

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

FÉVRIER 2022

BAROMÈTRE RISQUES PAYS & SECTORIELS - T4 2021



Par les
économistes
du Groupe
Coface

La reprise mondiale se poursuit en 2022, mais la route restera semée d'embûches

Deux ans après le début de la pandémie, l'économie mondiale continue de se rétablir, mais reste confrontée à des défis importants. Après l'accalmie relative du troisième trimestre, l'émergence du variant Omicron et sa propagation rapide dans toutes les régions du monde a mis en évidence l'imprévisibilité de la pandémie, malgré les progrès de la vaccination. Ainsi, la situation sanitaire a une nouvelle fois nécessité la mise en place de nouvelles restrictions cet hiver dans une majorité de pays. Cependant, si certains pays européens ont mis en place des mesures de confinement partiel, les mesures ont été globalement beaucoup moins drastiques dans la plupart des pays que lors des vagues précédentes. Par conséquent, les effets directs sur les économies deviennent moins importants à chaque nouvelle vague, même si les retombées restent particulièrement négatives pour les secteurs directement touchés tels que le transport aérien, le tourisme, l'hôtellerie et la restauration. En d'autres termes, le monde a appris à vivre avec la pandémie.

Pour autant, cette nouvelle vague a exacerbé l'un des principaux facteurs affectant la reprise mondiale : les perturbations des chaînes d'approvisionnement. Après avoir initialement touché l'industrie automobile, les difficultés d'approvisionnement se sont étendues à la plupart des secteurs de l'industrie manufacturière et de la construction, restant particulièrement importantes début 2022. Si le moment du retour à la normale reste difficile à prévoir,

il semble que le consensus - que nous partageons jusqu'à très récemment - d'une détente progressive à partir du premier semestre soit trop optimiste : les perturbations des chaînes d'approvisionnement ne seront probablement pas résolues pour l'été prochain, même si les pressions liées à la pandémie vont certainement s'atténuer avec le retour des beaux jours. Par conséquent, l'autre risque majeur mis en évidence dans notre précédent Baromètre¹, à savoir un dérapage durable de l'inflation, devient également de plus en plus important, en particulier car le rebond des prix des matières premières, alimenté par l'inertie à court terme de l'offre et les tensions géopolitiques, est en train de jouer les prolongations. Toujours soutenue par les prix de l'énergie, l'inflation est désormais fermement ancrée dans les prix des produits manufacturés dans de nombreuses économies (avancées), les entreprises répercutant les hausses des coûts de production sur les prix à la consommation. Il convient toutefois de noter que la dynamique inflationniste est variable d'un pays à l'autre : si l'inflation sous-jacente est très élevée aux États-Unis et au Royaume-Uni, elle reste modérée dans la plupart des pays de la zone euro, où les pressions inflationnistes latentes restent en moyenne assez mesurées. Une telle hétérogénéité se traduit évidemment par des politiques monétaires divergentes entre les deux côtés de l'Atlantique (et de la Manche !), ce qui affecte déjà considérablement les marchés financiers et aura, selon toute vraisemblance, une incidence supplémentaire sur les flux de capitaux internationaux. En effet, alors

¹ Baromètre Coface des risques pays et sectoriels - T3 2021 - Les difficultés liées aux chaînes d'approvisionnement entravent la reprise mondiale. Octobre 2021. URL: <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Barometre-Risque-Pays-et-Secteurs-T3-2021>

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE :
<http://www.coface.com/fr/etudes-economiques>

coface
FOR TRADE



que la BCE reste dans une position attentiste et a annoncé que ses achats d'actifs ne cesseront pas dans un avenir proche, la Banque d'Angleterre a déjà augmenté ses taux en décembre et en février. Surprise par la récente poussée de l'inflation et accusée par la plupart des observateurs d'être à la traîne, la Fed a soudainement fait volte-face et laissé entendre qu'une hausse des taux était imminente, et que d'autres suivraient tout au long de l'année, déclenchant un resserrement monétaire dans certains pays émergents, notamment ceux confrontés à des tensions sur leur taux de change et à d'importants besoins de financement externe. La Chine semble être une exception dans ce contexte, les autorités publiques ayant décidé d'assouplir la politique monétaire afin de donner un peu d'air au secteur immobilier et de stabiliser son économie, dont le ralentissement pourrait se transformer en une sorte d'atterrissage brutal.

Au quatrième trimestre 2021, dans un environnement toujours très incertain, Coface n'a que peu modifié ses évaluations de risque, après les vagues de reclassement des trimestres précédents. Au total, quatre évaluations de risque pays ont été reclassées, dont le Danemark (A1), et deux ont été déclassées. En termes de risques sectoriels, Coface a reclassé douze évaluations, notamment dans les industries du papier et du bois, où les prix restent bien orientés, et a procédé à cinq déclassés, principalement dans le secteur de l'énergie en Europe, où les fournisseurs sont particulièrement touchés par la flambée des prix.

Vague après vague

Si les tendances économiques mondiales évoquées dans notre dernier baromètre se sont largement confirmées à la fin de l'année dernière (nous avions évoqué la possibilité de l'émergence d'un nouveau variant), la propagation extrêmement rapide du variant Omicron, même dans les pays à très forte couverture vaccinale, illustre le caractère imprévisible de la pandémie. Ce nouveau variant a entraîné une augmentation spectaculaire du nombre de cas, qui ont atteint des niveaux record sur tous les continents. Toutefois, les taux de vaccination élevés et la moindre gravité associés à ce variant ont permis - à quelques exceptions près - de ne pas imposer de restrictions drastiques.

L'Europe du Nord a été particulièrement touchée par le variant Omicron, ce qui a provoqué le retour de mesures de confinement et un comportement très prudent de la population au cours de l'hiver 2021/22. Les Pays-Bas ont imposé un confinement strict au début de l'hiver, tandis que l'Allemagne a réagi en imposant un confinement complet pour les personnes non vaccinées. Cela a entraîné des taux de croissance du PIB faibles, voire négatifs, en fin d'année dans les pays d'Europe du Nord. En revanche, dans la plupart des autres pays européens, les gouvernements ont choisi d'imposer des restrictions plus légères, par exemple en fermant les boîtes de nuit en France, en Italie, au Portugal ou dans la région de Catalogne.

Le 1^{er} février 2022, le Danemark a été le premier pays de l'UE à lever toutes les restrictions relatives à la COVID-19. Pendant la pandémie, l'économie

danoise s'est avérée très résiliente, du fait de sa spécialisation sectorielle favorable, avec une concentration sur les produits pharmaceutiques, les énergies renouvelables (par exemple, l'éolien) et l'agroalimentaire (en particulier les produits laitiers). Les autorités ont réagi rapidement et avec flexibilité à la pandémie (avec l'une des campagnes de vaccination les plus efficaces en Europe), permettant ainsi de réduire l'impact sur le secteur des services. La forte numérisation du pays permet également d'amortir l'impact des restrictions. La stabilité politique du pays et la bonne expérience de Coface en matière de comportement de paiement des entreprises au Danemark ont permis de reclasser l'évaluation de risque pays du Danemark à A1.

Dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), les dépenses des ménages pourraient être limitées au premier trimestre 2022, car le variant Omicron s'est propagé dans un contexte de taux de vaccination généralement plus faibles que dans les autres pays de l'UE. En revanche, les investissements en immobilisations ne devraient pas ralentir, après avoir accéléré en raison de taux d'utilisation des capacités élevés. Par ailleurs, le plan de relance NextGenerationEU (NGEU) soutiendra la croissance des économies des PECO au cours des deux prochaines années.

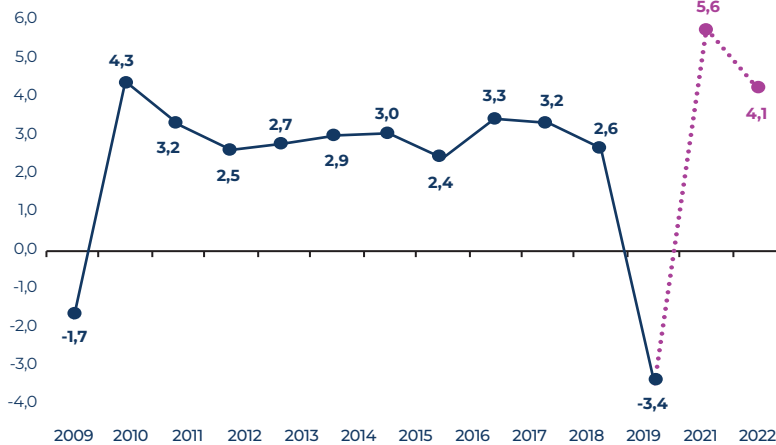
En Amérique latine, malgré une accélération significative de la vaccination au cours du second semestre 2021, les nouveaux cas sont repartis en flèche début janvier en raison de l'arrivée du variant Omicron. Pour l'instant, le rythme des hospitalisations et des décès a augmenté à un rythme beaucoup plus lent que celui des contaminations. Dans ce contexte, les gouvernements de la région n'ont pas adopté de nouvelles restrictions drastiques.

Les perturbations des chaînes d'approvisionnement vont se prolonger

Bien que les effets directs de la pandémie sur les économies diminuent à chaque nouvelle vague et que le choc se concentre sur les secteurs touchés par les restrictions tels que le transport aérien, le tourisme, l'hôtellerie et la restauration, l'émergence du variant Omicron génère tout de même des impacts indirects importants. En raison de la forte réaction des gouvernements de certains pays cruciaux pour les chaînes d'approvisionnement mondiales - notamment la Chine, où des règles de quarantaine plus strictes et des confinements partiels ont été imposés dans plusieurs villes portuaires -, les perturbations et les pénuries de matériaux actuelles devraient se prolonger. Ainsi, les difficultés d'approvisionnement ont atteint des niveaux record cet hiver aux États-Unis et en Europe, tant dans l'industrie que dans le secteur de la construction.

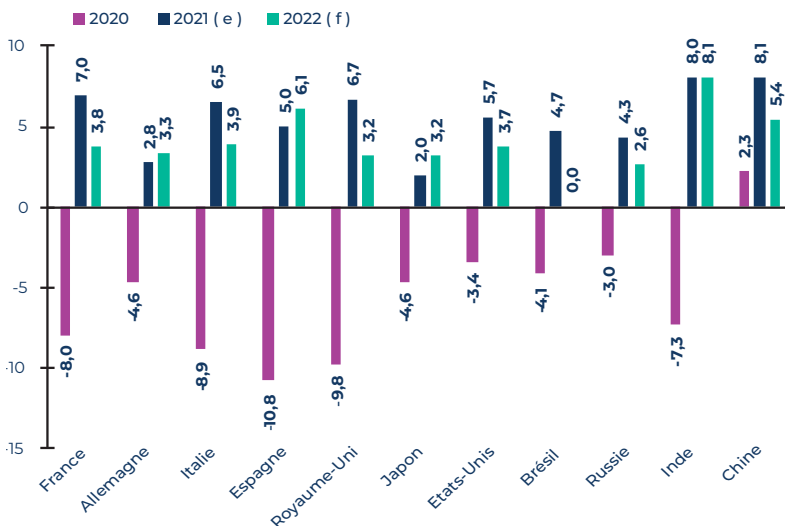
En conséquence, nous avons abaissé nos prévisions de croissance du PIB pour 2022 pour plusieurs pays d'Europe, ainsi que pour les États-Unis et la Chine (Graphique 2). Bien que la reprise soit toujours en cours - avec des chiffres de croissance encore solides, le nombre de défaillances, encore très faible pour le moment dans la plupart des pays (y compris aux États-Unis, en France et en Allemagne),

Graphique 1 :
Prévision Coface de l'évolution du PIB mondial (moyenne annuelle, %)



Sources : IMF, Instituts statistiques nationaux, Refinitiv Datastream, Coface

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



Sources : IMF, Instituts statistiques nationaux, Refinitiv Datastream, Coface

devrait progressivement remonter en 2022. C'est notamment déjà le cas au Royaume-Uni, où, depuis août 2021, les défaillances mensuelles sont revenues à leur niveau d'avant-crise, suite au retrait du dispositif de chômage partiel et à l'expiration du moratoire sur les défaillances.

Si tous les pays sont touchés par les perturbations actuelles des chaînes d'approvisionnement, l'activité économique est particulièrement entravée dans les pays fortement dépendants de l'industrie manufacturière et/ou du commerce extérieur, comme l'Allemagne et les Pays-Bas. Les PECO, en particulier la République tchèque et la Slovaquie, sont également très exposés à ces perturbations, car de nombreux constructeurs automobiles y ont installé des usines au cours des dernières décennies.

Jusqu'à présent, la stratégie agressive « zéro-COVID » de la Chine, qui consiste à mettre en place des mesures de confinement au niveau local, même pour des clusters de taille modérée, a bien fonctionné, mais nous ne pouvons pas exclure que le variant Omicron, plus contagieux, déclenche des mesures de confinement plus strictes qui

pourraient exacerber les problèmes de chaînes d'approvisionnement et créer un important goulot d'étranglement mondial.

Les prix élevés des matières premières profitent aux grands gagnants habituels

Conséquence supplémentaire de la forte reprise et du déséquilibre actuel entre l'offre et la demande, les cours des matières premières se sont envolés en 2021. Pour certaines d'entre elles, les prix ont battu des records ou atteint des sommets pluriannuels, et continuent d'augmenter à l'heure où nous écrivons ces lignes. C'est le cas des denrées alimentaires, du bois, des métaux (même si les cours de l'acier ont légèrement reculé ces dernières semaines, en lien avec le ralentissement du secteur immobilier chinois) et de l'énergie. Si les inquiétudes portent davantage sur l'approvisionnement en gaz naturel - dont les prix restent très élevés en Europe et en Asie - que sur le pétrole brut, ce dernier a atteint fin janvier son plus haut niveau depuis sept ans (à 91 dollars pour le baril de Brent). En outre, la volatilité des prix de l'énergie est exacerbée par les tensions géopolitiques à la frontière entre l'Ukraine et la Russie.

Les exportateurs de matières premières continueront à bénéficier de cet environnement particulièrement favorable. La région du Golfe devrait ainsi enregistrer des performances de croissance solides en 2022. La suppression progressive des quotas de l'OPEP+ sur la production de pétrole sera également un moteur de la croissance. Des événements de grande envergure tels que Dubaï Expo (qui se tiendra jusqu'en mars 2022) et la Coupe du monde au Qatar (prévue entre novembre et décembre 2022) auront un impact positif sur des secteurs tels que le tourisme, la construction et les ventes au détail. D'autre part, l'amélioration des relations entre les pays arabes eux-mêmes, mais aussi avec Israël, représenterait de nouvelles opportunités d'investissement et de commerce pour la région dans son ensemble. Même si la progression de l'activité économique et des prix de l'énergie contribuera à réduire les déficits publics, les pays du Golfe mèneront des politiques budgétaires prudentes pour contenir les niveaux d'endettement. Cela pourrait peser sur le rythme de croissance de la consommation et de l'investissement.

En Europe, la Norvège (évaluation de risque pays A1) a enregistré l'excédent commercial le plus élevé de son histoire grâce à des exportations de pétrole et de gaz dynamiques, à l'instar des métaux et des produits alimentaires (le poisson étant l'un des principaux produits exportés).

En Afrique, dans cet environnement globalement favorable à la région, la reprise économique a continué sur sa lancée au quatrième trimestre 2021, malgré la résurgence de la pandémie dans certains pays en fin d'année, dans un contexte de faible couverture vaccinale. De nombreux pays africains, même ceux touchés par des conflits armés ou des bouleversements politiques, ont tout de même bénéficié des prix élevés de l'énergie, des minerais (précieux : or, diamants et platine, ou non : charbon, cuivre, cobalt, nickel, aluminium), du bois et des produits agricoles (café, cacao, thé, vanille, oléagineux, bétail, coton, tabac). Dans ce contexte,



le Maroc et l'Afrique du Sud ont tous deux bénéficié de récoltes exceptionnelles, ainsi que des cours du phosphate pour le premier et de prix élevés pour les minerais métallurgiques pour le second. En revanche, tous deux souffrent de leur spécialisation dans l'automobile et le tourisme, deux secteurs en difficulté. Par ailleurs, l'Égypte a vu ses revenus liés aux transports (canal de Suez) augmenter, tandis que le Nigeria a profité de ses services financiers et de télécommunications. La Côte d'Ivoire, le Ghana, le Kenya et le Sénégal se portent également bien.

Une Fed plus agressive met la pression sur les marchés émergents

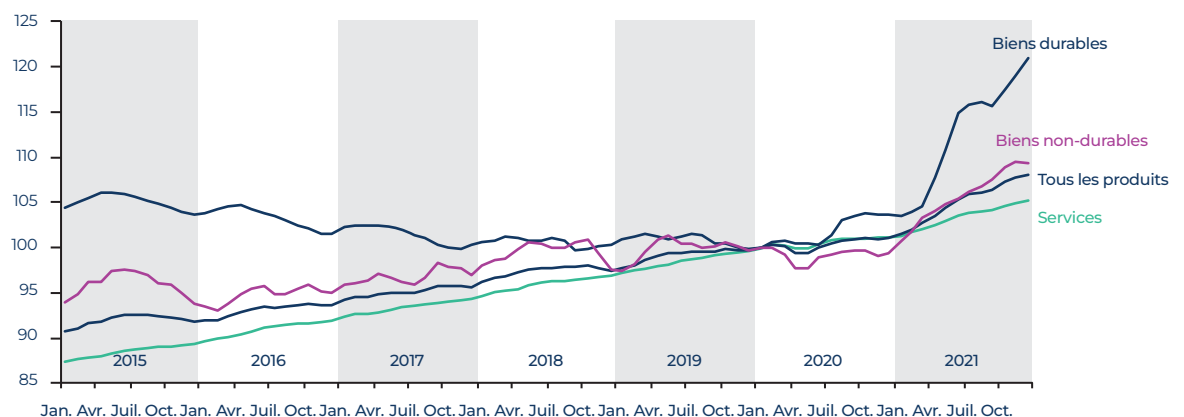
Aux États-Unis, les signaux indiquant que l'inflation et les problèmes d'offre ont freiné la dynamique de reprise au second semestre 2021 - mis en évidence dans le précédent Baromètre Coface² - continuent de s'accumuler. Alors que la croissance du PIB devrait rester solide en 2022 (3,7 % après un rebond de 5,7 % l'an dernier), ces facteurs devraient également continuer à peser sur l'activité et constitueront les principaux risques baissiers sur nos prévisions.

Plus particulièrement, au quatrième trimestre 2021, les pressions sur les prix ont montré peu de signes d'apaisement, le taux d'inflation annuel mesuré par l'indice des prix à la consommation ayant flambé à 7,0 %, son plus haut niveau depuis 40 ans. Les rapports sur l'inflation continuent de suggérer que l'excès d'inflation reste principalement associé aux circonstances extraordinaires de la COVID-19 et, plus précisément, au déplacement de la demande des consommateurs américains des services vers les biens durables provoqué par la pandémie (Graphique 3). Cela s'est traduit par une poussée des pressions inflationnistes provenant de ces derniers, un revirement important par rapport aux tendances récentes, tandis que le taux d'inflation des services reste en ligne avec la tendance des

dernières années. Notre scénario de base reste que l'inflation est proche d'un pic et qu'elle se calmera à mesure que les prix de l'énergie et les goulots d'étranglement des chaînes d'approvisionnement se résorberont, en particulier au second semestre de l'année. Deux ans après le début de la pandémie, les habitudes de consommation devraient se réorienter vers les services, au détriment des dépenses en biens durables. L'inflation excédentaire associée à ces dernières s'atténuerait donc. Toutefois, dans la mesure où la hausse des prix s'est généralisée, l'inflation restera probablement élevée tout au long de 2022, car l'inflation des services devrait s'accroître et le coût du logement continuera de tirer les prix à la hausse. Un retour dans la cible d'inflation de 2 % de la Réserve fédérale (Fed) semble peu probable d'ici la fin de l'année. De plus, comme les pénuries de main-d'œuvre continuent de soutenir la hausse des revenus - les salaires horaires moyens ont augmenté de 4,7 % en glissement annuel en décembre 2021 (contre une moyenne de 2,8 % entre 2015 et 2019) -, une spirale d'inflation salariale, qui enracinerait une inflation plus élevée, reste un risque à surveiller. La persistance d'une inflation élevée mettrait en péril la croissance économique, car elle affecterait la consommation des ménages (plus de 2/3 du PIB américain). Pour les entreprises, la hausse du coût des intrants pourrait éroder les profits, mais ce phénomène semble pour l'instant limité. En effet, les entreprises ont enregistré des profits records en 2021³, et la plupart d'entre elles semblent répercuter au moins partiellement l'augmentation des coûts sur les consommateurs⁴.

Face à une inflation qui a atteint son plus haut niveau depuis plusieurs décennies et qui dépasse largement sa cible de 2 %, la Fed se montre plus agressive. Lors de leur réunion de décembre, les membres de la Fed ont décidé d'accélérer le retrait du programme d'achat d'actifs, et la médiane de leurs prévisions établissait trois hausses de taux de 25 points de base à venir en 2022. En outre, en janvier, le président

Graphique 3 :
États-Unis : Indice des prix à la consommation, par agrégat spécial



Sources : Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

- Baromètre Coface des risques pays et sectoriels - T3 2021 - Les difficultés liées aux chaînes d'approvisionnement entravent la reprise mondiale. Octobre 2021 URL : <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Barometre-Risque-Pays-et-Secteurs-T3-2021>
- L'excédent net d'exploitation des sociétés non financières, en pourcentage de la valeur ajoutée brute, a dépassé 19 % pour la première fois depuis 2014. Le S&P 500 a également enregistré sa plus forte marge depuis 2008.
- Selon une enquête menée par la Federal Reserve de Richmond et celle d'Atlanta, en collaboration avec la Fuqua School of Business de la Duke University, pour faire face à la hausse des coûts, environ 80 % des entreprises soumises à des pressions sur les prix font état de cette stratégie.

de la Fed, Jerome Powell, a indiqué que la banque centrale américaine était prête à accélérer le retrait du programme de soutien extraordinaire mis en place pour répondre à la pandémie. Si trois hausses de taux en 2022 restent une base de référence, il est quasiment certain que la Fed réalisera sa première hausse de taux d'intérêt en mars, ouvrant la voie à un resserrement plus marqué. Il est également probable qu'elle commencera à réduire la taille de son bilan - qui a gonflé à près de 8 800 milliards de dollars (environ 40 % du PIB) -, vraisemblablement à partir de mai, afin de réduire les liquidités. Laisser l'inflation s'emballer trop longtemps est un risque majeur, mais le resserrement monétaire de la Fed, s'il est prématuré et/ou excessif, pourrait également étouffer l'activité économique.

Au-delà des conséquences pour l'économie nationale, toute décision de la Fed a des répercussions sur les marchés émergents. En effet, des hausses de taux plus rapides que prévu de la Fed pourraient entraîner d'importantes sorties de capitaux et une dépréciation des devises à l'étranger. Certains marchés émergents ont déjà commencé à ajuster leur politique monétaire l'année dernière, en raison des inquiétudes liées à l'inflation domestique, notamment en Amérique latine.

Malgré un resserrement monétaire précoce, tous les pays de la région ayant une cible d'inflation ont terminé l'année 2021 au-dessus de cette cible. En 2022, l'inflation devrait s'essouffler quelque peu, même si elle devrait rester supérieure à la cible dans tous les pays. Là encore, les risques sont principalement haussiers. L'inflation pourrait ainsi être exacerbée par la dissipation plus lente que prévue des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. En outre, elle restera largement dépendante de l'évolution des prix de l'énergie et des produits agricoles (en raison de l'impact de La Niña en Amérique du Sud qui affecte la récolte 2021/2022). Par conséquent, et pour atténuer les retombées du resserrement de

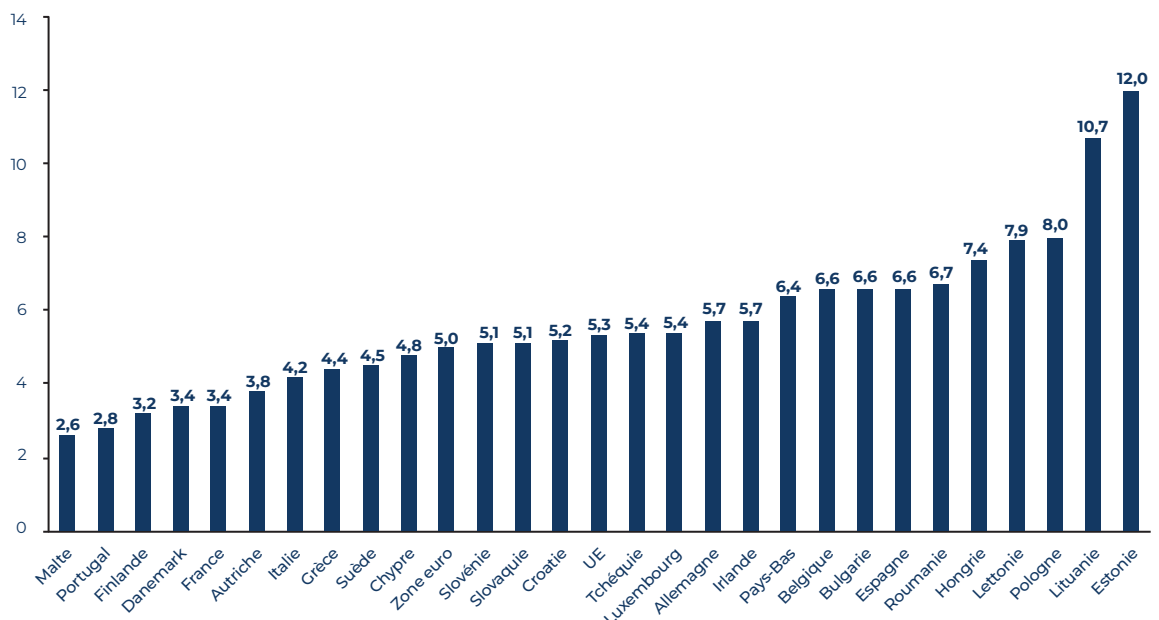
la Fed, les autorités monétaires continueront de relever leurs taux directeurs, passant à une politique monétaire restrictive en 2022. Ce sera notamment le cas du Brésil, du Chili, de la Colombie, du Mexique et du Pérou. Ainsi, le taux de croissance du PIB de l'Amérique latine devrait décélérer à 2,1 % en 2022, après une hausse estimée à 6,3 % en 2021.

Autre pays particulièrement vulnérable au resserrement de la Fed : la Turquie. Néanmoins, cette dernière a décidé d'aller dans la direction opposée et d'assouplir davantage sa politique monétaire, malgré une inflation galopante. Les pressions inflationnistes, le niveau élevé de dollarisation et l'incertitude quant à la politique monétaire resteront les principaux défis économiques de cette année. Alors que la production manufacturière et les exportations devraient faire preuve de résilience, les entreprises resteront fortement exposées aux effets négatifs de la forte volatilité de la livre turque. Bien que l'emploi soit revenu à son niveau d'avant-crise dans l'industrie et les services, les ménages resteront affectés par l'inflation élevée. De ce fait, l'économie turque devrait fortement ralentir, passant d'une croissance de 9,8 % en 2021 à 3,5 % en 2022, amenant Coface à dégrader l'évaluation de risque pays à C.

Les prix de l'énergie tirent l'inflation partout en Europe, mais elle diverge quelque peu

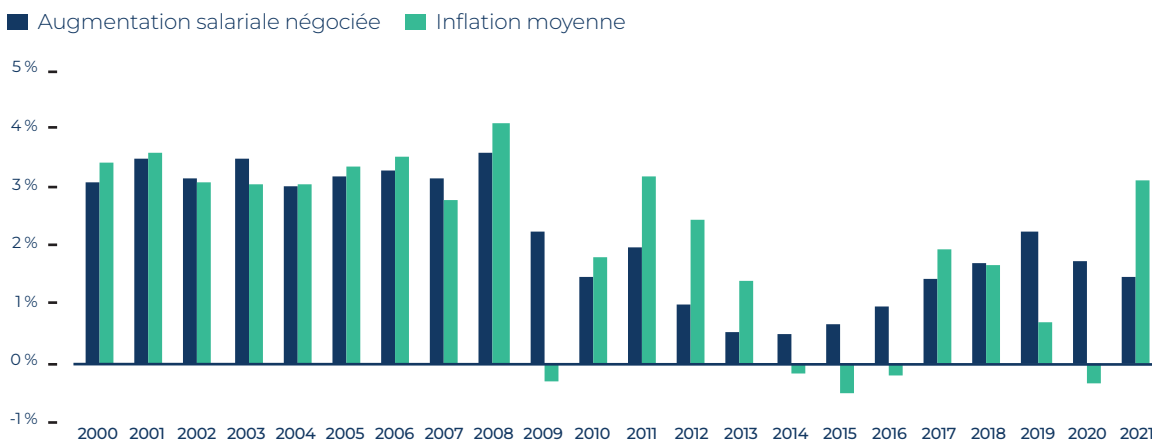
En Europe, les perturbations des chaînes d'approvisionnement, conjuguées à une forte demande, ont entraîné une nouvelle hausse des prix à la production et de l'énergie. En Allemagne, cette situation a conduit à la plus forte augmentation des prix des intrants depuis 1949 (en décembre 2021) et à la plus forte hausse des prix à la consommation depuis plus de 30 ans. Des chiffres similaires, mais légèrement inférieurs, ont été observés aux Pays-Bas et en Scandinavie.

Graphique 4 :
Union européenne : Taux d'inflation IPC (%) en décembre 2021



Sources : Eurostat, Coface

Graphique 5 :
Espagne : Augmentation salariale négociée vs inflation



Sources : Ministère du Travail et de l'Économie Sociale, INE, Coface

La situation est quelque peu hétérogène dans le reste de la zone euro : alors que l'inflation est restée plutôt modérée en France, les prix se sont envolés en Espagne, où l'inflation était plus élevée qu'en Allemagne en décembre (Graphique 4). Cet écart est principalement imputable aux prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente étant comparable dans les deux pays (environ 2 %). Les prix de l'énergie en Espagne sont très volatils, car 40 % des ménages ont souscrit au tarif réglementé dont le prix quotidien est indexé sur le marché de gros. En France ou au Portugal, le prix de l'électricité est revu une ou deux fois par an, les gouvernements s'efforçant de limiter l'impact des variations du marché de gros sur les consommateurs.

Alors que les prix des produits manufacturés augmentent, la hausse des coûts étant répercutée sur les consommateurs, la croissance des salaires dans la zone euro reste modérée. En Espagne, la hausse des salaires moyenne négociée dans les conventions collectives en 2021 était inférieure à 1,5 % (Graphique 5). Il convient de mentionner que, comme chaque année, la grande majorité des conventions collectives de 2021 (85 % du total) ont été signées en janvier 2021, lorsque le dernier chiffre d'inflation connu était négatif. Il est donc possible que les conventions collectives de 2022, dont la plupart devraient être signées en janvier, se traduisent par des augmentations salariales bien plus importantes. Toutefois, cette éventualité n'est pas garantie, car les quelques conventions collectives signées entre octobre et décembre 2021 ont entériné des augmentations salariales d'environ 1,5 %, malgré une inflation déjà élevée.

Au Royaume-Uni, l'inflation a atteint 5,4 % en décembre et s'avère de plus en plus généralisée, avec, par exemple, une flambée des prix des voitures d'occasion au cours des derniers mois. Afin d'endiguer les pressions inflationnistes, la Banque d'Angleterre a été la première grande banque centrale à relever son taux directeur en décembre 2021, de 0,1 % à 0,25 %. Après l'avoir fait passer à 0,5 % ce mois-ci, la BoE devrait procéder à trois hausses supplémentaires cette année.

L'inflation a également accéléré dans les économies des PECO. Les augmentations de prix ont été fortes en Pologne, en Hongrie et en Roumanie, tandis que les dernières données ont également montré une envolée des prix dans les économies baltes, qui, en tant que membres de la zone euro, n'ont pas pu utiliser la politique monétaire comme instrument de réponse. En Pologne, l'inflation a été alimentée par la dépréciation du zloty, en raison à la fois du conflit avec l'UE sur l'État de droit et du début tardif du resserrement monétaire. Certains PECO, dont la Pologne et la Hongrie, ont décidé de mettre en œuvre des mesures anti-inflationnistes (réductions d'impôts temporaires et plafonnement des prix, respectivement) qui ne devraient avoir qu'un impact mesuré sur la hausse des prix.

L'inflation énergétique et alimentaire risque d'exacerber les pressions sociales

Bien que les augmentations salariales modérées freinent les effets de second tour sur l'inflation, elles se traduisent également par une baisse du pouvoir d'achat des ménages, qui pourrait entraîner un accroissement des tensions sociales, déjà élevées en raison des restrictions liées à la pandémie. L'inflation et le pouvoir d'achat seront sans aucun doute l'un des thèmes principaux de l'élection présidentielle française d'avril, au même titre que la pandémie. Ainsi, en plus des risques que Coface avait mis en évidence dans le Baromètre T2 2021⁵, à savoir que les inégalités dues à la pandémie conduiraient à une augmentation des pressions sociales, il existe désormais un risque que la forte hausse de l'inflation, notamment énergétique et alimentaire, exacerbe ces pressions dans les pays émergents et en développement. En Afrique, par exemple, les prix élevés de l'énergie et des denrées alimentaires, qui pèsent lourdement sur les ménages, ont limité leur consommation à tel point que l'insécurité alimentaire et la pauvreté ont augmenté. Le soutien budgétaire, déjà très limité sur le continent en raison des niveaux de la dette publique, a été retiré et le chômage est élevé dans la plupart des pays (Afrique

5 Baromètre Coface T2 2021 : Un monde à deux vitesses. <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Barometre-Risque-Pays-et-Secteurs-T2-2021>

du Sud, Angola, Nigeria, etc.). Outre les cours élevés des matières premières à l'échelle mondiale, la région doit faire face aux coûts supplémentaires liés à la fermeture continue de certaines frontières terrestres, ainsi qu'à la persistance des problèmes de transport au niveau national et international. L'Afrique du Sud, l'Algérie, l'Angola, le Mozambique, le Nigeria, la RDC, le Zimbabwe, l'Éthiopie, la Guinée et la Tunisie sont des exemples de pays qui connaissent des pressions sociales croissantes imputables à la crise et à la conjoncture économique actuelle.

La Chine à contre-courant

Le ralentissement volontaire de la Chine s'est accentué au quatrième trimestre de 2021, l'économie affichant un taux de croissance annuel de 4,0 %, soit le rythme le plus lent depuis le pic de la pandémie début 2020. La reprise économique de la Chine a été affectée par le ralentissement du marché immobilier, la poursuite de la stratégie du « zéro-COVID », qui a pesé sur les dépenses des ménages, la faible progression de l'investissement et les pénuries d'énergie. L'investissement dans l'immobilier a augmenté de 4,4 % en 2021, la plus faible croissance depuis 2015, tandis que les niveaux d'investissement dans les infrastructures sont restés pratiquement inchangés par rapport à 2020. Sur l'ensemble de l'année 2021, le PIB de la Chine a progressé de 8,1 %, soutenu par l'effet de base – le taux de croissance moyen du PIB sur deux ans de 2019 à 2021 s'établissant à seulement 5,2 %.

Les autorités chinoises sont de plus en plus préoccupées par l'aggravation du ralentissement économique, ayant mis en garde contre l'accumulation de vents contraires depuis la mi-2021, et ayant ensuite réagi via des mesures budgétaires et un assouplissement monétaire. Elles ont ainsi acté plusieurs baisses du taux directeur et l'anticipation d'une partie du quota d'émissions d'obligations

spéciales des gouvernements locaux pour 2022, pour stimuler les investissements. Si le durcissement de la réglementation dans certains secteurs visant à la « prospérité commune » est désormais une réalité, les dirigeants chinois ont indiqué clairement lors de la Conférence centrale annuelle sur l'économie qu'ils avaient l'intention d'assurer la stabilité de l'économie en 2022, qui est une année de grande importance politique puisque le Congrès du Parti, qui se tient deux fois par décennie, aura lieu plus tard dans l'année.

Fortement affectées par le variant Delta au troisième trimestre 2021, les économies de la région Asie-Pacifique ont rebondi en fin d'année, en lien avec l'assouplissement des restrictions. La plupart des économies de la région avaient ainsi retrouvé leur niveau de PIB d'avant-crise fin 2021, à l'exception du Japon, de la Thaïlande et des Philippines. Si la forte hausse des prix à la production a également nourri les pressions inflationnistes en Asie, le taux d'inflation est resté nettement inférieur à ceux observés ailleurs (Graphique 6).













Plusieurs facteurs expliquent l'inflation plus faible en Asie. Les coûts des denrées alimentaires, qui représentent une part plus importante du panier de l'indice des prix à la consommation dans la région, ont augmenté beaucoup plus lentement que dans les autres régions, grâce à la bonne récolte de l'Inde et à la reprise de la production porcine en Chine. L'inflation énergétique a également été plus modérée en Asie qu'aux États-Unis et en Europe. L'existence d'un réseau plus large de fournisseurs alternatifs et la moindre augmentation des frais de transport par rapport aux économies occidentales ont contribué à contenir l'inflation. Toutefois, la poursuite de la reprise et une réouverture généralisée des économies en 2022 pourraient attiser les pressions inflationnistes, en particulier si des difficultés de recrutement venaient à apparaître.

Graphique 6 :
Taux d'inflation (%) en Asie par rapport aux États-Unis et à la zone euro



Sources : Sources nationales, Coface

Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
COSTA RICA		C		B
DANEMARK		A2		A1
GUYANE		D		C
HONDURAS		D		C
SRI LANKA		C		D
TURQUIE		B		C

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

(T4 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

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 : CofaceRISQUE
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

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

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



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
4^e trimestre 2021

coface
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications
sur www.coface.com

Suivez-nous sur  

162 PAYS PASSÉS À LA LOUPE

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

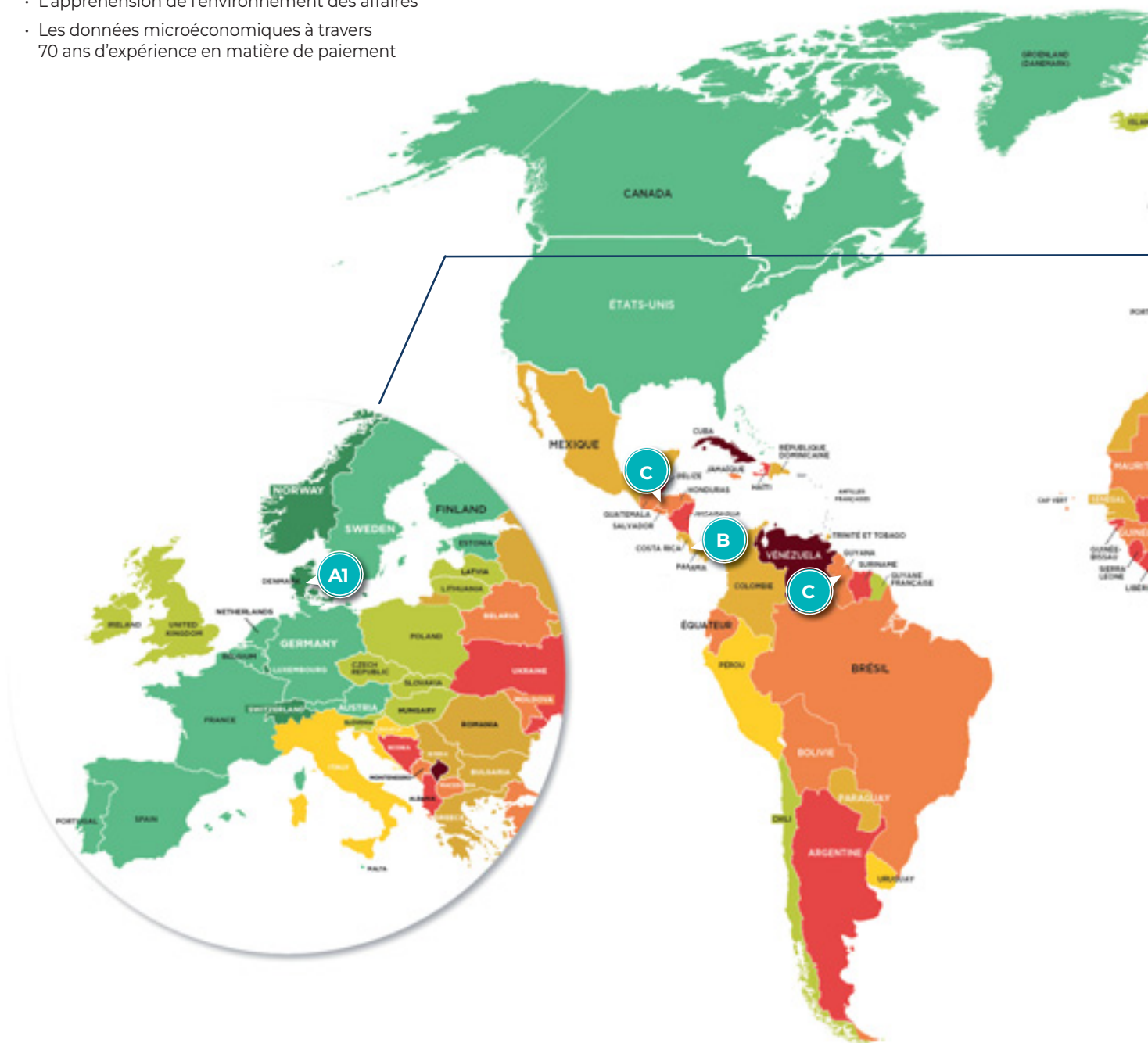
RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES



AMÉLIORATIONS



DÉGRADATIONS



ÉVALUATIONS PAYS

A1

A2

A3

A4

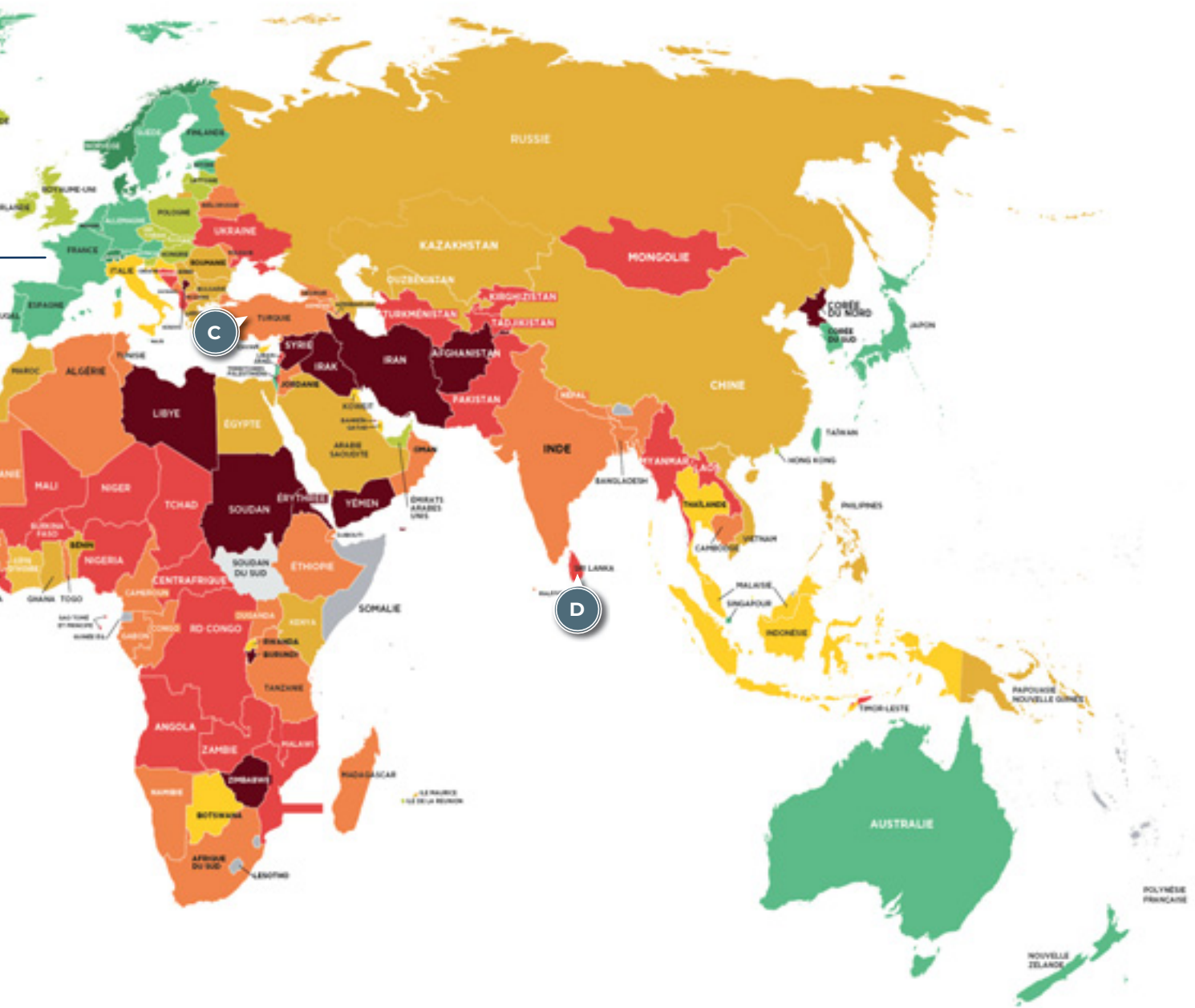
B

C

D

E

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



ÉVALUATIONS DU RISQUE SECTORIEL

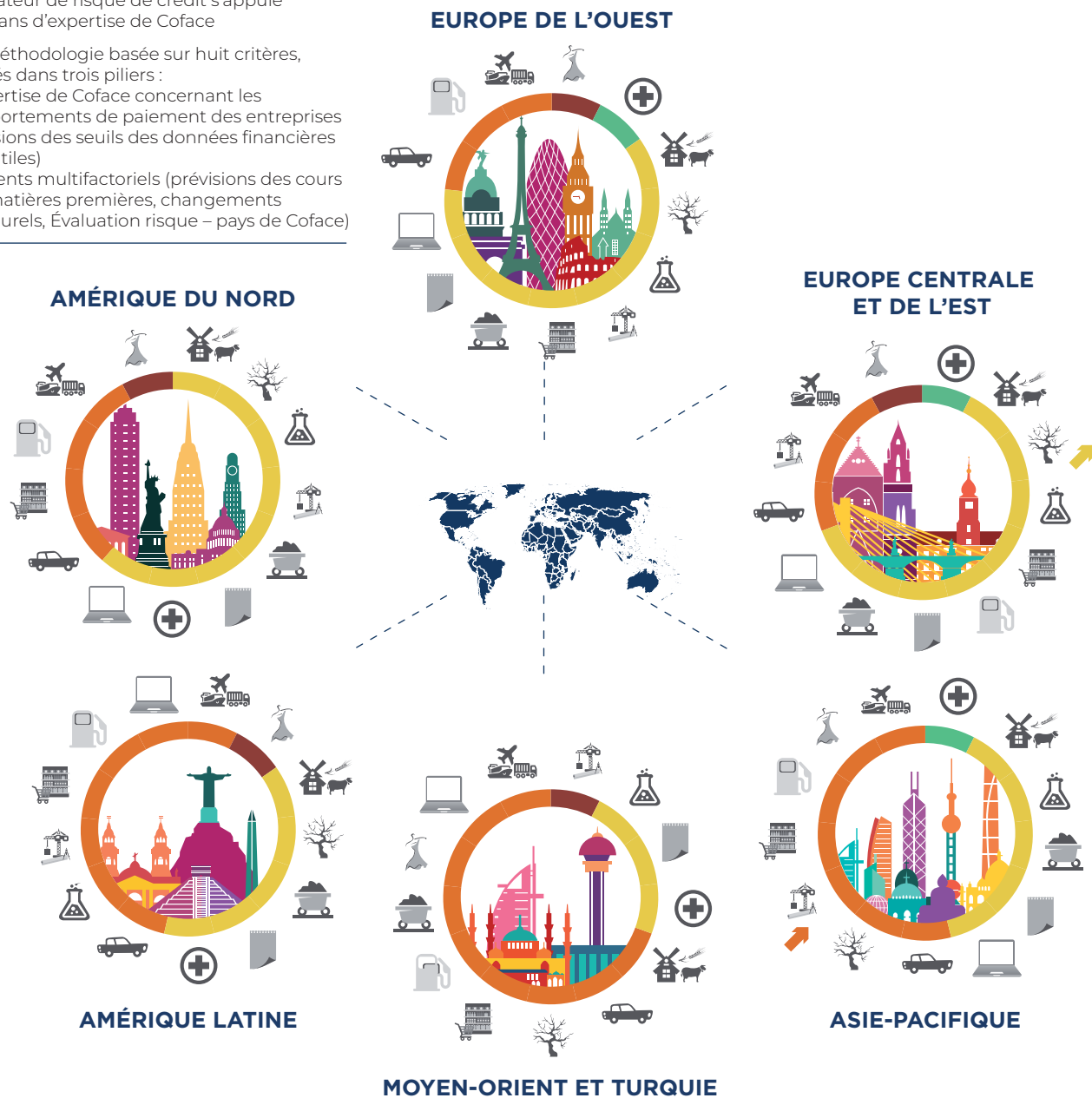
4^e trimestre 2021

13 SECTEURS MAJEURS ÉVALUÉS À L'ÉCHELLE MONDIALE

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

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

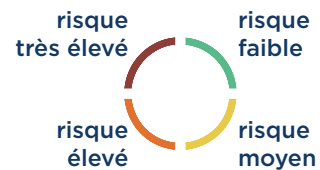
- L'expertise de Coface concernant les comportements de paiement des entreprises
- Prévisions des seuils des données financières (quantiles)
- Éléments multifactoriels (prévisions des cours des matières premières, changements structurels, Évaluation risque – pays de Coface)



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

* Technologies de l'Information et de la Communication

- Amélioration du risque
- Déterioration du risque



LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

Jean-Christophe Caffet,
Economiste en chef
Paris, France

Sarah N'Sondé
Responsable des analyses
sectorielles
Paris, France

**Bruno De Moura
Fernandes**
Responsable
de la recherche
macroéconomique
Madrid, Espagne

Bernard Aw
Économiste Asie-Pacifique
Singapour

Christiane von Berg
Économiste,
Europe du Nord
et Belgique
Mayence, Allemagne

Dominique Fruchter
Économiste,
Afrique
Paris, France

Erwan Madelénat
Économiste Sectoriel
et Data Scientist
Paris, France

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

Khalid Aït-Yahia
Économiste Sectoriel
et Statisticien
Paris, France

Marcos Carias
Économiste,
Europe du Sud
Paris, France

Patricia Krause
Économiste,
Amérique latine
São Paulo, Brésil

Ruben Nizard
Économiste,
Amérique du Nord
Toronto, Canada

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

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

RÉSERVE

Le présent document reflète l'opinion de la direction de la recherche économique de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document. Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs. Coface publie ce document de bonne foi et sur la base d'une obligation de moyens (étant entendu de moyens commerciaux raisonnables) quant à l'exactitude, l'exhaustivité et la réalité des données. Coface ne pourra être tenu responsable de tout dommage (direct ou indirect) ou perte en tout genre, subis par le lecteur et découlant de l'utilisation par le lecteur des informations, analyses et opinions. Le lecteur est ainsi seul responsable des décisions et conséquences des décisions qu'il prend sur la base du présent document. Ce document ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement, sous réserve de porter la mention apparente de Coface, de reproduire le présent paragraphe et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface. Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site web de Coface : <http://www.coface.fr/Home/Informations-generales/Mentions-legales>.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE