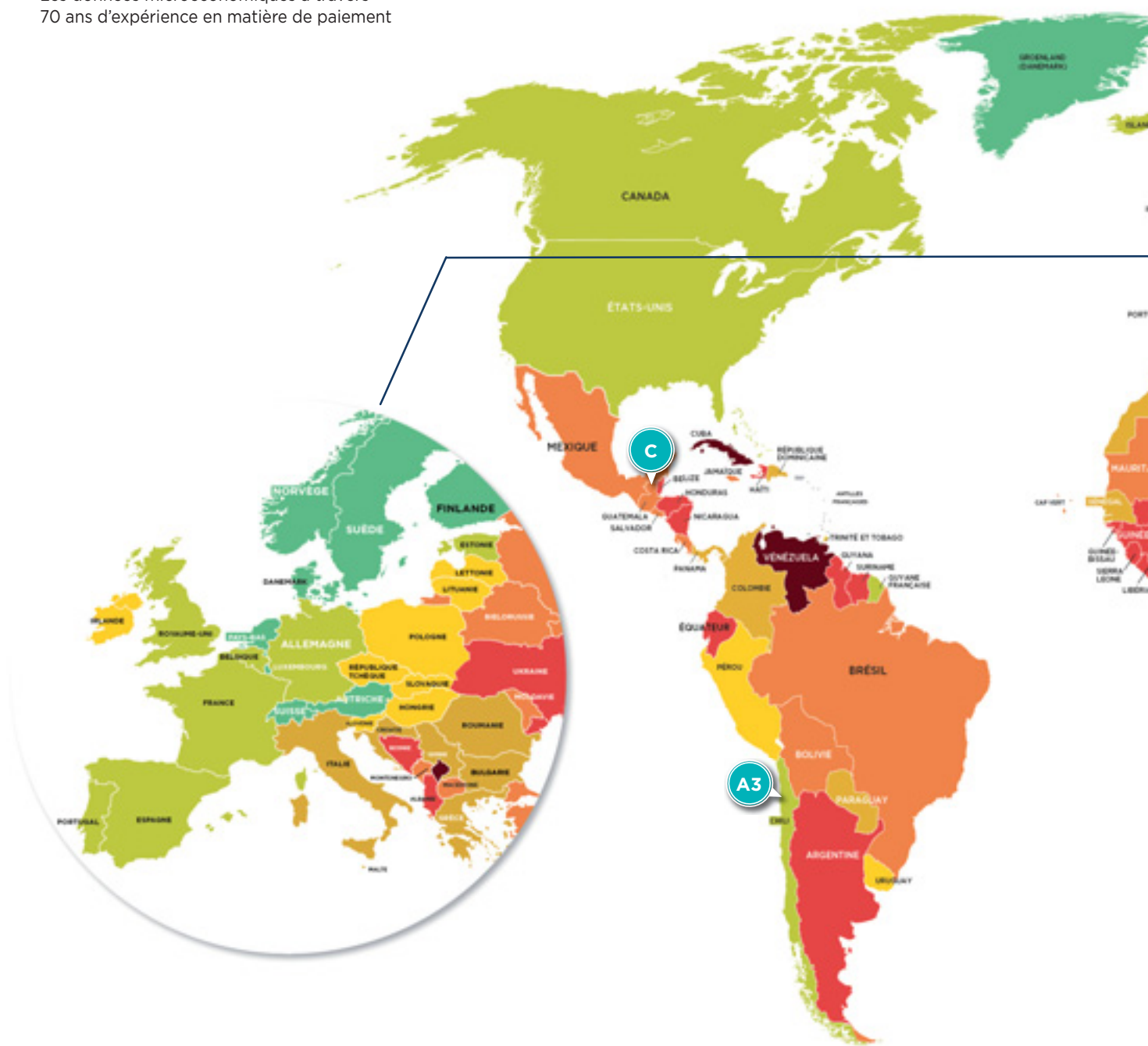
- Une expertise macroéconomique en matière d'appréciation des risques pays
- L'appréhension de l'environnement des affaires
- Les données microéconomiques à travers 70 ans d'expérience en matière de paiement



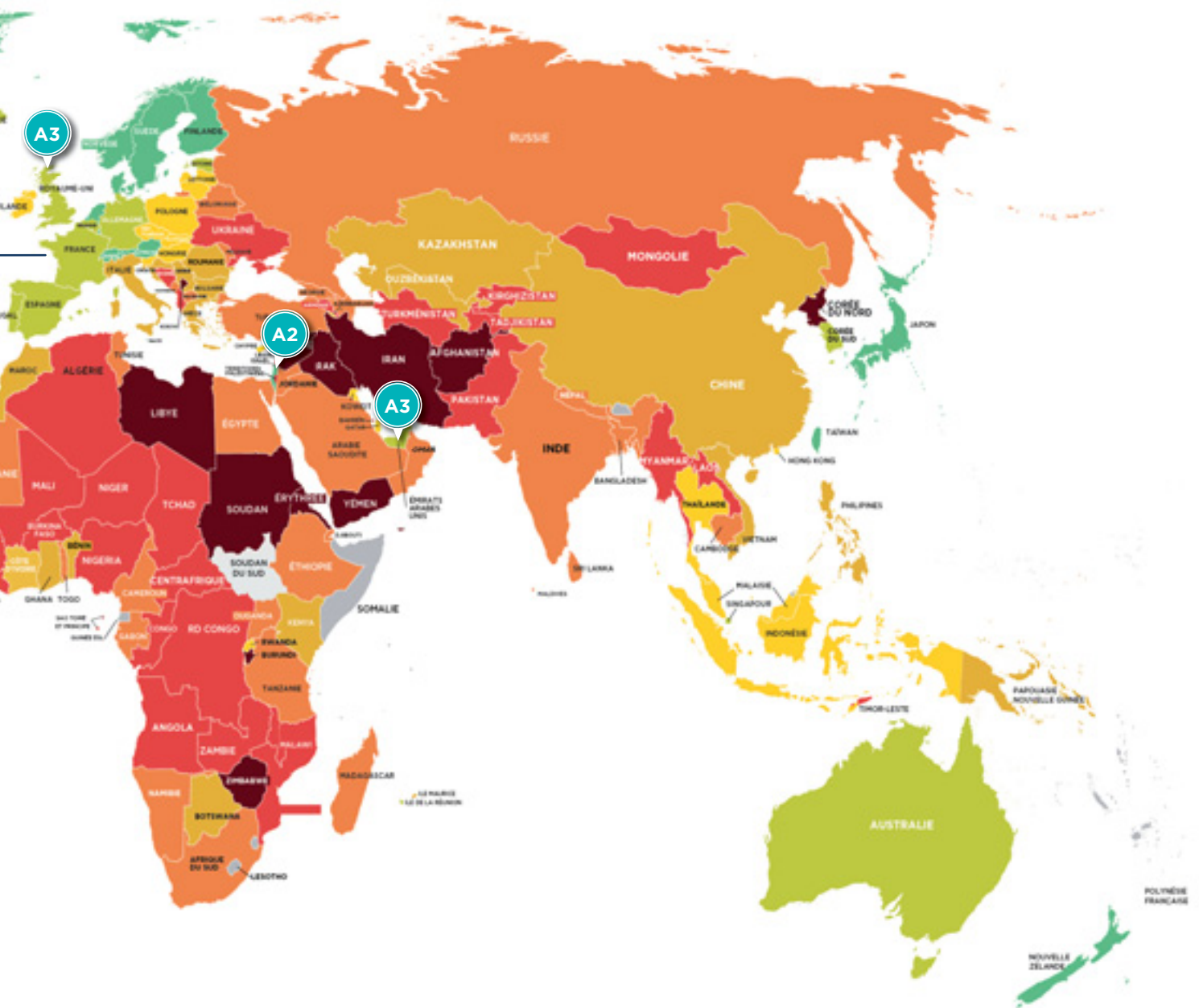
AMÉLIORATIONS



DÉGRADATIONS



ÉVALUATIONS PAYS



ÉVALUATIONS DU RISQUE SECTORIEL

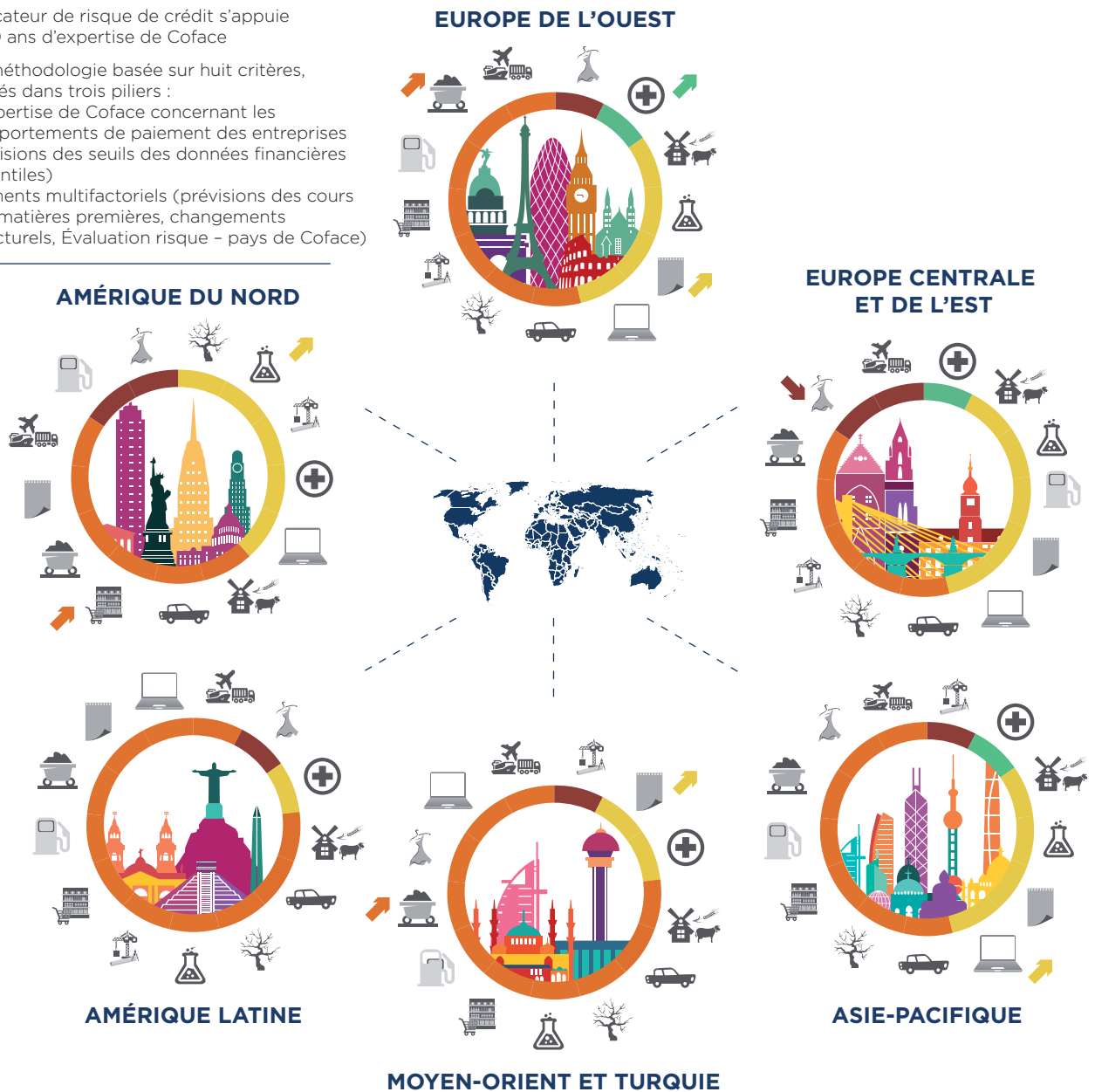
1^{er} trimestre 2021

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



COFACE GROUP ECONOMISTS

Julien Marcilly
Chief Economist
Paris, France

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Economist, UK, France,
Belgium, Switzerland
and Ireland
Paris, France

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Economist,
Northern Europe
Mainz, Germany

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewicz
Economist, Central &
Eastern Europe
Warsaw, Poland

Khalid Aït-Yahia
Sector Economist and
Statistician
Paris, France

Marcos Carias
Economist, Southern
Europe
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Ruben Nizard
Economist, North America
Toronto, Canada

Seltem Iyigun
Economist, Middle East
& Turkey
Istanbul, Turkey

With the help of **Aroni Chaudhuri**
Coordinator & Junior Economist
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