

# LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

Octobre 2025

## RISK REVIEW

RISQUES PAYS & SECTORIELS (Octobre 2025)



Par les économistes  
du groupe Coface

**EDITORIAL** par Jean-Christophe Caffet, économiste en chef

## LE CALME PENDANT LA TEMPÊTE

L'été aura donc été l'occasion, sinon de clarifier complètement la situation, de lever certaines incertitudes en matière de politique commerciale et d'accréditer l'hypothèse d'un relèvement de l'ordre de 15 points des droits de douane américains. Ceci sans rétorsion, ou presque, de la part de l'ensemble des partenaires commerciaux des Etats-Unis qui ont accepté sans ciller, ou presque, cette nouvelle donne – donnant corps à des « accords » bilatéraux décidés, signe des temps, quasi-unilatéralement. Ceux-ci restent toutefois, dans la plupart des cas, à préciser et ratifier, et de nouvelles surprises ne sont bien évidemment pas à exclure comme l'a encore montré, tout récemment, le (double) revirement du Président américain sur les droits de douane appliqués à la Chine. Les incertitudes demeurent donc particulièrement élevées, au premier rang desquelles figure la décision de la Cour Suprême américaine sur la légalité du procédé. En l'état actuel des choses, le scénario noir d'un emballement du type « œil-pour-œil, dent-pour-dent » devrait néanmoins être évité. Et avec lui celui d'une drastique contraction des flux aux conséquences potentiellement dévastatrices sur l'activité.

Si, à l'heure où nous écrivons ces lignes, c'est donc une forme de soulagement qui prévaut – celui d'avoir échappé au pire – l'économie mondiale ne ressortira pas pour autant indemne d'une telle séquence. Pour l'heure, elle résiste, c'est un fait. « Anticipation », « réorientation », « absorption », sont les maîtres mots qui ont guidé l'action des entreprises lors d'un premier semestre 2025 particulièrement agité, dans un environnement de marché étonnamment calme au regard des perturbations et du désordre générés. La montée en régime progressive des droits de douane américains – qu'illustre l'écart persistant entre taux théoriques et observés – et la vague d'investissements portée par une foi inaltérable en l'IA en sont les principales raisons, qui ne sauraient occulter la manifestation de premiers signes négatifs sur l'activité, l'emploi, et l'inflation. En clair, les prochains trimestres devraient être ceux de la « transmission » à la macroéconomie des effets délétères des mesures douanières, mais peut-être aussi, plus inquiétant, d'une « correction » de certains excès (d'un déni ?) de la sphère financière. L'histoire dira si cette période de calme apparent, se traduisant par un ralentissement continu mais en pente douce, peut persister. Ou si l'économie mondiale se trouve actuellement dans l'œil d'un cyclone dont l'intensité est sous-estimée, sinon (in)consciemment refoulée.

Dans ce contexte, nous n'avons que très marginalement revu nos prévisions de croissance pour 2025 et 2026 – légèrement à la hausse cette année (+2,6%), légèrement à la baisse l'an prochain (+2,4%). Et procédé à 5 modifications d'évaluations pays (dont 4 reclassements) et 16 modifications d'évaluations secteurs (dont 9 reclassements).

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE :

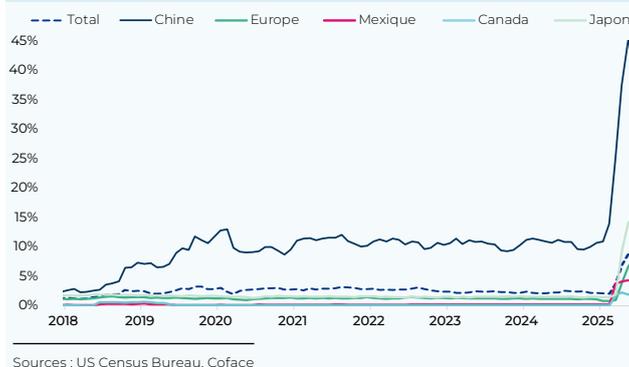
<https://www.coface.com/fr/actualites-economie-conseils-d-experts>

**coface**  
FOR TRADE

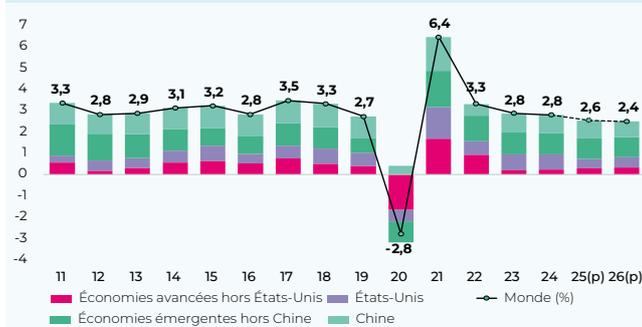
## OUVERTURE

## GÉOPOLITIQUE par Thomas Gomart, directeur de l'IFRI

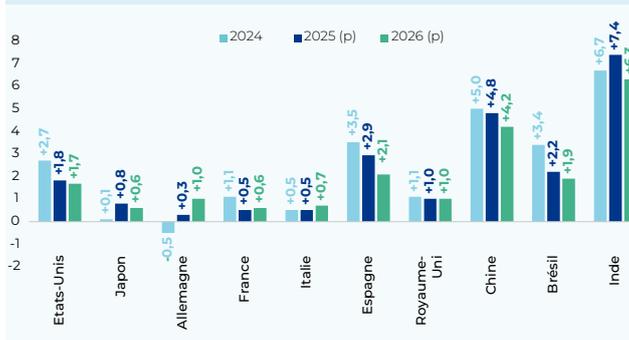
La scène internationale est profondément modifiée par la transformation transatlantique à l'œuvre : les conditions de la sécurité sont repensées en fonction des intérêts commerciaux immédiats par l'administration Trump. La guerre d'Ukraine demeure le centre de gravité de la sécurité européenne, qui est de plus en plus vue comme un sujet périphérique par le reste du monde même si elle implique directement et indirectement l'Iran, la Corée du Nord et la Chine d'un côté, les pays de l'OTAN, le Japon et la Corée du Sud de l'autre. Donald Trump se heurte à la sourde détermination de Vladimir Poutine, qui pense toujours pouvoir asservir l'Ukraine - de moins en moins soutenue militairement - au prix d'un « keynésianisme militaire », lourd de conséquences à moyen terme. L'accord commercial conclu par Ursula von der Leyen et Donald Trump permet à ce dernier de faire endosser par l'Union européenne sa lecture du commerce international. Il a été justifié par la nécessité de garder le soutien américain en Ukraine ce qui n'est pas sans poser un certain nombre de questions institutionnelles. L'Europe ne peut que constater la convergence de vues entre Washington, Moscou et, à certains égards, Pékin sur l'idée de sphères d'influence et de dialogue triangulaire. Xi Jinping prenant soin parallèlement de s'afficher avec Vladimir Poutine et Narendra Modi à Tianjin. Cette rivalité de puissance n'est pas sans effets sur le conflit israélo-palestinien même si Benjamin Netanyahu a montré sa capacité de passage à l'acte. Après le terrorisme militarisé du Hamas en octobre 2023, la férocité de la réponse d'Israël a entraîné la destruction de Gaza et une réprobation internationale de l'État hébreu, toujours soutenu par les États-Unis. Simultanément, Israël mène des opérations au Liban, en Syrie, au Yémen et au Qatar. A cela s'ajoutent évidemment les frappes sur l'Iran auxquelles les États-Unis ont participé. Le conflit israélo-palestinien travaille aussi les sociétés de nombreux pays. Le cessez-le-feu imposé par Donald Trump en octobre 2025 signifie-t-il la paix ? Le climat des affaires se trouve alourdi par la guerre commerciale déclenchée par Donald Trump et par les effets directs et indirects des conflits en cours. L'attitude du président des États-Unis à l'égard des enjeux environnementaux produit des effets sur un certain nombre d'acteurs économiques même si le développement durable demeure une priorité pour beaucoup. Pour finir, un mot sur la France avec la publication en juillet 2025 de la Revue nationale stratégique, qui pose l'hypothèse hautement probable d'un engagement militaire majeur en Europe à horizon 2030. La question est de savoir quelle importance les entreprises accordent-elles à cette hypothèse ?

Graphique 1 :  
Etats-Unis : droits de douane observés

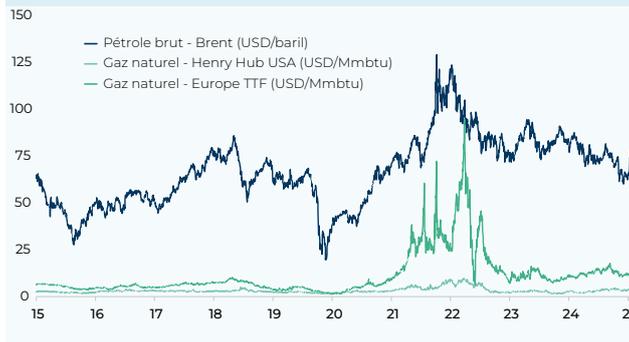
Sources : US Census Bureau, Coface

Graphique 2 :  
Croissance du PIB réel mondial (taux de change du marché,%)

Sources : FMI, instituts nationaux de statistique, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

Graphique 3 :  
Croissance du PIB réel (moyenne annuelle,%)

Sources : FMI, instituts nationaux de statistique, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

Graphique 4 :  
Prix du pétrole et du gaz naturel

Sources : Intercontinental Exchange (ICE), CME Group, Macrobond, Coface

## ÉCONOMIE MONDIALE

Malgré la conclusion de différents accords commerciaux au cours de l'été, de nombreuses incertitudes continuent de peser sur la politique commerciale américaine et in fine les perspectives économiques mondiales. Ces incertitudes portent, d'une part, sur les relations commerciales entre les États-Unis et les principaux pays émergents avec qui aucun accord n'a pour l'instant été trouvé : le Brésil, l'Inde et, surtout, la Chine. D'autre part, de nouveaux droits de douane sectoriels sont attendus, à l'image des produits pharmaceutiques fin septembre, dans les semi-conducteurs et le bois de construction. Enfin, la renégociation de l'accord commercial USMCA au cours des prochains trimestres pourrait également donner lieu à une hausse des tensions avec le Mexique et le Canada, jusqu'à présent relativement épargnés grâce à l'exemption négociée sur les biens conformes à l'accord USMCA (graphique 1). Si la répartition de l'impact des droits de douane entre exportateurs étrangers, entreprises et consommateurs américains – et, par conséquent, le coût pour les différentes économies – reste à déterminer, la croissance mondiale restera faible en 2026 (graphique 2). Si la croissance américaine semble résister mieux que prévu, l'économie chinoise ralentira nettement, et la zone euro ne rebondira que légèrement – essentiellement grâce à l'Allemagne (graphique 3). Ces perspectives de croissance modeste pesant sur les cours des matières premières (graphique 4), notamment sur les prix du pétrole – également tirés à la baisse par l'augmentation de la production des pays de l'OPEP –, les tensions inflationnistes devraient rester limitées dans la plupart des régions du monde. La principale incertitude porte sur le profil de l'inflation aux États-Unis, où notre scénario de juin d'un pic d'environ 4% fin 2025 / début 2026, semble toutefois se confirmer. Préoccupée par la faiblesse des chiffres de l'emploi, la Fed a procédé à la première baisse de taux de 2025. Il faut s'attendre à 3 ou 4 au cours des 12 prochains mois, une pause ne pouvant être exclue compte tenu des pressions inflationnistes auxquelles l'économie américaine est confrontée. Dans le même temps, la BCE devrait avoir atteint son taux terminal, même si une ou deux baisses supplémentaires du taux de dépôt (2% actuellement) ne peuvent être totalement exclues en cas de scénario plus adverse.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

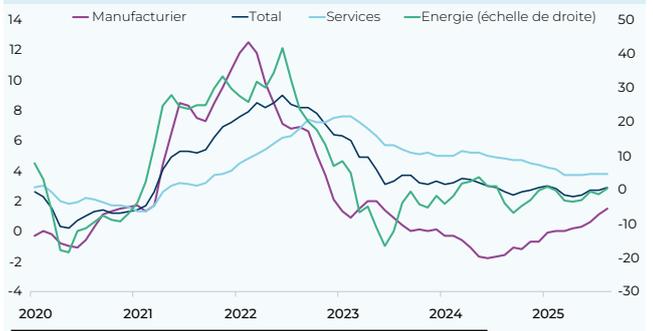
### AMÉRIQUE DU NORD

La faiblesse de la croissance de l'emploi non agricole a fait la une des journaux à la fin de l'été, avec une révision à la baisse substantielle du nombre d'emplois créés au cours de l'année précédant le mois de mars (991 000 de moins que les estimations précédentes). Les craintes d'une nouvelle détérioration du marché du travail ont incité la Fed à reprendre son cycle de baisse des taux en septembre. Cependant, dans un contexte de la lutte contre l'immigration par l'administration Trump, nous recommandons la prudence avant de tirer des conclusions hâtives de la faiblesse des chiffres de l'emploi, car le ralentissement de la croissance de la main-d'œuvre joue probablement un rôle majeur. Le tableau qui se dessine est celui d'un marché de l'emploi caractérisé par un faible taux d'embauche et un faible taux de licenciement, qui reste pour l'instant assez proche du plein emploi. Si l'on ajoute à cela la révision à la hausse importante de la croissance de la consommation au deuxième trimestre (de 1,4% en rythme annualisé dans la première estimation à 2,5% dans la mise à jour finale) et les chiffres de consommation satisfaisants pour juillet et août (deux mois consécutifs de croissance de 0,4% en termes réels par rapport au mois précédent), la demande ne montre aucun signe de faiblesse.

En raison des retards dans la mise en œuvre des droits de douane, de l'effet tampon induit par la constitution de stocks en début d'année et de l'approche séquentielle suivie par les entreprises dans leur stratégie de gestion des droits de douane, le processus de transmission est loin d'être terminé. Nous continuons de voir un ralentissement au dernier trimestre de l'année, car l'inflation des prix des biens continue d'augmenter (graphique 5), mais à moins d'une détérioration accrue du marché de l'emploi, l'économie américaine devrait éviter un ralentissement brutal.

Graphique 5 :

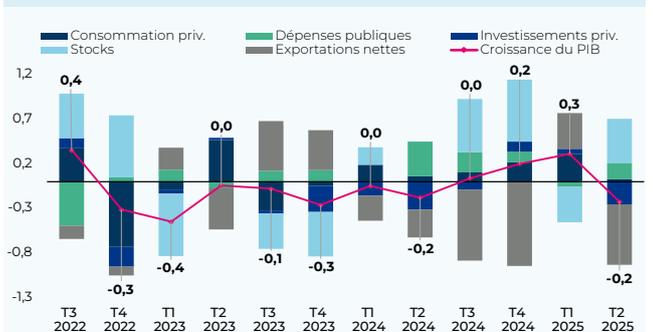
États-Unis : indice des prix à la consommation (variation annuelle en %)



Sources : Bureau of Labor Statistics des États-Unis, Macrobond, Coface

Graphique 6 :

Allemagne : croissance réelle du PIB et contributions T/T, %



Sources : Destatis, Macrobond, Coface

### EUROPE

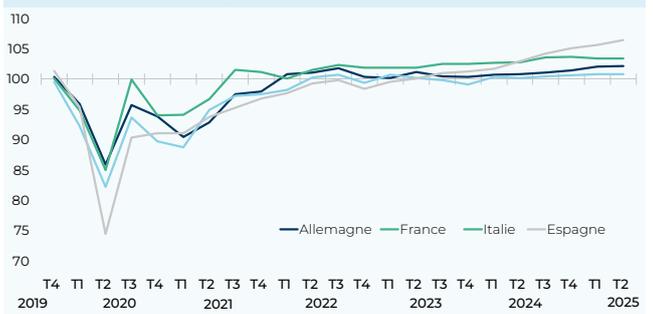
La dynamique économique allemande reste poussive (graphique 6). Bien que le plan d'investissement de 500 milliards d'euros sur 12 ans et l'augmentation des dépenses de défense soutiennent les perspectives de croissance, l'impact n'est attendu qu'à partir de 2026. En 2025, ce sont plutôt les retards dans les réformes et la hausse des licenciements dans le secteur manufacturier qui pèsent sur le moral et les investissements. Les droits de douane supplémentaires imposés par les États-Unis ajoutent au pessimisme. En conséquence, l'économie stagne cette année, et une reprise modeste est attendue l'année prochaine.

En France, l'instabilité gouvernementale et l'incertitude budgétaire vont continuer de peser sur la confiance des entreprises et des ménages en cours des prochains trimestres. Dans ce contexte, la consommation et l'investissement resteront limités, et la croissance faible en 2026. Les risques sont orientés à la baisse en cas de fort resserrement budgétaire – peu probable – ou d'instabilité politique – plus probable. La croissance italienne reste atone en raison des tensions commerciales qui pèsent sur les exportations et de la consommation privée qui peine à redémarrer en raison de la stagnation des revenus réels malgré un marché du travail dynamique. En revanche, l'investissement bénéficie des fonds européens qui prennent le relais du Superbonus, qui doit se terminer fin 2025. L'Espagne, quant à elle, maintiendra son élan grâce à une demande intérieure solide soutenue par l'immigration, les gains de pouvoir d'achat et les fonds européens (graphique 7).

L'économie britannique est restée résiliente au début de l'année 2025, avec des investissements stables et des exportations robustes, même si les dépenses des ménages ont été modérées. Les dépenses publiques devraient soutenir la croissance jusqu'en 2026, mais la hausse du chômage freinera la demande privée, malgré une croissance positive des salaires réels. La hausse des droits de douane et le ralentissement américain pourraient peser sur les exportations.

Graphique 7 :

Zone euro - Consommation des ménages (100 = 2019, prix constants, corrigée des variations saisonnières)



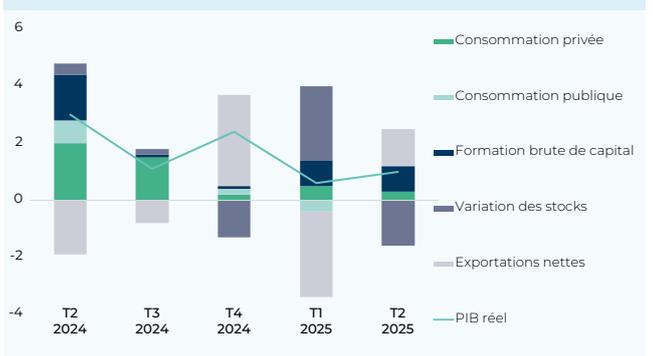
Sources : Eurostats, Macrobond, Coface

### ASIE/PACIFIQUE DÉVELOPPÉS

Le PIB japonais a augmenté pour le cinquième fois consécutive au deuxième trimestre, grâce à la solidité des exportations et des dépenses d'investissement, tandis que la consommation privée a maintenu une croissance positive (graphique 8). Nous prévoyons que la reprise structurelle sous-jacente des salaires et des investissements restera globalement intacte, même si la dynamique cyclique pourrait s'essouffler à partir du second semestre, à mesure que l'impact des droits de douane américains se fera davantage sentir. Malgré l'accord commercial, la décision des constructeurs automobiles japonais d'absorber les droits de douane sur les expéditions vers les États-Unis érode les bénéfices des entreprises, ce qui pourrait limiter les hausses salariales dans le secteur manufacturier. Par ailleurs, la diversification géographique des exportations de produits technologiques vers les pays émergents d'Asie semble avoir perdu de son élan. Sur le plan politique, le PLD a élu Sanae Takaichi comme nouvelle présidente après la démission du Premier ministre Ishiba. Mais son accession au poste de Premier ministre du Japon est compliquée par la sortie du Komeito de la coalition au pouvoir et par la possibilité d'une coalition entre les partis d'opposition pour présenter le leader du DPP, Yuichiro Tamaki, comme candidat. Ces incertitudes politiques persistantes rendent les perspectives politiques à court terme quelque peu floues.

Graphique 8 :

Japon : PIB réel (variation trimestrielle en %)



Sources : Cabinet office, Coface

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

## ASIE ÉMERGENTE

Nous avons revu à la hausse nos prévisions de croissance pour la Chine en 2025, de 4,5% à 4,8%, reflétant les bons résultats du premier semestre, mais nous tablons sur un ralentissement au second semestre (4,4%) et sur une nouvelle baisse à 4,2% en 2026 (graphique 9). La demande pourrait s'affaiblir sur plusieurs fronts, notamment en raison du contrecoup lié aux exportations anticipées et aux ventes soutenues de biens durables, qui ont été stimulées par des subventions aux consommateurs. Le gouvernement a intensifié ses efforts pour remédier à la surcapacité, ce qui pourrait rétablir la rentabilité dans certains secteurs, mais freiner la production industrielle et les investissements à court terme. Les décideurs politiques se sont donc orientés vers un soutien modéré à la consommation, notamment par le biais de subventions aux intérêts sur les prêts à la consommation et ceux pour la garde d'enfants.

La forte croissance du PIB indien au premier semestre, à 7,6%, a été stimulée par la consommation et l'investissement (graphique 10). Cela marque un premier succès du changement de stratégie du gouvernement visant à renforcer la demande intérieure dans un contexte mondial difficile. Les mesures récentes, telles que l'allègement de l'impôt sur le revenu, les baisses de taux et les modifications des taxes sur les biens et services, visent à stimuler la demande plutôt que les réformes axées sur l'offre du passé.

L'Indonésie a été secouée par des manifestations meurtrières à l'échelle nationale, motivées par le mécontentement de la population à l'égard du gouvernement en raison des inquiétudes économiques, des coupes budgétaires et de l'augmentation des avantages accordés aux législateurs. En réponse, le président Prabowo a remanié son cabinet afin de consolider sa capacité à faire adopter ses priorités politiques et à atteindre l'objectif de 8% de croissance du PIB.

## EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE

La Pologne maintient une dynamique économique impressionnante, avec un taux de croissance du PIB de 3,4% en glissement annuel au deuxième trimestre 2025 (graphique 11). Cependant, les inquiétudes concernant la politique budgétaire s'intensifient. Malgré la volonté du gouvernement de réduire le déficit, la réticence du président Nawrocki à soutenir les réformes budgétaires essentielles entrave les progrès, rendant sa réduction difficile.

La République tchèque, malgré l'une des reprises les plus faibles de la région après la pandémie, montre des signes d'accélération économique, avec une croissance du PIB atteignant 2,6% en glissement annuel au deuxième trimestre 2025. Néanmoins, l'environnement politique présente des risques croissants. À la suite des élections législatives d'octobre, la nouvelle coalition dirigée par le parti populiste ANO introduit une incertitude importante dans les perspectives économiques. D'autre part, la reprise modeste attendue de l'économie allemande devrait constituer un facteur favorable pour l'année 2026.

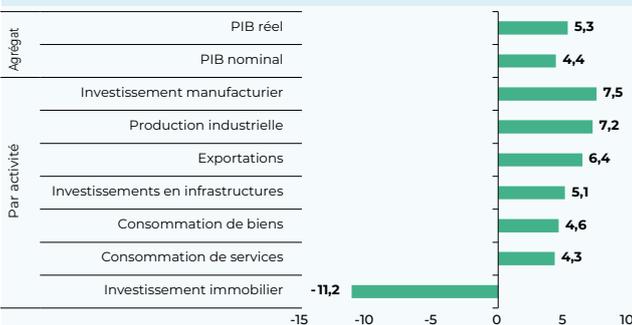
Les performances économiques de la Roumanie restent parmi les plus mauvaises de la région CEE, avec une croissance du PIB à peine positive de 0,3% en glissement annuel au deuxième trimestre 2025. Les mesures d'austérité visant à réduire le déficit budgétaire le plus élevé de l'Union européenne, pèsent encore davantage sur l'économie. L'inflation a bondi à 9,9% en glissement annuel, sous l'effet de la hausse de la TVA et du dégel des prix de l'énergie. La croissance des salaires nominaux est à la traîne par rapport à la hausse du coût de la vie, freinée par le gel des salaires dans le secteur public.

## MOYEN ORIENT

L'économie turque a connu une croissance supérieure aux prévisions au premier semestre 2025, soutenue par l'augmentation des investissements privés et des dépenses de consommation. La croissance devrait rester solide, aidée par la baisse des taux d'intérêt qui a commencé en juillet (graphique 12). Cependant, les contraintes de crédit persistantes, en particulier pour les PME, continuent de poser des risques financiers. La reprise de la production industrielle reste également inégale selon les secteurs. Alors que le secteur des TIC affiche des performances supérieures à la moyenne, les industries traditionnelles telles que le textile et l'habillement sont en difficulté. Le processus de désinflation contribue à maintenir les coûts de production sous contrôle à l'approche de l'année prochaine. L'inflation devrait passer sous la barre des 30% d'ici la fin 2025 et se rapprocher des 20% d'ici la fin 2026. Parallèlement, la banque centrale pourrait poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire. La stabilité du taux de change, la baisse des prix mondiaux de l'énergie et l'ancrage des anticipations inflationnistes devraient soutenir la désinflation, tandis que l'inertie des prix des services, la volatilité des prix des denrées alimentaires et les incertitudes géopolitiques nationales et internationales resteront des facteurs de risque importants.

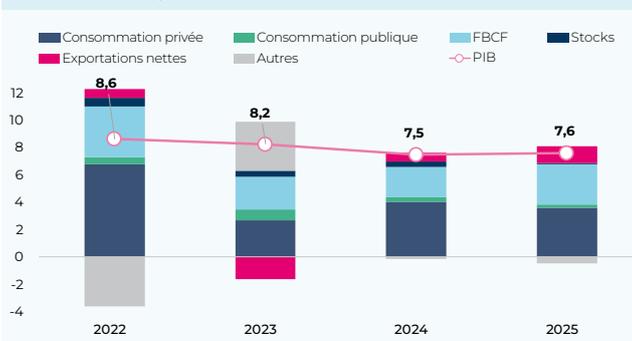
L'économie israélienne devrait croître à un rythme plus lent que prévu en 2025, avant d'accélérer vers 4% en 2026. L'inflation reste légèrement supérieure à l'objectif de la banque centrale, mais devrait retomber sous la barre des 3% en 2026. La croissance annuelle du secteur manufacturier a ralenti, même si la confiance dans l'économie réelle s'est améliorée ces derniers mois.

Graphique 9 : Chine : activité économique (en glissement annuel, 1<sup>er</sup> semestre 2025, variation en %)



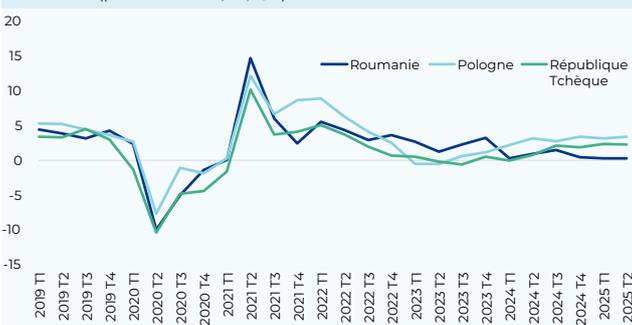
Sources : NBS, Coface

Graphique 10 : Inde : PIB réel (en glissement annuel, 1<sup>er</sup> semestre 2025, variation en %)



Sources : MoSPI, Coface

Graphique 11 : Taux de croissance du PIB en Pologne, en République tchèque et en Roumanie (prix constants, % ; Y/Y)



Sources : offices nationaux de statistique, Coface

Graphique 12 : Turquie : taux de croissance du PIB réel (% ; Y/Y)



Sources : Institut turc de statistique, Coface

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

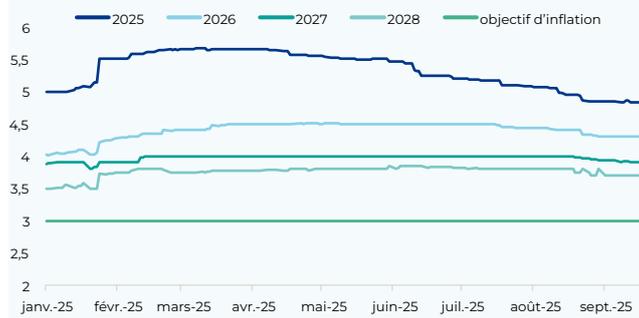
### AMÉRIQUE LATINE

Le PIB du **Mexique** a légèrement augmenté de 0,6% en glissement trimestriel au deuxième trimestre 2025, contre 0,3% au premier. De plus, la croissance des exportations a été stimulée par des effets d'anticipation. Cependant, les perspectives restent ternes, avec une croissance du PIB prévue à seulement 0,5% en 2025 en raison de l'incertitude persistante autour de la politique commerciale américaine, qui continue de peser sur les investissements. En 2026, la croissance devrait atteindre 1,5%, en supposant que la renégociation de l'USMCA soit couronnée de succès, et que les mesures de relance budgétaire, notamment des dépenses d'infrastructure, soient mises en œuvre - autant de perspectives hautement incertaines.

**Brésil** : son économie s'est affaiblie au deuxième trimestre 2025, comme prévu, en raison de l'impact différé des conditions de crédit restrictives (taux directeur à 15%) sur la consommation privée et l'investissement. Dans le même temps, la baisse des prix des matières premières et le raffermissement de la monnaie ont légèrement atténué les anticipations d'inflation (**graphique 13**). En conséquence, nous prévoyons un assouplissement monétaire progressif début 2026. Malgré cela, les taux élevés devraient continuer à freiner la croissance en 2025 et 2026.

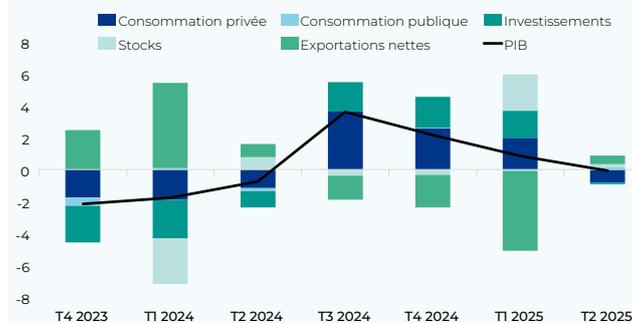
**Argentine** : le PIB s'est contracté de 0,1% en glissement trimestriel au deuxième trimestre 2025 (**graphique 14**), en raison de la faiblesse de la consommation privée, les salaires ayant pris du retard par rapport à l'inflation au premier semestre 2025. Bien que la croissance annuelle soit estimée à 3,8% en raison d'une base faible, l'activité pourrait être entrée en récession technique au troisième trimestre dans un contexte de resserrement du crédit et de volatilité des taux de change. Un résultat positif pour le président Milei lors des élections de mi-mandat du 26 octobre contribuerait à restaurer la confiance, soutenant une croissance du PIB prévue à 3% en 2026.

**Graphique 13 :**  
Brésil : évolution des estimations du marché pour l'inflation en fin d'année (%)



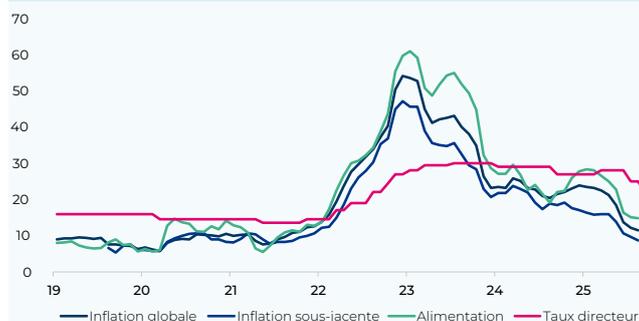
Sources : Banque centrale du Brésil, Coface

**Graphique 14 :**  
Argentine : croissance du PIB réel - évolution trimestrielle (en glissement trimestriel, corrigée des variations saisonnières)



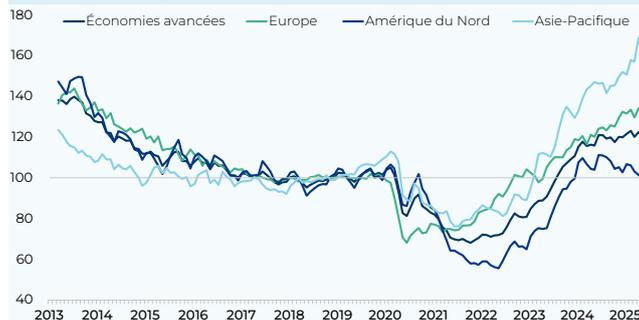
Sources : Indec, Coface

**Graphique 15 :**  
Ghana : inflation et taux d'intérêt (%)



Sources : Office statistique du Ghana, Macrobond, Coface

**Graphique 16 :**  
Défaillances d'entreprises dans les économies avancées (indice [même mois en 2019 = 100], moyenne mobile sur 3 mois)



Remarque : moyenne pondérée par le PIB des États-Unis, de l'Allemagne, du Japon, du Royaume-Uni, de la France, de l'Italie, du Canada, de la Corée du Sud, de l'Australie, de l'Espagne, des Pays-Bas, de la Suisse, de Taiwan, de la Belgique, de la Suède, de Singapour, de Hong Kong et de la Nouvelle-Zélande  
Sources : sources nationales, Macrobond, Coface

### AFRIQUE

Dans l'ensemble, les perspectives de croissance pour le continent africain se sont légèrement améliorées (+4,1% en 2025 et +4,2% en 2026). Des prix plus raisonnables pour les denrées alimentaires et le pétrole, combinés à un dollar affaibli, devraient soutenir une inflation plus faible (et donc la consommation) et une réduction de la pression sur les comptes extérieurs. Néanmoins, les réserves de change resteront sous pression pour les exportateurs de pétrole et de diamant, ainsi que pour les pays ayant des besoins de financement extérieur importants. En ce qui concerne les droits de douane américains, à l'exception de l'Algérie (30%), de la Libye (30%), de la Tunisie (25%) et de l'Afrique du Sud (30%), les pays africains ont vu leur niveau passer à 10 ou 15%. L'impact économique sera marginal, car l'exposition aux États-Unis est faible pour la plupart des pays et de nombreux minéraux ont été exemptés.

La restructuration de la dette du **Ghana** devrait être achevée d'ici la fin 2025. Les politiques mises en place après la crise de la dette, qui ont freiné la croissance en 2022-2023, ont produit leurs effets, puisque le solde budgétaire s'est amélioré, les réserves de change ont été reconstituées et la désinflation se poursuit (**graphique 15**). La confiance des investisseurs s'est donc améliorée, le cedi s'est raffermi et la croissance a accéléré (+5,7% en 2024, +5,8% en 2025). Elle devrait revenir à son potentiel (5%) en 2026. La reprise a été généralisée, la consommation étant le principal moteur, tandis que les investissements et les exportations ont contribué positivement. La reprise du Ghana est positive pour le dynamisme de l'Afrique de l'Ouest.

### DÉFAILLANCES

À l'échelle mondiale, les défaillances d'entreprises **ont continué d'augmenter** au premier semestre 2025, l'indice global des économies avancées ayant progressé de 4% par rapport à la même période en 2024 (**graphique 16**). Cette hausse est principalement due à des augmentations significatives en Europe (+11% en glissement annuel) et en Asie-Pacifique (+12%), tous les pays couverts de la région Asie-Pacifique ayant enregistré une augmentation des défaillances, notamment Singapour et l'Australie. Parmi les principales économies européennes couvertes, seul le Royaume-Uni a vu le nombre de défaillances rester globalement inchangé. En revanche, l'Amérique du Nord a enregistré une baisse. Toutefois, les défaillances aux États-Unis devraient augmenter au second semestre, pénalisées par des changements législatifs qui ont gonflé les chiffres du premier semestre 2024 et pesé sur ceux du second semestre.

Les secteurs affectés par les défaillances ont varié selon les régions et les pays, mais le **secteur de l'hôtellerie** a contribué à la hausse dans plusieurs marchés clés, tandis que la **construction** est restée un facteur important en Allemagne, en Italie, en Espagne, en Australie et au Japon. La baisse des taux directeurs et un certain assouplissement des conditions de crédit devraient soutenir l'environnement du crédit aux entreprises, même si la hausse des taux à long terme n'apporte pas le même soulagement pour les produits à taux fixe. Une plus grande certitude quant aux niveaux tarifaires devrait également apporter de la clarté et faciliter les chaînes d'approvisionnement, mais la hausse des taux et le ralentissement américain devraient peser sur la demande, limitant potentiellement les ventes et la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes. Dans l'ensemble, les défaillances mondiales devraient continuer à augmenter en 2025, avant de ralentir progressivement et de se stabiliser en 2026.

## À LA LOUPE

## LE RISQUE POLITIQUE ÉLEVÉ fait désormais partie du paysage mondial

Depuis plusieurs années désormais, nous alertons sur une tendance de fond à la hausse du risque politique du fait d'un calendrier électoral exceptionnel, des frustrations sociales persistantes, et des rivalités géopolitiques renforcées. La mise à jour 2025 de notre indice de risque politique confirme cette réalité. À 41,1%, le score mondial a atteint un nouveau record (**Graphique 17**), dépassant légèrement son pic pandémique.

Les conflits s'enracinent, continuant de tirer notre score global vers le haut. Outre la guerre en Ukraine et à Gaza, les tensions domestiques s'intensifient, parfois de manière violente, comme l'ont montré les récents événements au Népal, en Indonésie ou à Madagascar.

En outre, le paysage politique et social reste précaire, et les événements récents résonnent dans notre indicateur. Cette tendance est particulièrement prononcée en Afrique, où les pays désormais dirigés par des juntes après des coups d'État, comme le Burkina Faso et le Niger, affichent les augmentations du risque les plus marquées (**Graphique 18**). Le Pakistan, en proie à la répression des manifestations et aux tensions avec l'Inde, figure parmi les pays dont le risque a le plus augmenté. La paralysie chronique du Liban, aggravée par l'instabilité régionale, a fait grimper son score. En Amérique latine, la hausse du score de l'Équateur reflète cette même volatilité, les récentes manifestations renforçant les signaux captés dans nos données. Les États-Unis se distinguent nettement. Ils ont enregistré la plus forte progression du risque au niveau mondial entre 2024 et 2025, et la cinquième plus forte depuis la période pré-Covid. Cette forte hausse est étroitement liée à la fragilité institutionnelle croissante du pays et à une augmentation importante du score de populisme. D'autres économies avancées, telles que l'Autriche et la France, en pleine crise politique, affichent des tendances à la détérioration.

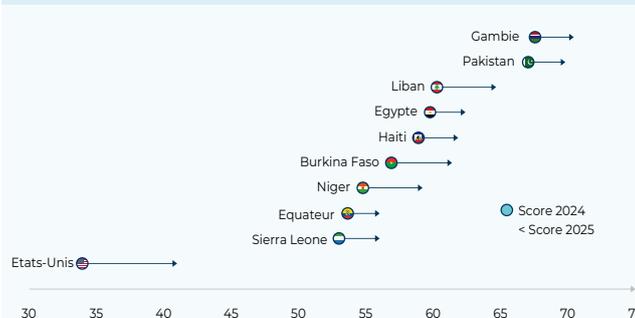
En fin de compte, le risque politique s'est stabilisé à un niveau élevé. Ce qui était autrefois considéré comme une perturbation temporaire est devenu structurel. La combinaison des rivalités géopolitiques, de la polarisation, de la transition énergétique et des défis technologiques garantit que ce niveau de risque plus élevé persistera.

**Graphique 17 :** Moyenne mondiale de l'indice Coface de risque politique (échelle de risque de 0% (risque le plus faible) à 100% (risque le plus élevé))



Source : Coface

**Graphique 18 :** Les 10 plus fortes progressions de l'indice Coface de fragilité politique et sociale, 2025 vs 2024



Source : Coface

## ÉCONOMIES DU GOLFE : bien plus que du pétrole...

Le Conseil de coopération du Golfe (CCG) reste l'une des régions les plus dynamiques de l'économie mondiale. Cela s'explique en grande partie par les efforts de diversification économique engagés au début des années 2000, qui ont permis d'augmenter la part du secteur non pétrolier dans le PIB à près de 70% au quatrième trimestre 2024, contre 60% en 2020 et 50% en 2010. Malgré les incertitudes économiques mondiales, la croissance du CCG devrait s'accélérer pour atteindre 3,8% en 2025, contre environ 2% en 2024, avant de progresser encore pour atteindre environ 4% en 2026, sous l'effet d'une forte demande intérieure et d'initiatives du secteur public (**graphique 19**). Les plans de développement nationaux, tels que la Vision 2030 de l'Arabie saoudite et les initiatives des Émirats arabes unis, devraient soutenir le développement de nouveaux secteurs (énergies renouvelables, tourisme, logistique, technologie, etc.).

Les vastes programmes de dépenses publiques attirent les capitaux privés et renforcent l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales. En 2024, les IDE en Arabie saoudite ont atteint 32 milliards de dollars (2,5% du PIB), tandis que les Émirats arabes unis ont attiré 46 milliards de dollars (8,3% du PIB), se classant parmi les 10 premières destinations mondiales des IDE (**graphique 20**). Sur la base de leur Stratégie nationale d'investissement 2031 des EAU, qui vise à porter les flux annuels d'IDE à 65 milliards de dollars, le pays devrait continuer à attirer les investissements dans les années à venir. Les énergies vertes, la numérisation, les nouveaux accords commerciaux bilatéraux (notamment les accords de partenariat économique global des Émirats arabes unis avec la Turquie et l'Inde) devraient stimuler davantage les investissements.

Malgré les progrès réalisés, les hydrocarbures continuent de dominer les comptes publics et les exportations (environ 70% du total). Une baisse prolongée des prix du pétrole mettrait à rude épreuve les budgets et retarderait les grands projets. Toutefois, les réserves abondantes (couvrant environ 8 mois d'importations), l'instauration de nouveaux impôts et l'augmentation des recettes budgétaires non-pétrolières, la faible dette publique (environ 35% du PIB) et les près de 4 000 milliards de dollars d'actifs des fonds souverains devraient donner aux gouvernements la capacité de réagir aux chocs. Si les droits de douane américains auront un effet limité, les tensions régionales restent un risque majeur pour le commerce, le tourisme et la stabilité financière.

**Graphique 19 :** Croissance réelle du PIB dans les pays du Conseil de Coopération du Golfe (%)



Source : Coface

**Graphique 20 :** Volume d'investissements directs à l'étranger dans le Golfe en comparaison mondiale (en milliards de dollars)

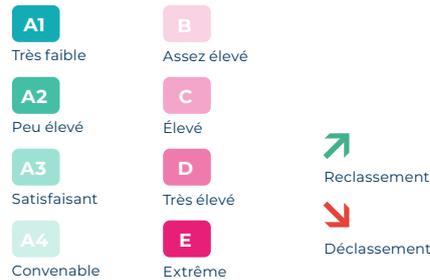


Source : CNUCED, base de données IDE/EMN (www.unctad.org/fdistatistics), Coface

# Changements d'évaluations risques pays

Pays	Changements d'évaluations		
 RÉP. TCHÈQUE	A4	↗	A3
 ARABIE SAOUDITE	A4	↗	A3
 ÉMIRATS ARABES UNIS	A3	↗	A2
 VIETNAM	B	↗	A4
 CANADA	A2	↘	A3

## RISQUE PAYS



### Arabie Saoudite

#### [Reclassement de A4 à A3] ↗

L'Arabie saoudite connaît une reprise économique soutenue avec une forte demande intérieure, des projets d'infrastructure gouvernementaux et l'expansion des secteurs non pétroliers dans le cadre de la Vision 2030. L'inflation reste modérée et, bien que le pays affiche un déficit budgétaire, sa faible dette publique et ses investissements ciblés dans des industries clés lui confèrent une certaine résilience. Les investisseurs étrangers font preuve d'une confiance croissante, encouragés par les réformes qui améliorent la protection des investisseurs, la création de zones économiques spéciales et les politiques qui facilitent les entrées de capitaux. Parallèlement, la diversification progresse dans des domaines tels que les énergies renouvelables, le tourisme, la logistique et la technologie, ce qui devrait stimuler l'emploi et la croissance à long terme. Grâce à une démographie favorable et à des réserves financières importantes, l'Arabie saoudite renforce son rôle d'économie régionale compétitive et attractive.

### Canada

#### [Déclassement de A2 à A3] ↘

La relation commerciale la plus importante pour le Canada a été perturbée par les droits de douane de 35% imposés par la Maison Blanche sur les importations de produits non conformes à l'USMCA, ainsi que par un droit de 10% visant spécifiquement les produits énergétiques. L'industrie automobile est soumise à des droits de douane de 25% sur les véhicules et les pièces détachées, tandis que les métaux tels que l'acier, l'aluminium et le cuivre sont frappés de droits de douane de 50%, ce qui pèse lourdement sur l'industrie manufacturière. Bien que ces mesures aient perturbé les flux commerciaux, l'exemption accordée par l'USMCA a contribué à amortir le choc. Malgré cela, les droits de douane ciblés restent un fardeau important pour des secteurs clés. Le taux de chômage a augmenté d'un demi-point de pourcentage depuis janvier, pour atteindre 7,1%, et même ce chiffre est sous-estimé en raison du ralentissement de la croissance de la population active. La situation se complique davantage compte tenu de la baisse des prix de l'énergie. Prises ensemble, ces pressions devraient provoquer des dommages économiques inégalement répartis sur le territoire mais importants.

### Émirats arabes unis

#### [Reclassement de A3 à A2] ↗

L'économie des Émirats arabes unis continue d'afficher une dynamique robuste, soutenue par des secteurs non pétroliers tels que le tourisme, la logistique et la finance. L'inflation reste modérée, offrant un environnement stable pour les entreprises et les consommateurs. La situation budgétaire équilibrée du pays et la résilience des marchés financiers renforcent également la stabilité économique. De nouvelles baisses des taux directeurs

de la Réserve fédérale américaine devraient permettre à la banque centrale des Émirats arabes unis de réduire ses taux directeurs en raison de l'ancrage de leur monnaie. Cela devrait améliorer les opportunités d'investissement à l'avenir. Collectivement, ces facteurs contribuent à des perspectives macroéconomiques plus positives et plus équilibrées pour les Émirats arabes unis. Le niveau élevé de diversification économique offre un amortisseur face à la volatilité des prix du pétrole.

### République tchèque

#### [Reclassement de A4 à A3] ↗

En 2025, l'économie connaît une croissance robuste, le PIB réel devant progresser de 2,5%, dépassant les moyennes historiques. Cette hausse est principalement due à la forte consommation des ménages, alimentée par l'augmentation des salaires réels, tandis que les investissements ont également commencé à augmenter, reflétant une dynamique économique saine. Il est à noter que cette accélération persiste malgré les difficultés rencontrées par le secteur industriel allemand, ce qui indique que la croissance est tirée de manière endogène et moins dépendante des performances industrielles externes. Le déficit budgétaire reste à un niveau raisonnable (par rapport aux autres pays de la région), ce qui garantit la stabilité macroéconomique sans peser sur les finances publiques. Les secteurs cycliques, tels que la construction, montrent des signes d'amélioration, renforçant encore la résilience de l'économie. Bien que la production industrielle n'ait pas augmenté, elle a fait preuve d'une résilience remarquable face aux défis du commerce mondial, compte tenu notamment de sa forte dépendance à l'égard du secteur automobile.

### Vietnam:

#### [Reclassement de B à A4] ↗

Le Vietnam a connu une forte croissance de son PIB au premier semestre (+7,5%), tirée par la vigueur des exportations (+16% en glissement annuel). La dynamique de croissance devrait rester solide sur le reste de l'année, soutenue par la croissance des exportations et des investissements. Les promesses d'investissements directs étrangers ont été solides, reflétant la confiance internationale dans les perspectives économiques du pays. La politique budgétaire reste expansionniste et la politique monétaire favorable, ce qui continuera à soutenir l'activité. Une répression plus stricte de la fraude commerciale et du transbordement illégal pourrait contribuer à éviter l'imposition de droits de douane américains plus élevés (40%) sur les exportations vietnamiennes. À plus long terme, une combinaison d'avantages structurels (main-d'œuvre jeune, qualifiée et abordable, infrastructures solides, situation géographique, réseau d'accords commerciaux), de stabilité politique et de dynamique de réformes stratégiques devrait permettre au Vietnam de rester l'une des économies les plus stables et les plus tournées vers l'avenir d'Asie.

# Changements du risque sectoriel



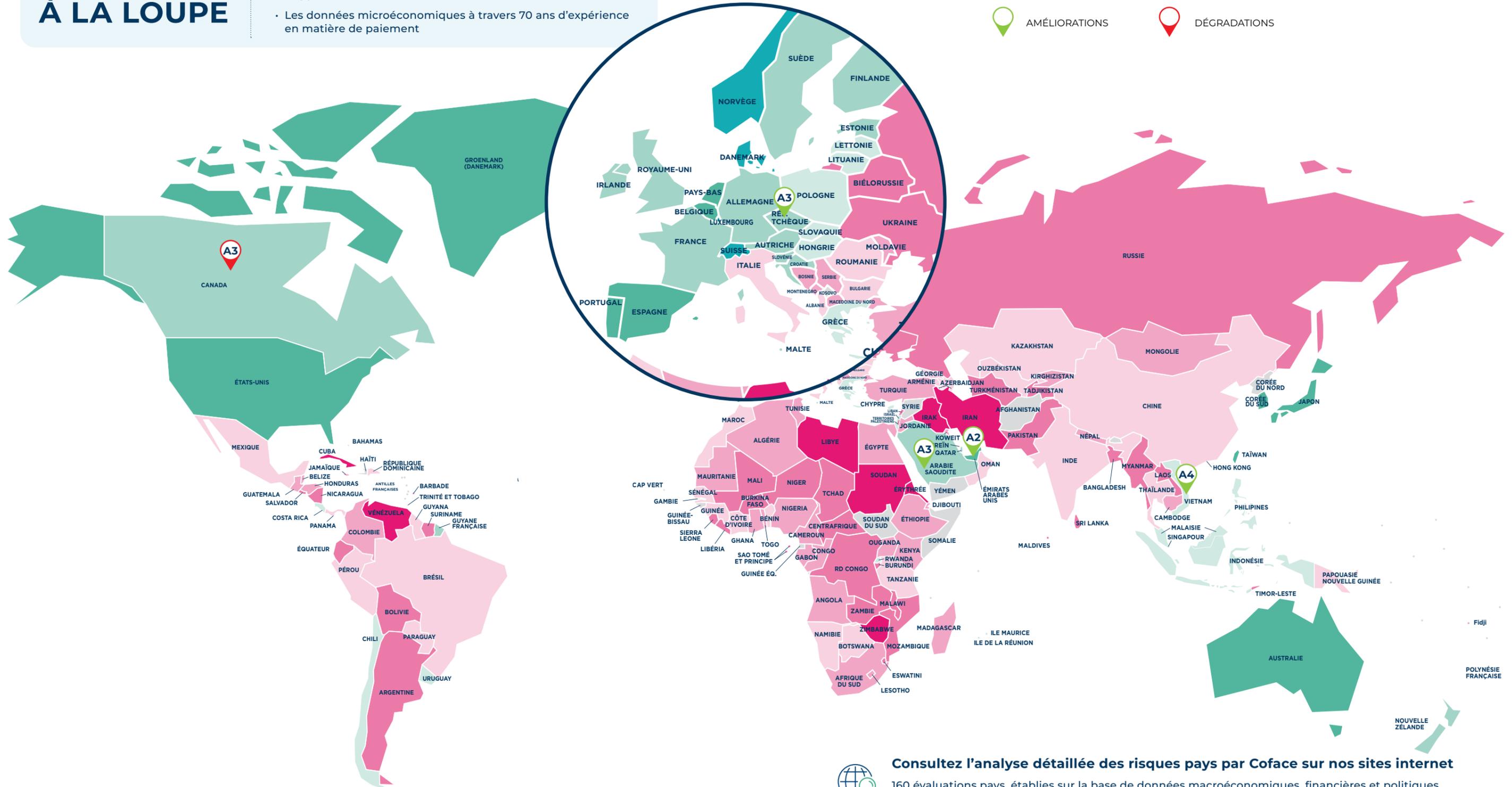
### RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES



## 160 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



Consultez l'analyse détaillée des risques pays par Coface sur nos sites internet

160 évaluations pays, établies sur la base de données macroéconomiques, financières et politiques, fournissent une estimation du risque de crédit moyen des entreprises d'un pays. Cet outil précieux donne une **indication de l'influence potentielle d'un pays sur les engagements financiers des entreprises.**



**Octobre 2025**

● Peu élevé    ● Élevé    ↗ Amélioration du risque  
● Moyen    ● Très élevé    ↘ Déterioration du risque



**AMÉRIQUE  
DU NORD**



**EUROPE  
CENTRALE  
ET DE L'EST**



**ASIE  
PACIFIQUE**



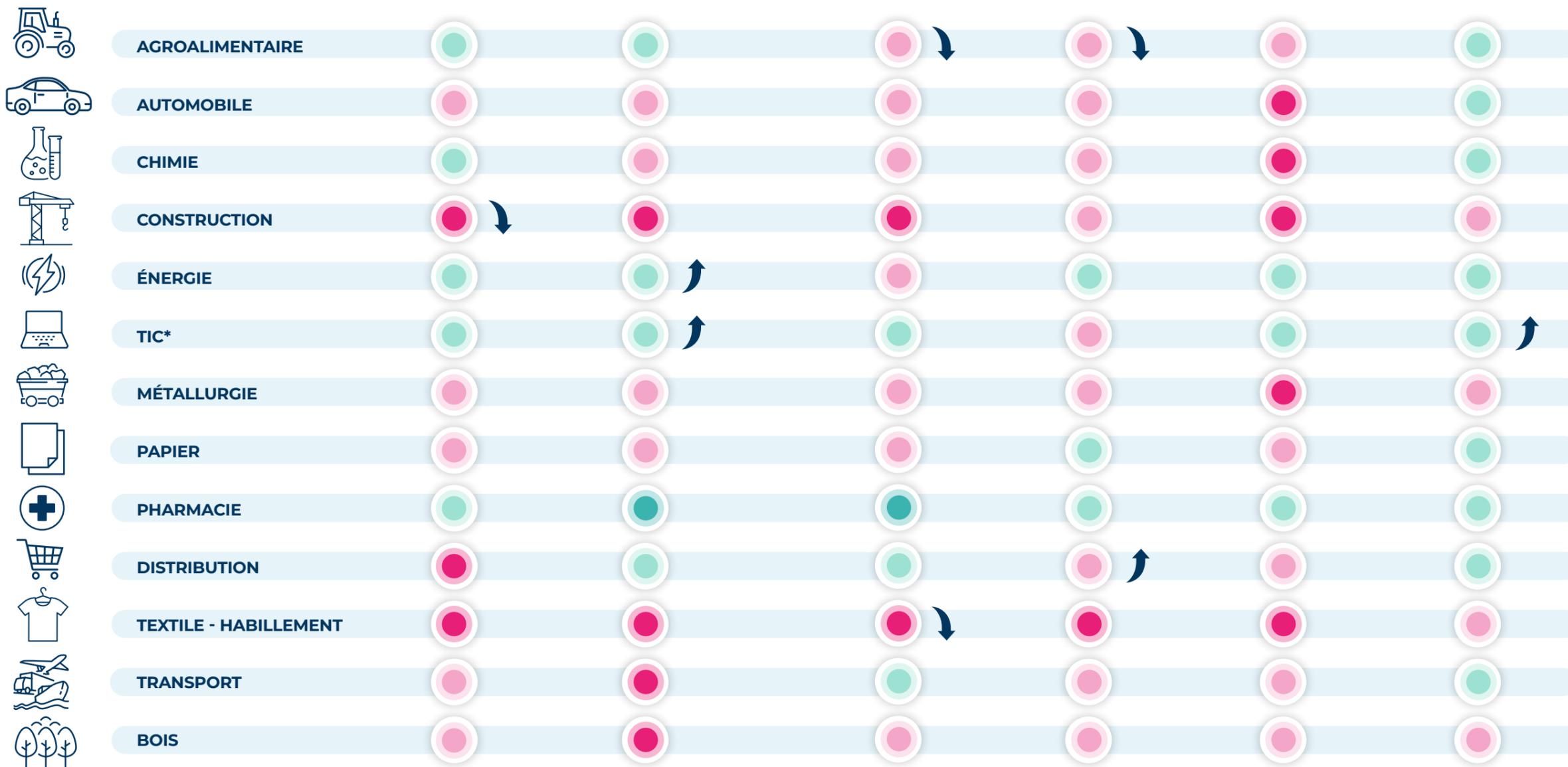
**AMÉRIQUE  
DU SUD**



**EUROPE  
DE L'OUEST**



**MOYEN ORIENT  
ET TURQUIE**



**Consultez l'analyse détaillée des risques sectoriels par Coface sur nos sites internet**

Chaque trimestre, nos économistes évaluent 13 secteurs de six régions géographiques sur la base de notre expertise et des données financières publiées par plus de 6 000 entreprises cotées. Notre indicateur statistique de risque de crédit synthétise simultanément l'évolution de cinq indicateurs financiers (évolution du chiffre d'affaires, de la rentabilité, du taux d'endettement net, de la trésorerie et des sinistres observés par notre réseau).

# Changements d'évaluations risques sectoriels

(OCTOBRE 2025)

Secteur	AMÉRIQUE DU NORD				AMÉRIQUE DU SUD			
	Amérique du nord	Canada	États-Unis	Mexique	Amérique du sud	Argentine	Bésil	Chili
Agroalimentaire	●	●	●	●	●	●	●	●
Automobile	●	●	●	●	●	●	●	●
Chimie	●	●	●	●	●	●	●	●
Construction	●	●	●	●	●	●	●	●
Énergie	●	●	●	●	●	●	●	●
TIC*	●	●	●	●	●	●	●	●
Métallurgie	●	●	●	●	●	●	●	●
Papier	●	●	●	●	●	●	●	●
Pharmaceutique	●	●	●	●	●	●	●	●
Distribution	●	●	●	●	●	●	●	●
Textile-Habillement	●	●	●	●	●	●	●	●
Transport	●	●	●	●	●	●	●	●
Bois	●	●	●	●	●	●	●	●

Secteur	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	●	●	●	●	●	●

Secteur	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  
Mexique inclus depuis cette année  
Source : Coface

Secteur	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	●	●	●	●	●	●	●	●	●

Secteur	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	●	●	●	●

Secteur	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

## PRÉVISIONS DE CROISSANCE COFACE

	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
<b>Monde</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,4%</b>
<b>Economies avancées</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>
<b>Etats Unis</b>	2,9%	2,7%	1,8%	1,7%
<b>Japon</b>	1,7%	0,1%	0,8%	0,6%
<b>Royaume Uni</b>	0,4%	1,1%	1,0%	1,0%
<b>Australie</b>	2,1%	1,0%	1,8%	2,3%
<b>Canada</b>	1,1%	1,2%	1,1%	1,0%
<b>Union européenne</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>
<b>Zone Euro</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Allemagne</b>	-0,9%	-0,5%	0,3%	1,0%
<b>France</b>	1,1%	1,1%	0,5%	0,6%
<b>Italie</b>	1,1%	0,5%	0,5%	0,7%
<b>Espagne</b>	2,5%	3,5%	2,9%	2,1%
<b>Economies émergentes</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,7%</b>
<b>Chine</b>	5,2%	5,0%	4,8%	4,2%
<b>Inde</b>	8,8%	6,7%	7,4%	6,3%
<b>Russie</b>	3,6%	3,9%	1,2%	0,8%
<b>Brésil</b>	3,2%	3,4%	2,2%	1,9%
<b>Mexique</b>	3,4%	1,4%	0,5%	1,5%
<b>Turquie</b>	5,0%	3,2%	3,5%	3,7%
<b>Arabie Saoudite</b>	-0,8%	1,3%	4,0%	4,0%
<b>Afrique du Sud</b>	0,8%	0,5%	0,8%	1,3%
<b>Nigeria</b>	2,7%	3,4%	3,2%	3,2%

p = prévisions



## LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

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

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

**Ruben Nizard**  
Responsable des analyses  
sectorielles et du risque  
politique  
Économiste  
*Paris, France*

**Bernard Aw**  
Économiste en chef,  
Asie-Pacifique  
*Singapour*

**Eve Barré**  
Économiste sectoriel  
*Paris, France*

**Christiane von Berg**  
Économiste, Autriche,  
Benelux, Allemagne  
& Suisse  
*Mayence, Allemagne*

**Marcos Carias**  
Économiste,  
Amérique du Nord  
*Paris, France*

**Aroni Chaudhuri**  
Économiste, Afrique  
*Paris, France*

**Chloé Colin**  
Economiste  
*Paris, France*

**Mateusz Dadej**  
Économiste, Europe  
centrale & de l'Est  
*Varsovie, Pologne*

**Joe Douaihy**  
Economiste sectoriel  
*Paris, France*

**Aurélien Duthoit**  
Économiste senior sectoriel  
*Paris, France*

**Anna Farrugia**  
Économiste  
*Paris, France*

**Dominique Fruchter**  
Économiste, Afrique  
*Paris, France*

**Apolline Greiveldinger**  
Économiste  
*Hong Kong RAS*

**Victor Heutte**  
Economiste  
*Varsovie, Pologne*

**Seltem Iyigün**  
Économiste,  
Moyen-Orient & Turquie  
*Istanbul, Turquie*

**Patricia Krause**  
Économiste,  
Amérique latine  
*São Paulo, Brésil*

**Simon Lacoume**  
Économiste sectoriel  
*Paris, France*

**Laurine Pividal**  
Économiste, Europe du Sud  
*Paris, France*

**Olivier Rozenberg**  
Éditeur en chef  
& analyste politique  
*Paris, France*

**Jonathan Steenberg**  
Économiste, Royaume-Uni,  
Irlande & pays nordiques  
Économiste sectoriel  
*Londres, Royaume-Uni*

**Junyu Tan**  
Économiste,  
Asie du Nord  
*Hong Kong RAS*