

**BAROMÈTRE**  
RISQUES PAYS  
& SECTORIELS  
T2 2021

Par les  
économistes  
du Groupe  
Coface

## Un monde à deux vitesses

**U**n an et demi après l'apparition de la pandémie, l'accès à la vaccination est aujourd'hui un des principaux éléments déterminants de notre vie quotidienne. Le constat est le même pour l'économie mondiale : les perspectives pour les régions dont une part importante de la population est déjà vaccinée ou en passe de l'être sont nettement meilleures que les autres. Ainsi, si la croissance du PIB mondial attendu cette année est revue à la hausse (+5,6 %), c'est surtout en raison des bonnes surprises en provenance des États-Unis, dont l'évaluation pays est reclassée à A2 ce trimestre.

Ces perspectives de croissance améliorées se reflètent sur le commerce mondial : après avoir reculé d'environ 5 % en volume l'année dernière, notre modèle de prévision indique une croissance de 11 % cette année. Malgré la récession observée en 2020, le volume des échanges internationaux serait donc presque 6 % supérieur à son niveau d'avant crise cette année. Dans ce contexte de croissance robuste des échanges internationaux,

les pays exportant des matières premières bénéficient d'une amélioration de leurs termes de l'échange. D'après les nouveaux modèles de prévision de Coface pour 13 matières premières, leurs cours devraient en effet rester élevés au cours des six prochains mois au moins.

Sans surprise, l'évaluation pays de plusieurs de ces pays est reclassée ce trimestre. Parmi eux figurent la Russie, l'Arabie Saoudite, l'Équateur, la République du Congo, l'Azerbaïdjan, le Botswana, la Guinée et le Mexique. En dehors du monde émergent et des États-Unis, l'Australie et le Canada voient aussi leur évaluation améliorée. Au total, 11 pays sont reclassés ce trimestre, aucun n'étant déclassé malgré la hausse de l'inflation et la poursuite des « *stop and go* » qui pénaliseront la demande interne de plusieurs grandes économies émergentes dans les mois à venir.

Du côté des évaluations sectorielles, 53 sont revues à la hausse. Elles concernent principalement la métallurgie et, dans une moindre mesure, les secteurs du papier et du bois.

## Europe et Amérique du Nord en 2022 : fin des « stop and go » et davantage d'investissements en infrastructure ?

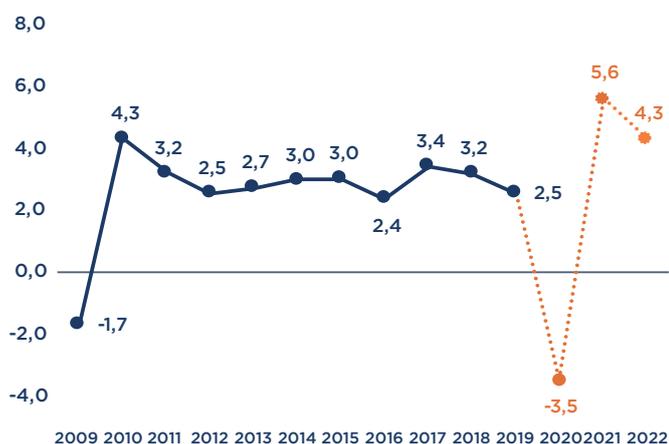
Les grandes tendances sanitaires se sont confirmées depuis la publication de notre dernier baromètre trimestriel en avril : le processus de vaccination avance plus rapidement en Amérique du Nord et en Europe que dans le reste du monde. Au sein de ces deux régions, les États-Unis et le Royaume-Uni, qui avaient lancé leur campagne plus vite que les autres, se sont fait rattraper par le Canada (65 % de la population y était primo-vaccinée mi-juin) et l'Union européenne, où au moins 40 % de la population avait déjà reçu au moins une dose mi-juin. L'accélération de ce processus de vaccination, conjuguée aux effets des nouvelles restrictions de mobilité au printemps, ont fait chuté le nombre de nouvelles personnes infectées dans ces deux régions. Les autorités locales ont ainsi pu permettre la réouverture de certains pans de l'économie avant l'été. Néanmoins, deux risques rendent la poursuite de cette tendance positive incertaine :

- Le ralentissement du rythme de vaccination, une partie significative des populations ne souhaitant pas en bénéficier. Ce ralentissement est visible aux États-Unis depuis le mois de mai, et est observé dans l'UE depuis juin. S'il se confirme dans les mois à venir, il retardera l'atteinte de l'immunité collective ;
- Le seuil pour atteindre cette dernière, incertain par nature (entre 60 et 90 % de la population), est d'autant plus élevé que le virus se transmet rapidement entre les personnes. Or l'apparition de nouveaux variants plus rapidement transmissibles fait craindre de possibles nouvelles vagues de contamination dans les mois à venir. L'exemple du Royaume-Uni, qui a dû retarder en juin une nouvelle phase de réouverture de son économie en raison d'une brusque montée de nouveaux cas positifs au COVID-19 (très majoritairement des personnes non-vaccinées), illustre ce risque.

Sous réserve que ces deux risques, et, donc, qu'une nouvelle vague de contamination engendrant de nouvelles restrictions de mobilités ne se matérialisent pas, les économies européennes et d'Amérique du Nord devraient avoir retrouvé un fonctionnement quasi-normal d'ici la fin de l'été. Dans ce contexte, peu de changements sont à noter en ce qui concerne nos prévisions de croissance du PIB pour l'année 2021 (voir **Graphique 1**). Comme au 1<sup>er</sup> trimestre, la révision à la hausse de la croissance mondiale attendue en 2021 (+5,6 %, +0,5 point par rapport à notre précédent baromètre) est une nouvelle fois largement imputable aux États-Unis (+6,5 % cette année), dont l'économie ne cesse de surprendre favorablement depuis l'été dernier. Ces perspectives de croissance améliorées se reflètent sur le commerce mondial : après avoir reculé d'environ 5 % en volume l'année dernière, notre modèle de prévision (qui inclut la confiance des entreprises manufacturières américaines, les exportations coréennes, les cours du pétrole ainsi que les coûts du transport maritime comme variables explicatives) indique une croissance de 11 % cette année. Malgré la récession observée en 2020, le volume des échanges internationaux serait donc presque 6 % supérieur à son niveau d'avant crise cette année.

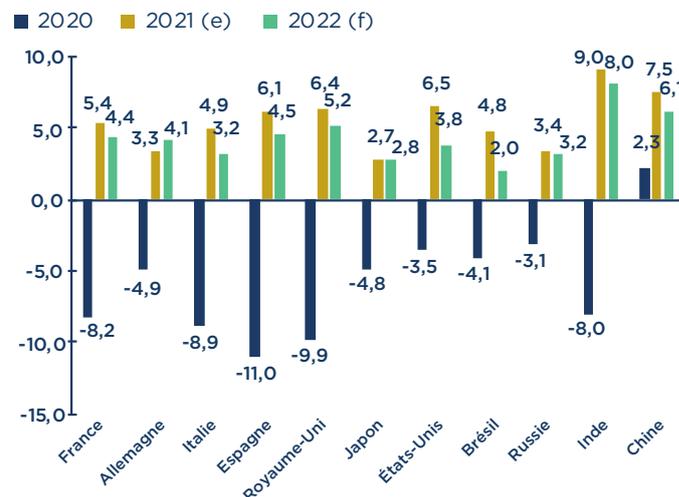
En 2022, la croissance du PIB mondial ne serait toutefois pas aussi forte que cette année, ne bénéficiant plus d'un effet de base favorable (voir **Graphique 2** sur les prévisions de croissance du PIB de Coface), à la fois en Europe et aux États-Unis. La croissance américaine devrait, en effet, ralentir l'année prochaine (+3,8 %), sous les effets conjugués d'un taux d'épargne toujours élevé, de la fin de certaines mesures de relance budgétaire, donc avec un déficit budgétaire moins élevé, et du maintien probable du taux de participation à un niveau plus bas qu'avant crise (comme après la crise de 2008-2009) sur le marché du travail. Du côté des bonnes nouvelles, la mise en œuvre du plan d'infrastructure annoncé par le Président Biden au début du printemps profiterait à de nombreux secteurs d'activité (voir **Graphique 3** sur la répartition du plan), sous réserve qu'il soit adopté par la Chambre des Représentants et le Sénat d'ici la fin de l'année. En Europe, le déblocage tant

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



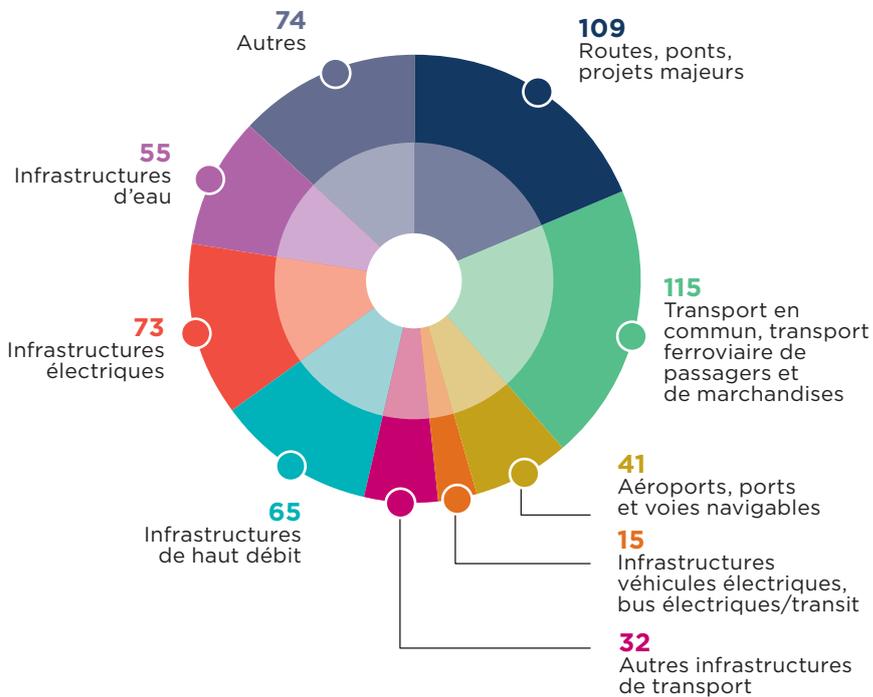
Sources : FMI, Autorités nationales, Refinitiv Datastream, Coface

**Graphique 2 :**  
Prévision Coface de l'évolution du PIB  
(pays sélectionnés, moyenne annuelle, %)



Sources : FMI, Autorités nationales, Refinitiv Datastream, Coface

**Graphique 3 :**  
Bipartisan Infrastructure Framework : Nouvelles dépenses  
(montant en milliards USD)



Sources : Maison Blanche, Coface

attendu des fonds du plan de relance annoncé dès le mois de juillet 2020 aura des effets différenciés sur les économies. Parmi les principales, l'Italie sera de loin la principale bénéficiaire (204 milliards d'euros d'investissement permis par le plan<sup>1</sup>), loin devant l'Espagne (70 milliards), la France (41) et l'Allemagne (27). Comme aux États-Unis, le fonds de relance européen *Next Generation EU* (NGEU) répond à deux logiques : 1) soutenir la demande et accélérer la reprise, notamment dans les pays les plus touchés par la crise ; 2) à plus long terme, favoriser l'essor de secteurs porteurs qui permettront d'augmenter la croissance potentielle. Dans le cas européen, un 3<sup>e</sup> objectif peut même être ajouté : créer un nouvel outil de solidarité budgétaire au sein de l'Union européenne, en particulier à travers l'octroi de subventions non proportionnelles au PIB.

### Malgré des pénuries persistantes de composants électroniques...

Les pénuries de certains intrants continuent de fragiliser des entreprises. Dans le secteur électronique, les raisons de ces manques sont diverses : reprise plus rapide qu'anticipée des secteurs clients (automobile, électronique, équipement de la maison...), tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine ayant conduit cette dernière à augmenter ses stocks de composants ces dernières années, ainsi que les processus de production en flux tendu de certaines filières qui rendent visibles les pénuries dès qu'elles se matérialisent. Et enfin, des conditions climatiques

anormales à Taïwan (sécheresse et manque d'eau nécessaire en abondance pour produire des puces).

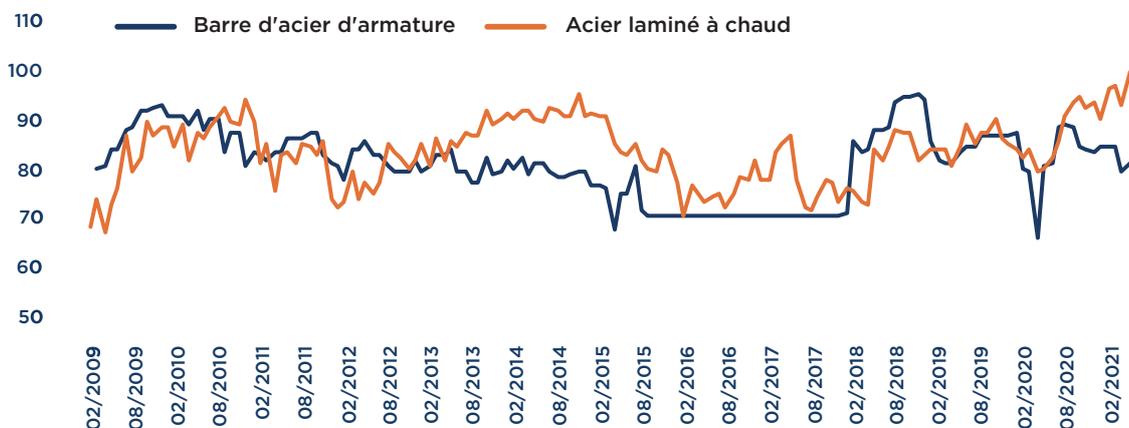
Ce n'est pas la première fois qu'une pénurie de composants électroniques fragilise les entreprises qui en ont besoin. En 1999, un tremblement de terre touchant l'île de Taïwan avait déjà ralenti la production de Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) et de ses nombreux sous-traitants. A l'époque, Taïwan représentait 50 % de la production de semi-conducteurs et faisait partie intégrante de la chaîne de production de l'ordinateur avec la fabrication de 60 % des cartes-mères. Au début des années 2000, l'essor de la demande en téléphones portables fit aussi craindre des pénuries de composants électroniques dans le secteur des TIC. En 2011, des pénuries de composants touchèrent des constructeurs automobiles à la suite du tsunami à l'origine de l'accident nucléaire de Fukushima au Japon. Les usines japonaises de Toyota et Honda ne furent pas endommagées, mais ne purent alors redémarrer leur production immédiatement à cause d'un manque de composants et de pièces en caoutchouc. En Europe et aux États-Unis, les principaux constructeurs automobiles durent baisser leur rythme de production en raison du manque d'une ou plusieurs pièces provenant du Japon. Le Japon produisant, alors, 60 % de la silicium nécessaire aux semi-conducteurs (en plus de produire des semi-conducteurs), le prix de ces derniers augmenta. La même année, des inondations exceptionnelles en Thaïlande paralysèrent la production de disque durs, puisque le pays produisait un quart des disques dans le monde. Les constructeurs d'ordinateurs qui y faisaient fabriquer une des pièces essentielles de leur produit annoncèrent des ruptures de stocks dès la fin de 2011.

Aujourd'hui, les deux principaux producteurs mondiaux de puces électroniques, TSMC et le coréen Samsung, prévoient désormais que cette pénurie de puces électroniques ne sera pas résolue avant le premier semestre 2022. C'est plus tard que ce qui était anticipé lors du précédent baromètre<sup>2</sup>. Mais tous les secteurs ne seront pas logés à la même enseigne dans les mois à venir. D'abord, les entreprises fournissant des équipements pour la maison, qui utilisent dans leur processus de production des puces relativement peu sophistiquées, devraient bénéficier plus rapidement des augmentations de capacité de production, car ils pourront faire appel à un plus grand nombre de fournisseurs. Ensuite, les entreprises du secteur automobile profiteront d'une réallocation d'une partie des capacités de production des deux principaux producteurs mondiaux, si bien que les effets des pénuries sur leur production devraient moins se faire ressentir dès la seconde partie de l'année 2021. Enfin, les producteurs de biens électroniques haut de gamme (téléphonie par exemple) seront sans doute ceux pour lesquels les effets des pénuries seront visibles le plus longtemps, car toujours dépendant d'un nombre très restreint de fournisseurs produisant déjà à pleine capacité.

1 Source: Bruegel

2 Country & Sector Risk Barometer: Q1 2021 Quarterly Update / Publications / News and Publications - Coface

Graphique 4 :  
Utilisation des capacités du secteur de l'acier en Chine



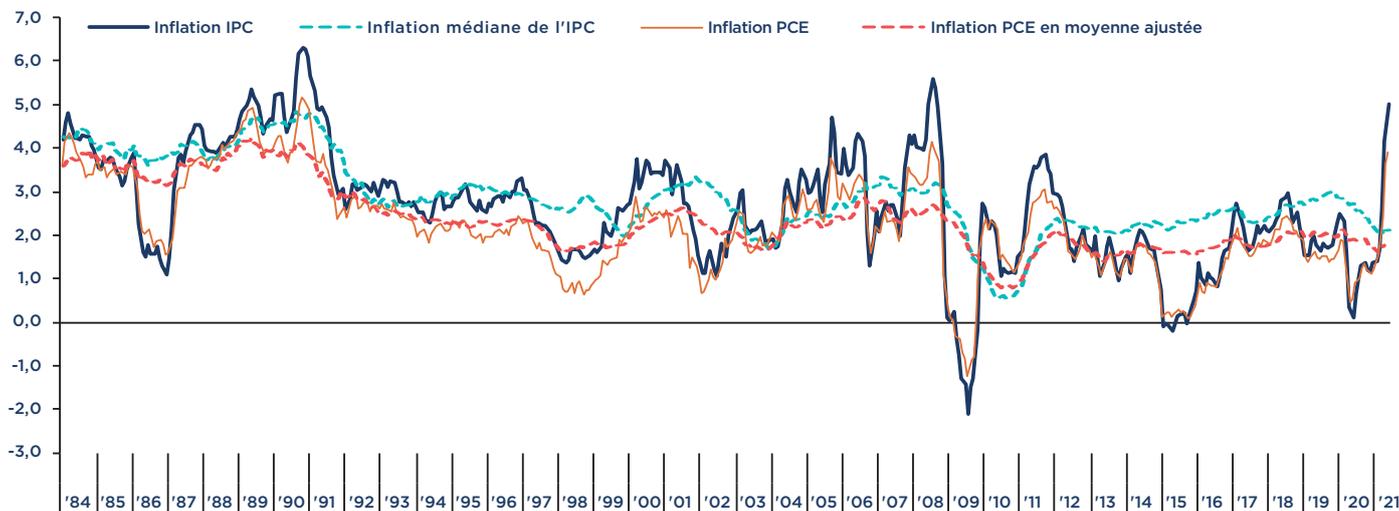
Sources : FMI, Autorités Nationales, Refinitiv Datastream, Coface

**...et des cours des matières premières élevés, l'accélération de l'inflation devrait être transitoire**

Les risques inflationnistes ont fait la une de l'actualité ces derniers mois. Aux États-Unis, elle a accéléré plus nettement, à 5 % en mai, au plus haut depuis 2008. Plusieurs raisons expliquent cette tendance. D'abord, l'accélération de l'inflation en glissement annuel depuis le mois d'avril trouve son origine dans des effets de base : lors du confinement en Europe et aux États-Unis, les prix de certains biens et, surtout, services qui étaient, alors, moins consommés, avaient baissé. Ensuite, une hausse des coûts de production intervient : outre les composants électroniques déjà mentionnés, elle touche aussi les coûts du transport, ainsi que les prix des matières premières qui devraient rester élevés d'après nos nouveaux modèles de prévisions pour 13 d'entre elles (voir Encadré 1).

La reprise plus rapide et forte qu'anticipée, en particulier en Chine, dès le début de l'été 2020, a initié la tendance, en particulier en ce qui concerne le pétrole et les métaux (50 % de la demande mondiale provenant de ce pays pour certains d'entre eux, comme l'acier). Pour ces derniers, la résorption partielle des surcapacités en Chine dans le secteur de l'acier ces cinq dernières années (voir Graphique 4) ajoutée à un excès de demande lié à la construction, le fort développement des batteries électriques couplé à des capacités de production limitées dans les filières du cuivre, cobalt ou encore du nickel, plaident pour des cours toujours élevés d'ici la fin de l'année. Et, enfin, les cours des matières premières agricoles sont aussi en hausse. Cette tendance était d'ailleurs antérieure à la pandémie, dans la mesure où elle a commencé en 2018 sous l'effet de la fièvre porcine en Chine et des mesures protectionnistes de ce pays ciblant des produits américains (soja, porc). Elle a ensuite été

Graphique 5 :  
États-Unis: mesures choisies de l'inflation, % en glissement annuel



Les taux d'inflation IPC et PCE sont les deux principaux indicateurs de l'inflation aux États-Unis. Ils suivent l'évolution des prix réels payés par les consommateurs pour les biens et services.

L'inflation médiane de l'IPC est le taux d'inflation de l'IPC de la composante dont la pondération des dépenses se situe dans le 50e centile.

L'inflation PCE en moyenne ajustée est une moyenne pondérée des taux d'inflation des PCE de chaque composante, sans les valeurs les plus extrêmes.

L'inflation médiane de l'IPC et l'inflation PCE en moyenne ajustée ignorent les valeurs aberrantes et peuvent aider à suivre les tendances sous-jacentes de l'inflation.

Source : BLS, BEA, Cleveland Fed, Dallas Fed, Refinitiv Datastream, Coface

entretenu par la forme demande pour les biens alimentaires lors des périodes de confinement et les mesures de restrictions d'exportations prises par la Russie (blé), l'Ukraine (blé) ou encore le Vietnam (riz). Enfin, des phénomènes climatiques en Amérique latine (sécheresse au Brésil, par exemple) et en Asie y ont aussi contribué.

À ce stade, les grandes banques centrales (Fed et BCE) pensent que cette accélération de l'inflation est temporaire, notamment parce que les économies américaine et de la zone euro sont loin du plein emploi et que beaucoup d'entreprises sortent de la crise dans une situation financière fragile. Dans ce contexte, il est peu probable que de fortes pressions salariales apparaissent, d'autant plus que des effets structurels poussant les prix à la baisse continuent d'opérer (digitalisation par exemple). En zone euro, si l'inflation à la consommation a atteint le seuil de 2 % pour la première fois depuis 2018 au mois de mai, l'indice hors énergie et alimentation est resté proche de 1 %. Et, même aux États-Unis, divers indicateurs montrant les prix les plus volatiles pour essayer d'obtenir un signal sur le niveau d'inflation sous-jacente (voir **Graphique 5**), montrent, pour l'instant, que, malgré un rebond, les pressions inflationnistes ne sont pas généralisées, malgré les niveaux très élevés de l'inflation totale. Mais, de l'autre côté, des pressions sociales croissantes, d'éventuelles relocalisations massives d'activité dans des pays au coût du travail plus élevé (même si ce n'est pas le scénario central de Coface, voir Focus de mai 2020<sup>3</sup>) et, surtout, des erreurs de politique économique (politiques monétaires et/ou budgétaires trop expansionnistes trop longtemps) pourraient rendre cette montée de l'inflation plus durable.

### Economies émergentes : la demande interne contrainte par les « stop and go » et l'inflation

Depuis le début du mois d'avril et la publication de notre dernier baromètre, la situation sanitaire est restée difficile dans plusieurs pays d'Amérique latine (notamment au Brésil et en Argentine) ainsi qu'en Inde. Une remontée du nombre de personnes infectées a aussi été observée dans plusieurs pays d'Asie (Malaisie, Thaïlande, Corée et Singapour, par exemple), si bien que les indicateurs à haute fréquence de mobilité ont tendance à indiquer une moindre activité économique dans ces zones depuis le début du printemps. Le nombre de personnes infectées par le virus a aussi rapidement augmenté en Afrique et en Russie au début de l'été. La tendance est plus favorable en Europe centrale et orientale, au Moyen Orient et en Turquie. En outre, la progression lente de la vaccination dans le monde émergent rend improbable l'atteinte de l'immunité collective au cours des douze prochains mois. Cela laisse d'ailleurs penser que ces processus de « stop and go » perdureront au cours de cette période, et continueront de contraindre la demande interne de la plupart des économies émergentes. Ce constat semble être partagé par les entreprises

locales : leur confiance (mesurée par les indicateurs PMI) a reculé en avril et mai au Brésil, en Turquie, en Inde ainsi qu'en Chine. Dit autrement, après la 1<sup>re</sup> phase de la reprise marquée par un rebond rapide des exportations vers les États-Unis, la Chine, et, dans une moindre mesure, l'Europe de l'Ouest, la reprise de la demande interne sera plus lente en raison du contexte sanitaire.

Outre le contexte sanitaire, la hausse de l'inflation (+8,1 % sur un an en mai au Brésil, au plus haut depuis 5 ans) et les durcissements de politique monétaire qui en résultent depuis le début de l'année sont aussi de nature à limiter l'ampleur de la reprise de la demande interne. A ce stade, plusieurs banques centrales ont augmenté leur taux d'intérêt directeur depuis le début de l'année en réponse à l'augmentation de l'inflation : Brésil, Russie, Mexique, République tchèque et Ukraine. En Turquie, le processus avait commencé dès le deuxième semestre 2020 et les raisons étaient alors différentes : la hausse des prix résultait principalement de la dépréciation passée de la livre turque, et non de l'augmentation des prix des matières premières.

Outre ces pays, ceux dont les matières représentent une part importante de leurs importations seront pénalisés par une hausse significative de leurs prix importés. L'Inde, dont les achats de matières premières à des pays étrangers comptent pour environ 40 % des importations totales, semble être en première ligne, suivi de la Corée (25 %). L'Égypte, la Turquie, l'Afrique du Sud, les Emirats Arabes Unis ou encore la Thaïlande sont dans un cas de figure similaire (entre 15 et 20 %).

La Chine importe aussi beaucoup de matières premières (qui représentent plus de 30 % de ses achats totaux de biens étrangers). Si l'inflation à la consommation y reste contenue à ce stade (+1,3 % sur un an en mai), la forte hausse des prix à la production (+9 % au cours de la même période, au plus haut depuis 12 ans) plaide pour son accélération dans les mois à venir. Conjugué à la volonté des autorités de contrôler le niveau d'endettement total du pays, la banque centrale a décidé des mesures de durcissement monétaire. Mais ces dernières restent d'une ampleur modeste, afin d'éviter un durcissement trop marqué des conditions de crédit pour les entreprises qui provoquerait des faillites. En avril dernier, les délais de paiement, tels que mesurés par notre enquête annuelle auprès de plus de 600 entreprises, étaient en baisse par rapport à fin 2019. Mais quelques secteurs, tels que l'énergie et la construction ne profitaient pas de cette amélioration<sup>4</sup>.

Dans ce contexte de croissance robuste en Chine et donc de demande soutenue pour les matières premières que ce pays consomme, les pays exportant des matières premières bénéficient d'une amélioration de leurs termes de l'échange. Leurs soldes commerciaux et budgétaires devraient en profiter. Sans surprise, l'évaluation pays de plusieurs

3 Focus: World Trade - despite a sudden interruption, global value chains still have a bright future / Publications / News and Publications - Coface

4 Chine : une augmentation des risques de non-paiement dans les secteurs de la construction et de l'énergie malgré des perspectives économiques plu... / Actualités / Actualités et Publications - Coface

d'entre eux est reclassée ce trimestre (voir partie suivante). Parmi eux figurent la Russie, l'Arabie Saoudite, l'Equateur, le Congo, l'Azerbaïdjan, le Botswana, la Guinée et le Mexique (qui profite aussi, et surtout, de la forte croissance américaine). En dehors du monde émergent, l'Australie et le Canada voient aussi leur évaluation améliorée en partie en raison du rebond des cours des matières premières qu'il exportent.

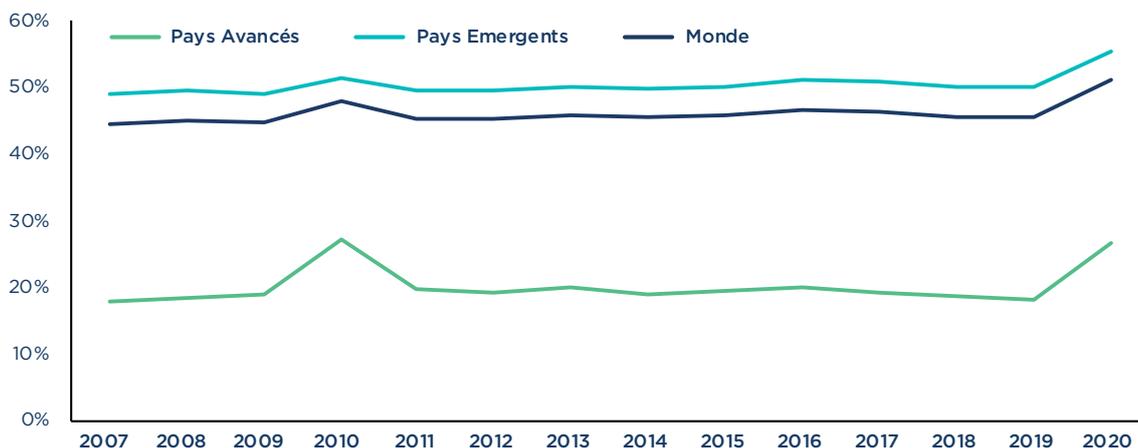
### Inflation + crise sanitaire = montée des risques politiques

Dans ce contexte d'inflation plus élevée et de crise sanitaire, l'actualisation annuelle de l'indice Coface fait état d'une forte montée du risque politique dans le monde. La mesure du risque politique dans les pays émergents ne peut faire abstraction de la montée des pressions sociales. L'épisode des printemps arabes avait donné suite à une nouvelle méthodologie Coface de mesure du risque politique permettant d'appréhender l'émergence de mouvements populaires en mettant en relation les pressions au changement et les instruments facilitant la mobilisation populaire. La dégradation des niveaux de vie, celle du pouvoir d'achat, ainsi que la montée des inégalités observées suite à la crise COVID-19 rendent cette analyse tout aussi prégnante. Même si elle ne se traduit pas nécessairement par des révoltes populaires, elle témoigne de l'accroissement des pressions sociales. La capacité de mobilisation de la population conditionne, cependant, les effets de ces pressions sociales. Traditionnellement présents au sein de la méthodologie Coface, les indicateurs de pression sociale qui pèsent négativement sur le score sont l'inflation (un niveau élevé indique une dégradation du pouvoir d'achat), le taux de chômage (il mesure l'accès à l'emploi) et les inégalités de revenu. Le PIB/habitant renseigne sur le niveau de ressources des pays concernés. À ces variables socioculturelles, s'ajoutent une mesure de la corruption comme facteur de pression, ainsi qu'une variable renseignant sur la capacité d'expression de la population.

En 2020, cet indice de risque social a fortement augmenté (+5 points, voir **Graphique 6**), à 51 % au niveau mondial. Il atteint ainsi son plus haut niveau historique (il avait augmenté de 3 points pour atteindre 48 % en 2010). Malgré les nombreuses mesures de soutien budgétaire et monétaire, 140 des 160 pays évalués ont vu leur PIB reculer l'année dernière. Et le taux de chômage a augmenté dans 145 d'entre eux. Or ces deux indicateurs sont des composantes de l'indice de risque social. L'augmentation est la plus marquée dans les économies à haut revenu, dont le niveau de risque initial est plus bas. Si toutes les régions du monde sont touchées par une forte augmentation du score social, l'Europe et l'Amérique du Nord le sont donc davantage. Elles voient leur note augmenter de presque 8 points, à cause de la baisse de leur PIB par habitant et de la hausse du taux de chômage. Le Japon, le Royaume-Uni et Singapour en font partie. Singapour, hub mondial à l'arrêt pendant plusieurs mois et soumis à des politiques sanitaires strictes, voit son PIB baisser. Le Royaume-Uni subit les mêmes changements, avec, en plus, une hausse du chômage de 3 points. Dans le reste de l'Europe, l'Allemagne, la Hongrie, l'Autriche, la France ou encore la Suède enregistrent aussi leur plus haut niveau de risque depuis dix ans. Dans le monde émergent, l'Inde fait partie des pays dont le niveau de risque a le plus augmenté (voir **Graphique 7**). Au final, malgré ces évolutions très différentes d'un pays à l'autre, les pays dont le niveau de risque social est le plus élevé restent le Yémen, la Syrie, l'Irak, le Venezuela, la Libye, le Liban, le Soudan, l'Iran, l'Algérie ou encore l'Arabie Saoudite (voir **Graphique 8**).

Enfin, l'Indice de conflit, deuxième composante de l'indice Coface des risques politiques, est calculé, pour chaque année, en fonction du nombre de conflits, de leur intensité, du nombre de victimes et de leur durée<sup>5</sup>. En 2020, les conflits observés sur leur territoire ont augmenté le niveau de risque de l'Azerbaïdjan ou encore de l'Éthiopie. Ils sont suivis par des pays luttant contre le terrorisme, ou en guerre civile : la République Centrafricaine, le Soudan ou le Mali. Ces États rejoignent l'Afghanistan, le Mexique, la Syrie ou encore le Nigeria dans le groupe des pays avec le niveau de risque le plus élevé.

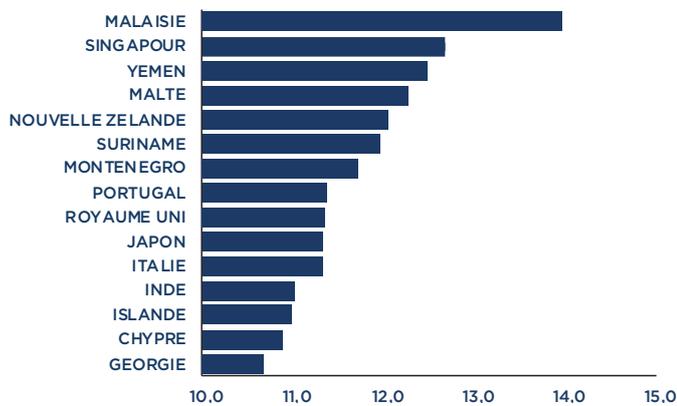
**Graphique 6 :**  
Évolution du score social de 2007 à 2020



Source : Coface

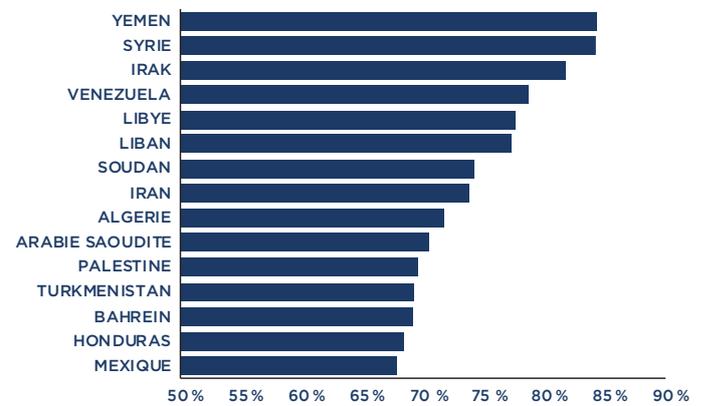
5 Panorama : The rise and rise of political risks (coface.com)

**Graphique 7 :**  
Top 15 des évolutions du score social entre 2020 et 2021



Source : Coface

**Graphique 8 :**  
Top 15 des scores sociaux les plus élevés en 2021



Source : Coface

**ENCADRE 1 :**

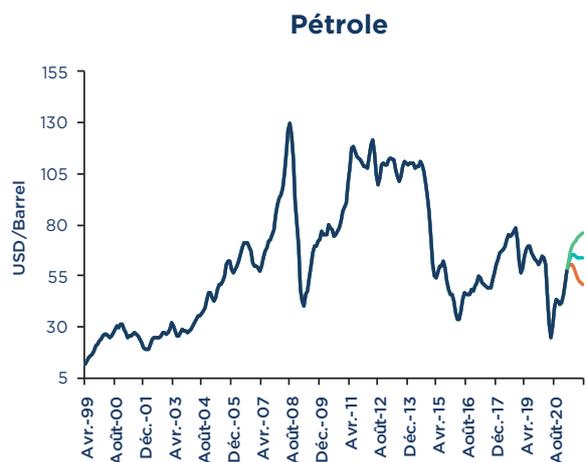
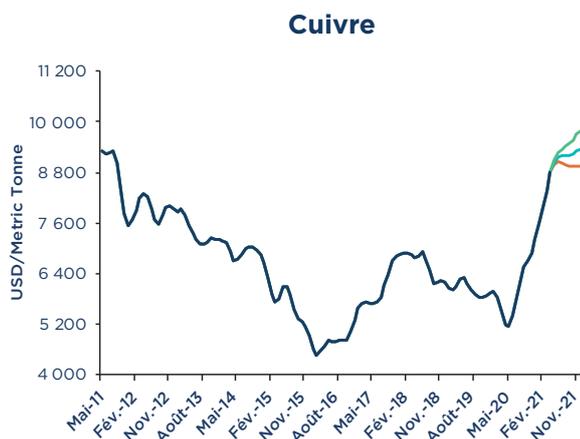
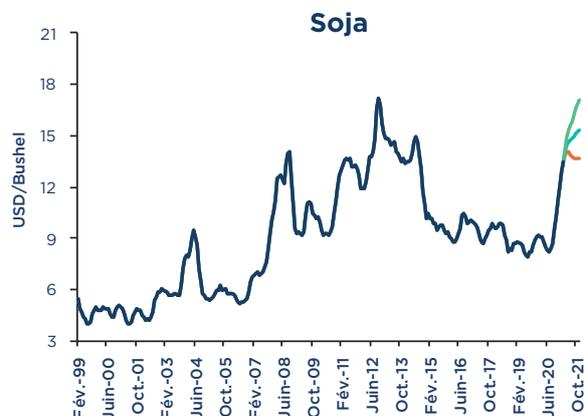
**Prévisions des prix des matières premières**

Les prix des matières premières sont une des principales considérations des agents économiques, car ils influent sur leurs coûts et leurs revenus. La prévision des prix des matières premières est donc devenue une préoccupation majeure. Dans cette perspective, Coface a développé sa propre méthodologie de prévision des prix de diverses matières premières, notamment les matières premières agricoles, le pétrole et les métaux.

**Graphique 9 :**

Le nouveau modèle de prévision de Coface prévoit une hausse des prix d'ici la fin de l'année 2021.

— Borne inférieure — Borne médiane — Borne Supérieure — Historique des prix



Sources : Refinitiv, Datastream, Coface

Nous avons sélectionné les variables à inclure dans le modèle en fonction de chaque matière première, qui dépendent des principaux acteurs mondiaux. Ensuite, pour ces pays, nous avons sélectionné des variables telles que l'inflation, les taux d'intérêt réels et l'indice du taux de change effectif réel. Nous avons ensuite ajouté des variables « globales », telles que les prix du pétrole et le Baltic Dry Index (un indice de prix pour les cargaisons sèches en vrac). Par ailleurs, une moyenne mobile de trois mois est calculée sur toutes les variables afin d'éliminer le bruit à court terme et d'améliorer le modèle.

Parmi les différents modèles testés, nous avons choisi le LASSO (Least Absolute Selection Shrinkage Operator), car il minimise les erreurs de prévision. L'intuition derrière LASSO est que le modèle ne retient que les variables « importantes » et fixe les coefficients des autres variables à exactement zéro. Ce type de modèle est utile pour traiter des données hautement dimensionnelles, que les modèles linéaires « ordinaires » (tels que les moindres carrés) ne peuvent pas couvrir correctement.

Sur le plan mathématique, nous avons le modèle linéaire suivant :

$$Y = X\beta + \varepsilon$$

L'estimateur  $\hat{\beta}$  provient du programme de minimisation suivant :

$$\hat{\beta} = \arg \min_{\beta \in R^p} \frac{1}{2} \|Y - X\beta\|_2^2 + \lambda \|\beta\|_1$$

Où :

- $Y$  est la première différence de la moyenne mobile sur trois mois des prix des matières premières
- $X$  est la matrice des variables explicatives
- $\hat{\beta}$  est le vecteur estimé du vrai paramètre vectoriel

Un intervalle de confiance a ensuite été ajouté à la prévision, en simulant les résidus, suivant la distribution des erreurs observées. Cela permet d'« utiliser » l'information que le LASSO n'a pas modélisée. Nous avons choisi un intervalle de confiance de 60 %.

**Tableau 1 :**  
Résumé des résultats des modèles de prévision

	Inférieure	Médiane	Supérieure	Dernière observation	Unité de mesure
Mâis	-10 %	5 %	21 %	Dec-21	USD/Bushel
Blé	-12 %	8 %	28 %	Dec-21	USD/Bushel
Soja	1 %	14 %	26 %	Nov-21	USD/Bushel
Sucre	-24 %	-2 %	19 %	Nov-21	USD/Pound
Pétrole	-11 %	11 %	33 %	Nov-21	USD/Barrel
Riz	-8 %	7 %	22 %	Nov-21	USD/Ton
Sorgho	-19 %	1 %	21 %	Nov-21	USD/Bushel
Gaz Naturel	-31 %	-3 %	24 %	Nov-21	USD/Million BTU
Aluminium	-5 %	3 %	11 %	Dec-21	USD/Metric Ton
Cuivre	2 %	6 %	11 %	Dec-21	USD/Metric Ton
Acier	-7 %	0 %	8 %	Dec-21	CNY/points
Nickel	-1 %	8 %	17 %	Dec-21	USD/Metric Ton
Zinc	1 %	8 %	15 %	Dec-21	USD/Metric Ton

Source : Coface

Le **tableau 1** résume les résultats des modèles de prévision. Les colonnes « Inférieure », « Médiane » et « Supérieure » indiquent les prévisions avec l'intervalle de 60 % - « Inférieure » et « Supérieure » étant respectivement les limites inférieure et supérieure. Les chiffres de ces colonnes indiquent le taux de croissance sur la période de prévision :

- Entre avril et décembre pour le maïs, le blé, l'aluminium, le cuivre, l'acier, le nickel et le zinc
- Entre mars et novembre pour le soja, le sucre, l'huile, le riz, le sorgho et le gaz naturel.

En examinant ces prévisions, il apparaît que le scénario médian est la hausse des prix jusqu'à la fin de l'année, sauf pour le gaz naturel (-3 %), le sucre (-2 %) et l'acier (0 %). Cela peut s'expliquer par plusieurs facteurs : des conditions météorologiques défavorables (en partie dues à La Niña) qui ont affecté la production, la réouverture des économies et l'augmentation des importations de produits de base en provenance de Chine.

# Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
AUSTRALIE		A3	↗	A2
AZERBAÏDJAN		C	↗	B
BOTSWANA		B	↗	A4
CANADA		A3	↗	A2
ÉQUATEUR		D	↗	C
GUINÉE		D	↗	C
MEXIQUE		C	↗	B
RÉPUBLIQUE DU CONGO		D	↗	C
RUSSIE		C	↗	B
ARABIE SAOUDITE		C	↗	B
ÉTATS-UNIS		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

# Changements d'évaluations risques sectoriels

(T2 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 &amp; 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**  
2<sup>nd</sup> trimestre 2020

**coface**  
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications  
sur [www.coface.com](http://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 DU RISQUE SECTORIEL

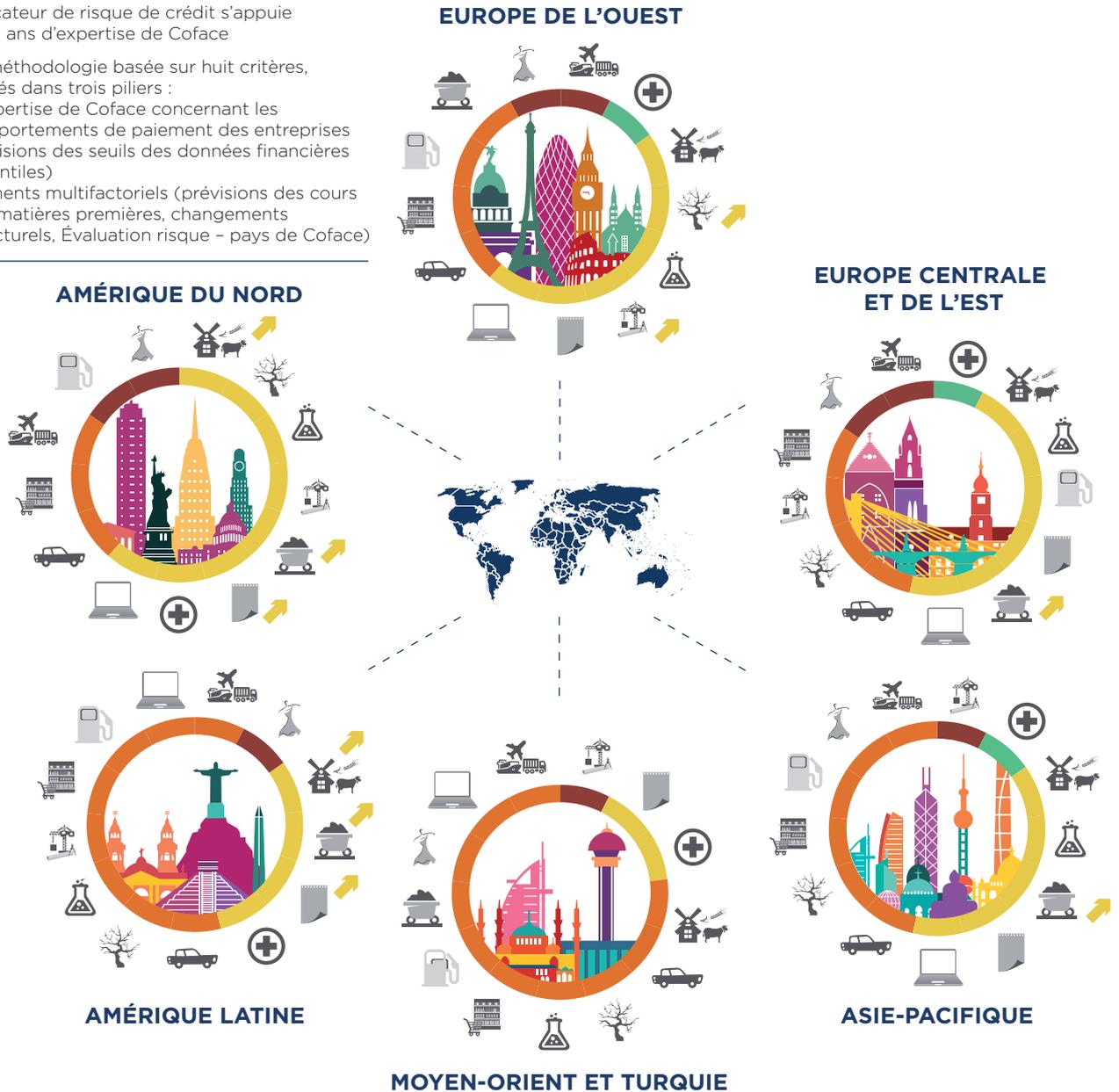
## 2<sup>nd</sup> trimestre 2021

### 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](http://www.coface.com)

**coface**  
FOR TRADE