

# LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

OCTOBRE 2024

## BAROMÈTRE

RISQUES PAYS & SECTORIELS (Octobre 2024)



Par les économistes  
du Groupe Coface

## Du pivot monétaire au tournant budgétaire ?

S'il est naturellement trop tôt pour faire le bilan d'un exercice qui vient tout juste d'entrer dans sa dernière ligne droite – et qui pourrait encore réserver quelques surprises, entre une situation au Proche-Orient loin d'être stabilisée et des élections américaines aussi cruciales qu'indécises – quelques premiers enseignements peuvent néanmoins être tirés. **En premier lieu, l'atterrissage en douceur de l'économie mondiale se poursuit, plutôt sans heurts (majeurs) mais de manière très hétérogène, ou asynchrone.** Alors que les Etats-Unis ralentissent enfin, certes homéopathiquement, l'Europe entrevoit un sursaut toutefois limité et incertain. La Chine, pour sa part, reste empêtrée dans ses problèmes structurels et peine à se relancer... voire à le décider !

**Ensuite, l'hydre inflationniste semble en passe d'être vaincue, au moins temporairement, permettant aux banques centrales de relâcher leur étreinte, là aussi au moins temporairement.** Quelles qu'en soient les raisons, la désinflation semble bien engagée et les cibles des principales banques centrales devraient être atteintes courant 2025 – c'est déjà le cas en Europe, même si l'inflation sous-jacente reste supérieure à 2%. **Enfin, et surtout, une nouvelle ère semble s'ouvrir, celle d'un assainissement budgétaire à la fois regrettable et nécessaire, actant le retour en territoire durablement plus restrictif, ou moins permissif, des conditions financières – malgré l'assouplissement monétaire.** C'est déjà le cas, là aussi, en Europe, de même que dans de nombreux pays émergents dont les finances publiques ont été laissées exsangues par la succession des crises depuis près de cinq ans. Aux Etats-Unis, la question reste en revanche totalement absente des débats, la capacité du marché à absorber les titres émis par le Trésor américain éclipsant les quelques signaux d'alarme ou les quelques doutes parfois exprimés sur le sujet.

**Si le reflux de l'inflation constitue à n'en pas douter une bonne nouvelle pour les consommateurs et, du fait de la baisse des taux qu'il permet, pour les entreprises les plus lourdement endettées, il n'est pas dit qu'il en soit de même pour les Etats – et donc, *in fine*, pour les contribuables.** Les ratios de déficit et de dette ne bénéficieront plus de l'impact favorable de l'inflation sur les dénominateurs (les PIB), ni même, pour le premier, sur les numérateurs (les soldes budgétaires). Ces derniers sont en effet pris en ciseau entre le ralentissement des recettes de nombreux impôts (TVA, impôt sur les sociétés...) et l'accélération mécanique de nombreuses dépenses, notamment en matière de protection sociale, souvent indexées sur l'inflation de l'année passée. **Alors que les risques sociaux et politiques demeurent à des niveaux extrêmement élevés, comme la mise à jour de notre indicateur ce trimestre le confirme, c'est désormais la capacité des gouvernements à mener un assainissement budgétaire ordonné qui constitue le principal aléa, baissier, sur notre scénario central.** S'il est permis d'espérer que les leçons du passé aient été tirées et qu'une nouvelle crise des dettes souveraines puisse être évitée, tout porte malheureusement à croire que l'Histoire ne fait pas que s'accélérer, mais tend aussi à se répéter.

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

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

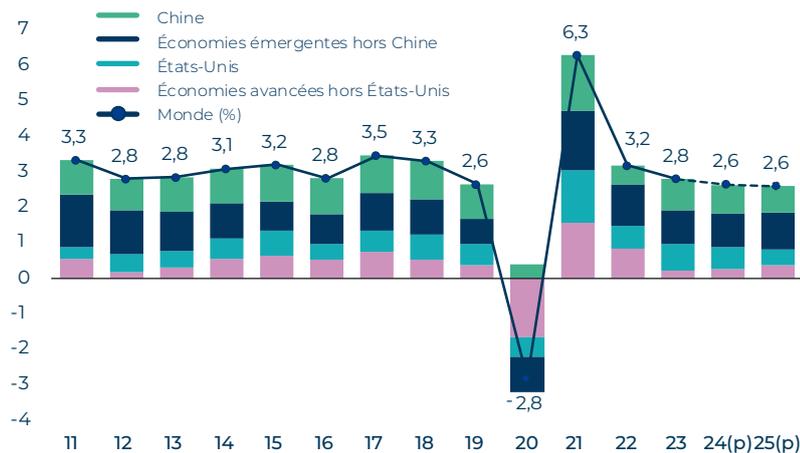
coface  
FOR TRADE



La rentrée 2024 est mi-figue mi-raisin. Si la désinflation s'est confirmée dans les pays avancés, bien que pour des raisons différentes aux Etats-Unis et en zone euro, celle-ci reflète aussi une activité moins dynamique, notamment dans l'industrie où le rebond aura été de courte durée. Aussi, nous avons revu notre prévision de croissance mondiale (légèrement) à la baisse pour 2025 à 2,6% (**Graphique 1**), au même niveau que cette année. Si nous maintenons nos prévisions de poursuite du ralentissement de l'activité aux Etats-Unis et en Chine, notre légère révision s'explique essentiellement par la zone euro, où le rebond de l'Allemagne paraît de plus en plus incertain (**Graphique 2**). La moindre contribution des trois principaux pôles économiques mondiaux

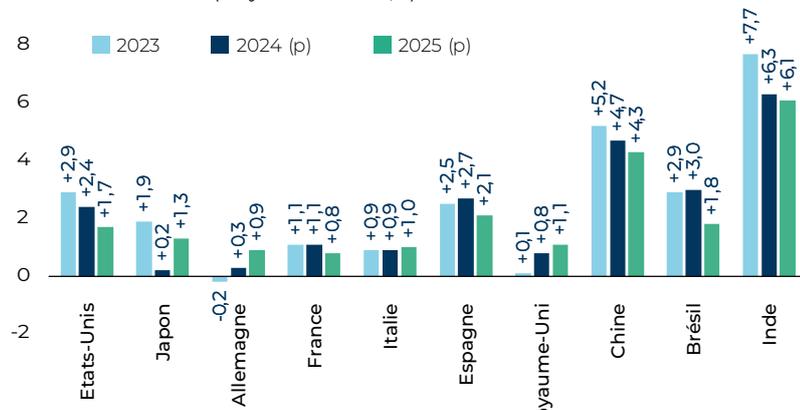
devrait être compensée par l'accélération de bon nombre de pays émergents, dans un contexte de conditions de financement moins restrictives. En excluant la Chine, les pays émergents compteront pour 40% de la croissance mondiale en 2025, un maximum depuis 2012, année de forte récession en zone euro (-0,9%) alors plongée en pleine crise des dettes souveraines. Si notre scénario central est celui d'une stabilisation de la croissance mondiale en 2025, certes à un niveau inférieur au potentiel, mais sans soubresaut majeur, la plupart des aléas sont orientés à la baisse, notamment eu égard aux lois de finances restrictives qui seront (peut-être) votées d'ici la fin de l'année en zone euro et au risque social et (géo)politique, qui reste nettement supérieur à la période pré-COVID.

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



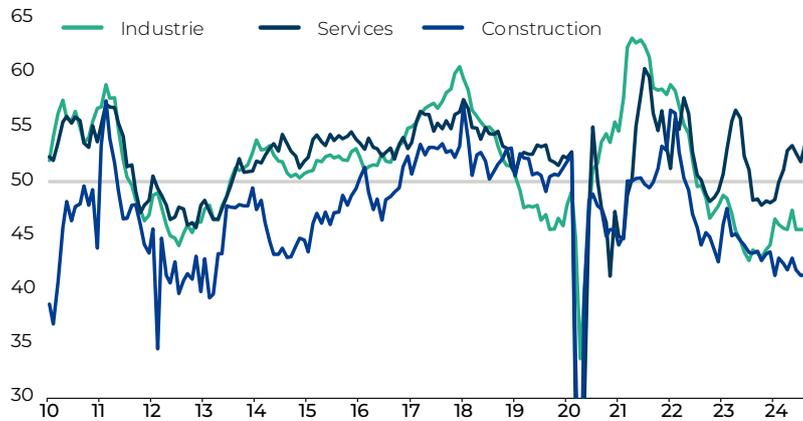
Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

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



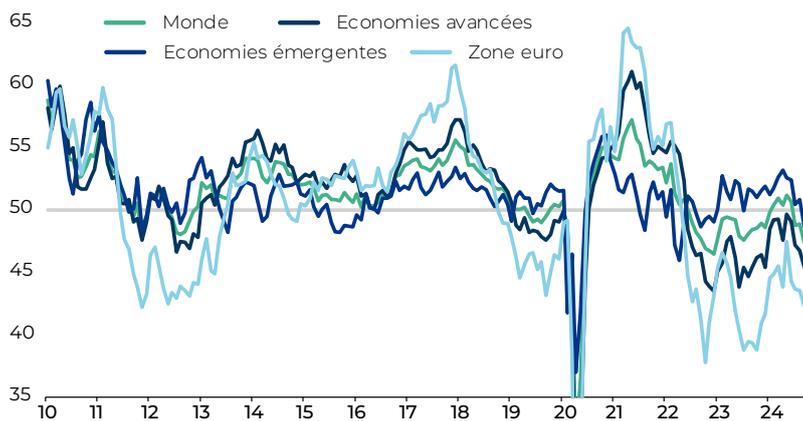
Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

**Graphique 3 :**  
Zone euro : Indices de confiance des directeurs d'achat (PMI)



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

**Graphique 4 :**  
PMI Manufacturier - Nouvelles commandes



Sources : S & P Global, Macrobond, Coface

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



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

Ces perspectives se traduisent dans nos changements d'évaluations pays ce trimestre par le reclassement de 3 pays émergents (Albanie, Costa Rica et Rwanda) et de Chypre. A l'inverse, nous ne procédons qu'au déclassement d'Israël, dont l'économie reste très impactée par les conflits en cours. Dans le même temps, nous avons procédé à très peu de changements d'évaluations sectorielles avec seulement 12 reclassements et 5 déclassés. Parmi les reclassements notables, le secteur des TIC<sup>1</sup> passe en risque faible au Japon, à l'image des Etats-Unis et de la Corée du Sud lors du précédent exercice, reflétant la reprise du cycle mondial dans l'électronique et les semi-conducteurs. Toujours sur le continent asiatique, nous avons reclassé l'agroalimentaire en Chine, en Inde et en Australie, en raison, notamment, de l'atténuation de l'impact d'El Niño pour les deux derniers.

### L'économie américaine atterrit, la zone euro ne décolle pas

Si le début d'année 2024 pouvait représenter un point d'inflexion en zone euro, avec une croissance positive après deux trimestres consécutifs en territoire négatif fin 2023, nous alertons dans notre précédent Baromètre<sup>2</sup> sur le caractère incertain de la reprise, particulièrement dans l'industrie. La rechute de l'industrie en zone euro est confirmée par l'indice de confiance des directeurs d'achats, orienté de nouveau à la baisse depuis le mois de juin (**Graphique 3**). Cette évolution négative s'inscrit dans une tendance mondiale de recul des nouvelles commandes dans le secteur manufacturier, l'indice étant également repassé en-dessous de 50, seuil définissant les hausses ou baisses de nouvelles commandes, dans les pays émergents (**Graphique 4**). La situation est particulièrement dégradée dans la première puissance industrielle européenne, l'Allemagne, dont la production manufacturière restait 12% en-dessous de son niveau pré-COVID en juillet, en très net décrochage par rapport à l'industrie américaine (**Graphique 5**).

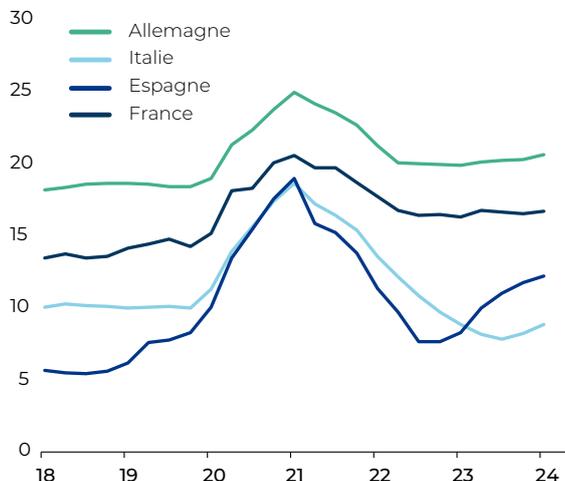
1 Technologies de l'information et de la communication

2 Baromètre Coface : Zone de turbulences en vue ? 18 juin 2024.

URL: <https://www.coface.com/fr/actualites-economie-conseils-d-experts/barometre-risques-pays-et-sectoriels-zone-de-turbulences-en-vue>



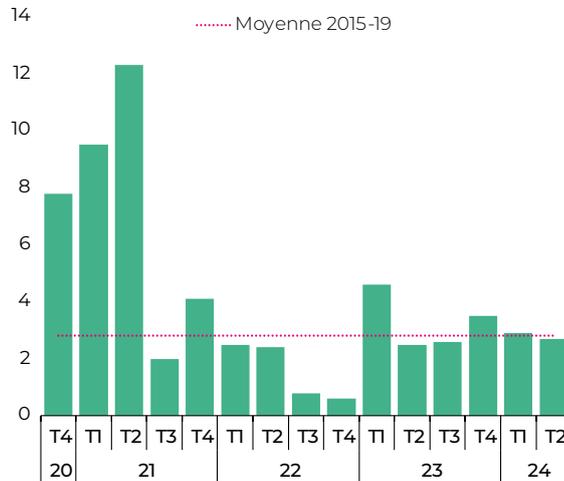
**Graphique 6 :**  
Taux d'épargne des ménages  
(% du revenu disponible brut)



Sources : BCE (Banque Centrale Européenne), Macrobond, Coface

En l'absence de signe de rebond du secteur de la construction, dont l'activité semble seulement en phase de stabilisation, à un niveau très faible, les économies de la zone euro devront compter sur les services au cours des prochains trimestres. Cependant, après un début d'année solide, notamment grâce au tourisme dans le Sud de l'Europe, ces derniers semblent également marquer le pas, n'ayant cessé de ralentir depuis le pic du mois de mai – exception faite du mois d'août, en raison des Jeux Olympiques en France. De plus, loin de normaliser leur comportement d'épargne, les ménages européens continuent d'épargner davantage qu'avant la pandémie dans la plupart des économies (**Graphique 6**), jetant un doute quant à l'utilisation à venir des gains de pouvoir d'achat associés à la hausse des salaires en termes réels. Si le débat sur les raisons de cette épargne durablement plus élevée (effet d'encaisse réelle, épargne de précaution, hausse des revenus de placement et distribution par déciles de revenus...) n'est pas encore tranché, les faibles niveaux de confiance des ménages actuellement enregistrés en France comme en Allemagne, dans

**Graphique 7 :**  
États-Unis : Dépenses de consommation finale privée  
%, croissance trimestrielle, rythme annualisé



Sources : US Bureau of Economic Analysis, Macrobond, Coface

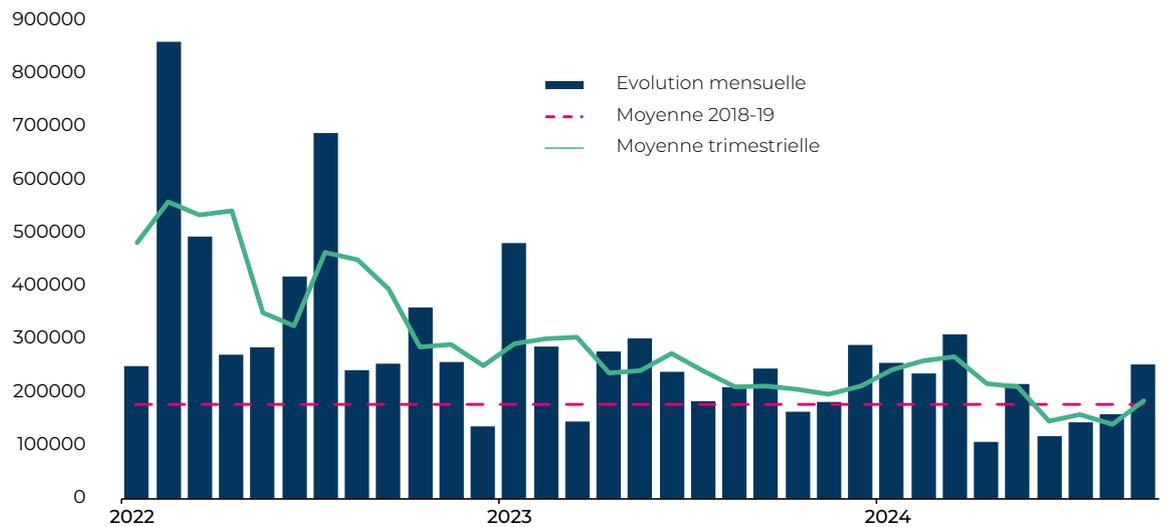
un contexte d'incertitude politique des deux côtés du Rhin, laissent difficilement augurer une forte reprise de la consommation.

A l'inverse, aux États-Unis, le scénario d'un « atterrissage en douceur » semble se confirmer. Les chiffres du PIB du deuxième trimestre ont montré la résilience de l'activité, avec une croissance de 3% en rythme annualisé, après un net ralentissement au trimestre précédent à « seulement » 1,6%. Si le coup de frein au premier trimestre était essentiellement imputable aux composantes volatiles telles que les exportations nettes et les dépenses publiques, la demande domestique privée est restée remarquablement solide depuis le début de l'année 2023 (**Graphique 7**), laissant entrevoir une décélération très progressive. En outre, la résilience, voire la vigueur, de l'activité économique américaine depuis la récession provoquée par le Covid a été confirmée, en septembre, par des révisions significatives à la hausse des chiffres du PIB et du revenu national brut couvrant les cinq dernières années. Comme nous le soulignons dans notre

précédent Baromètre, les signes de modération se manifestent bien moins dans les chiffres du PIB ou de la consommation des ménages que dans ceux de l'emploi. Celle-ci se traduit par la baisse des créations d'emplois (**Graphique 8**), et

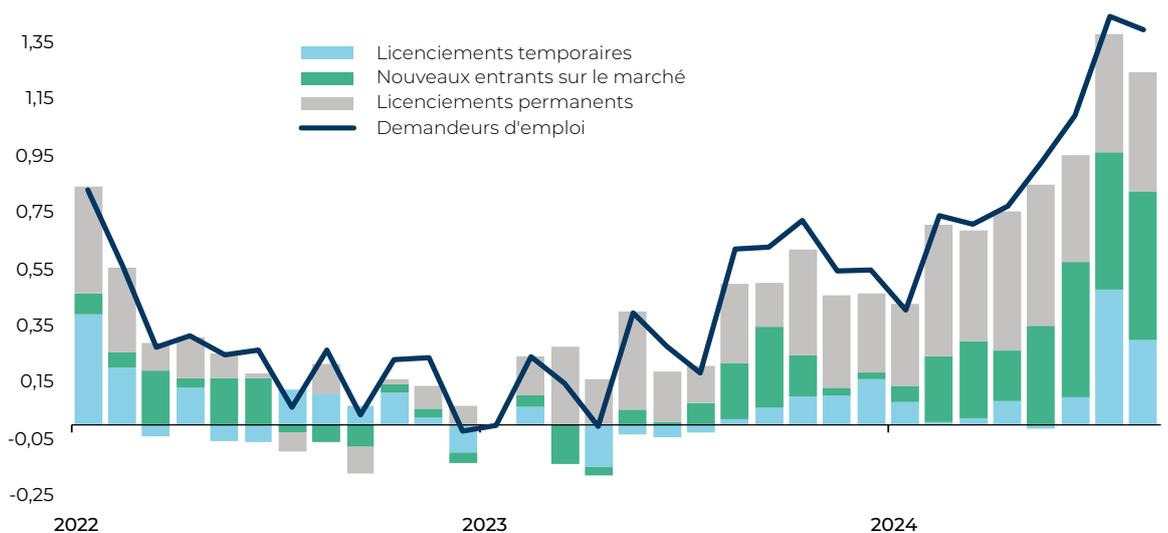
par l'augmentation du nombre de demandeurs d'emploi, essentiellement due, jusqu'à présent, aux nouveaux entrants sur le marché du travail (**Graphique 9**).

**Graphique 8 :**  
Etats-Unis: Croissance de l'emploi  
(nombre d'emplois)



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

**Graphique 9 :**  
Etats-Unis : Contribution à l'évolution des demandeurs d'emploi  
(million de personnes, vs janvier 2023)



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



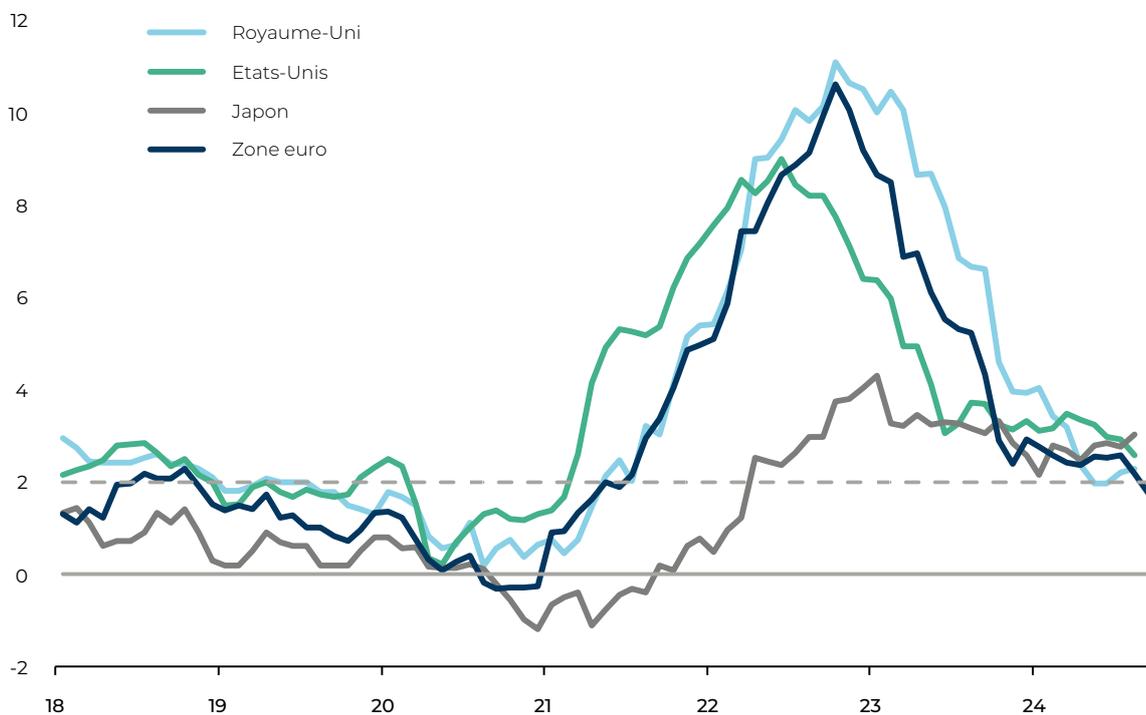
## Bonne désinflation aux Etats-Unis, fragilisation des entreprises en zone euro

C'est du côté de la lutte contre l'inflation qu'il faut chercher les bonnes nouvelles en cette rentrée, avec la confirmation de la désinflation aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis (**Graphique 10**), largement permise par la modération des prix des matières premières – notamment énergétiques. Au troisième trimestre, les prix du pétrole ont largement baissé. Après avoir atteint près de 87\$/le baril, les cours du Brent, benchmark international, ont fini le trimestre à 72\$/b, passant même brièvement sous les 70\$/b début septembre, une première depuis décembre 2021. Cette chute des prix est liée, pour partie, à des perspectives de demande mondiale revues en baisse, avec une croissance de la demande inférieure à 1 million de barils par jour (Mb/j) en 2024. La faiblesse des

indicateurs d'activité industrielle mondiale n'a pas rassuré le marché, mais les inquiétudes se concentrent surtout sur la demande en Chine, dont le rôle de moteur de la demande mondiale de pétrole pourrait être remis en question par le ralentissement structurel de son économie et l'accélération de la transition énergétique (mobilité notamment).

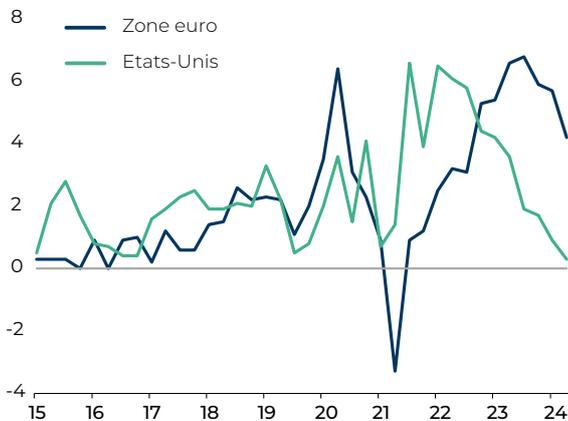
Simultanément, l'offre de pétrole reste sur une trajectoire haussière, garantissant a priori un bon approvisionnement du marché. En 2025, au-delà du pétrole de schiste américain, les projets offshore dans de nombreux pays non membres de la coalition OPEP+ (Brésil, Guyana, Norvège, Sénégal) continueront d'augmenter l'offre mondiale. Si l'OPEP+ maintient l'essentiel de ses quotas, la suppression progressive des réductions volontaires décidées par huit des membres du groupe, dont l'Arabie saoudite et la

**Graphique 10 :**  
Economies avancées - Inflation (IPC, en glissement annuel, %)



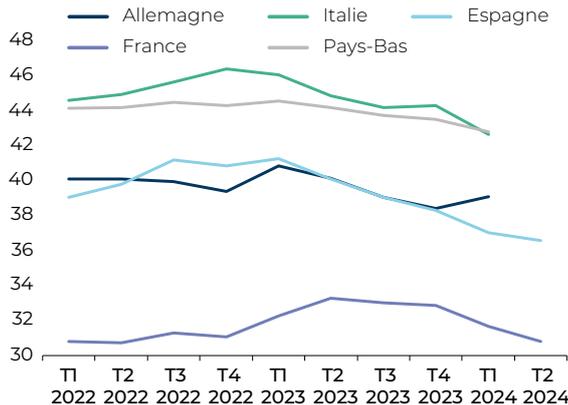
Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), U.K. Office for National Statistics (ONS), Japanese Statistics Bureau, Ministry of Internal Affairs & Communications, Eurostat, Macrobond, Coface

**Graphique 11 :**  
Coûts salariaux unitaires (% , évolution annuelle, à partir des heures travaillées)



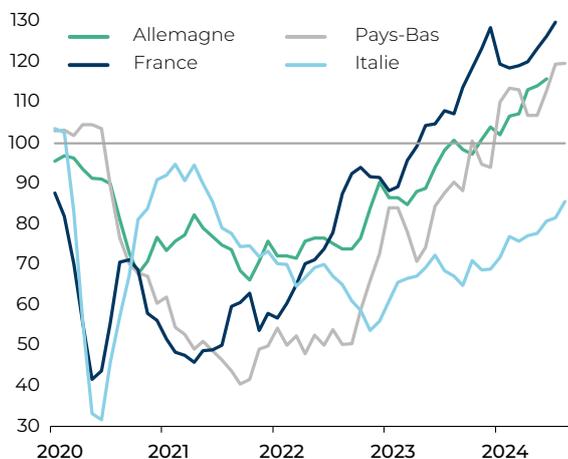
Sources : Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Macrobond, Coface

**Graphique 12 :**  
Taux de marge des sociétés non-financières (%)



Sources : Eurostat, INSEE, Macrobond, Coface

**Graphique 13 :**  
Europe : Défaillances d'entreprises  
(en % par rapport au même mois en 2019)



Sources : Banque de France, German Federal Statistical Office, Italian Chamber of Commerce of Marche, Statistics Netherlands, Macrobond, Coface

Russie, contribueront à une offre excédentaire et à des perspectives de baisse des prix. En outre, avec des capacités disponibles record de plus de 5Mb/j, maintenir la discipline de l'OPEP+ sera de plus en plus difficile. Ces capacités, dont plus de la moitié pourraient être mobilisées en moins de trois mois, ont participé à protéger le marché pétrolier de pics de prix plus importants malgré les risques géopolitiques majeurs au Moyen-Orient. Ainsi, notre prévision de prix pour 2025 est de 75 USD, en baisse par rapport à 2024, où le prix devrait dépasser légèrement les 80 USD. Cependant, comme l'actualité du début du mois d'octobre est venue le rappeler, un regain de tensions entre Israël et l'Iran, qui pourrait notamment se traduire par des frappes sur des infrastructures pétrolières iraniennes - voire conduire à des perturbations dans le détroit d'Ormuz par lequel transite plus de 20% de la consommation mondiale de pétrole - fait peser un risque haussier significatif.

Toutefois, au-delà des prix des matières premières, la désinflation s'explique par des facteurs différents des deux côtés de l'Atlantique, comme l'illustre l'évolution divergente des coûts salariaux unitaires (**Graphique 11**). Aux États-Unis, ceux-ci ont continué de fortement ralentir ces derniers mois, grâce au refroidissement du marché du travail, si bien qu'ils n'ont progressé que de 0,3% sur un an au deuxième trimestre 2024. A l'inverse, en zone euro, malgré des hausses de salaires négociés moins dynamiques (+3,5% sur un an au deuxième trimestre, après 4,8% au premier trimestre), les coûts salariaux unitaires restaient en forte augmentation (+4,2%). Dans ce contexte, la réconciliation entre une hausse de plus de 4% des coûts salariaux unitaires et une inflation de retour à 2% s'est faite au prix d'une réduction des marges opérationnelles des entreprises non financières. Après avoir atteint un pic au premier semestre 2023 dans l'ensemble des pays de la zone euro, le taux de marge a ainsi reculé de près de 2 points de pourcentage en Allemagne et aux Pays-Bas, et du double en Espagne et en Italie (**Graphique 12**).

La désinflation s'accompagne donc en zone euro d'une fragilisation des entreprises, comme illustré par la poursuite de la hausse des défaillances au cours des derniers mois (**Graphique 13**).



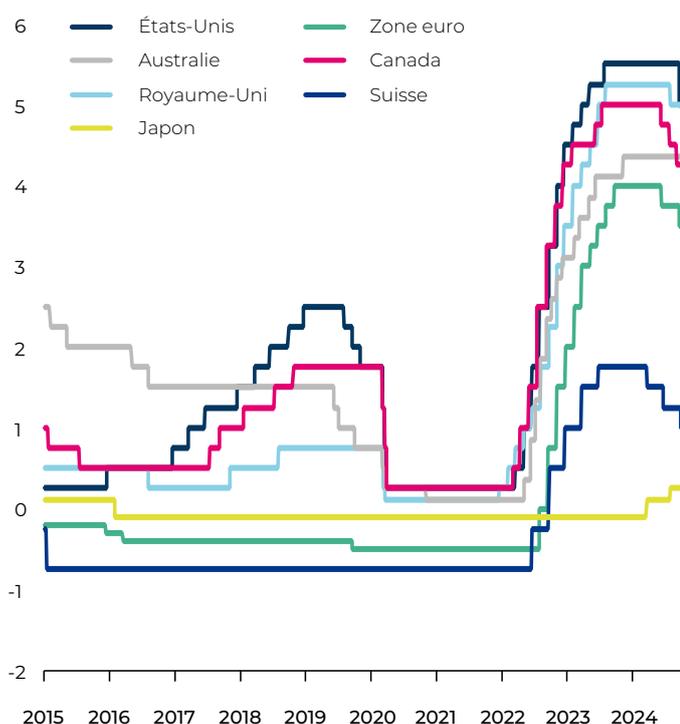
### Place à l'assouplissement monétaire généralisé... et à l'austérité ?

La confirmation de la désinflation a, comme attendu, ouvert la voie à la première baisse de taux de la part de la Fed le 18 septembre dernier. L'ampleur de cette baisse, 50 points de base, reflète l'importance, sinon la priorité, désormais donnée par la Fed à l'objectif de plein-emploi (**Graphique 14**). Dans le même temps, la Banque centrale européenne (BCE), qui avait lancé son assouplissement monétaire au mois de juin, a procédé à une deuxième baisse de 25 points de base en septembre. Bien qu'ayant décidé de maintenir son taux inchangé en septembre après une première baisse au mois d'août, la Banque d'Angleterre devrait en ajouter - au moins - une deuxième avant la fin de l'année. Parmi les principales banques centrales des pays avancés, - exception faite du Japon - seule la Reserve Bank of Australia (RBA) n'a pas encore entamé son assouplissement monétaire, en raison de la persistance de l'inflation autour de 4%, avec une première baisse attendue début 2025.

En l'absence d'un nouveau choc provoquant une envolée des cours de l'énergie (cf. supra), les banques centrales devraient poursuivre leurs baisses progressives de taux en 2025, pour les établir à leur niveau « naturel » en fin d'année, autour de 3% pour la Fed et 2% pour la BCE. Aux Etats-Unis, à la lecture des programmes des deux candidats, le résultat de l'élection présidentielle de novembre pourrait également avoir un impact non négligeable sur les pressions inflationnistes, les finances publiques et, plus largement, l'activité (**voir Encadré 1**).

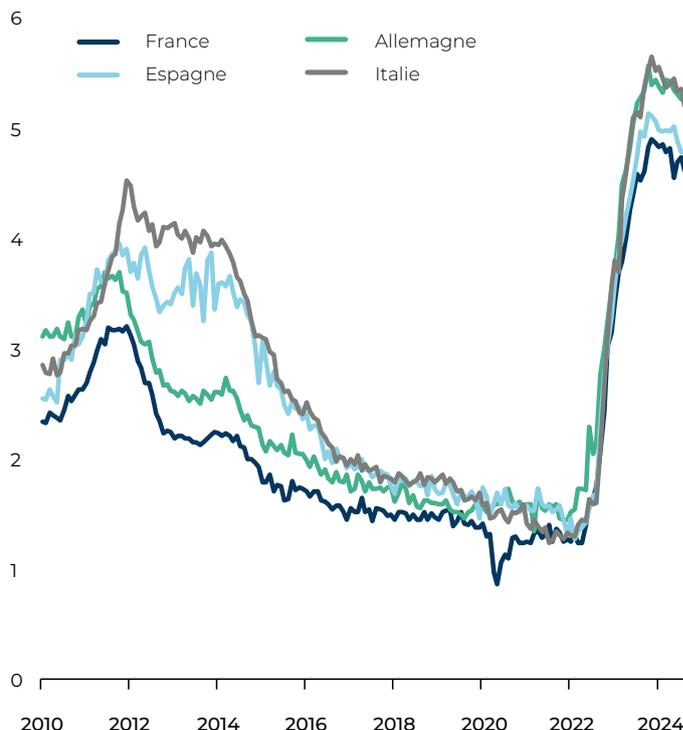
Si l'assouplissement monétaire qui se profile est incontestablement une bonne nouvelle, il convient de rappeler que les politiques monétaires ont un délai de transmission (usuellement estimé entre 12 et 18 mois) d'autant plus long que les prêts sont majoritairement à taux fixe, comme c'est le cas en Allemagne ou en France (>80%). De plus, si les taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux entreprises vont continuer de baisser (**Graphique 15**), ils resteront bien au-dessus de la dernière décennie, dans la mesure où, sauf forte récession, les taux directeurs s'établiront durablement à des niveaux supérieurs.

**Graphique 14 :**  
Taux directeurs des banques centrales (%)



Sources : Federal Reserve, ECB, Bank of England, National Bank of Switzerland, Reserve Bank of Australia, Bank of Canada, Bank of Japan, Macrobond, Coface

**Graphique 15 :**  
Taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux entreprises



Sources : BCE, Macrobond, Coface

**Encadré 1 :**

## ELECTIONS AMÉRICAINES : 2024, UN CARREFOUR POUR LES ETATS-UNIS ET LE RESTE DU MONDE

Dans une année électorale mondiale aussi chargée que 2024, les diverses élections ont souvent été qualifiées de « cruciales », « indécises » ou « à rebondissements ». S'il est bien une élection pour laquelle ces termes ne semblent pas galvaudés c'est celle (ou plutôt celles<sup>3</sup>) qui se tiendra le 5 novembre aux Etats-Unis pour élire le prochain président. L'inéluctable répétition d'un duel entre les deux derniers présidents, Donald Trump et Joe Biden, qui semblait être l'une des rares certitudes du scrutin, a été balayée par le retrait de la candidature de l'actuel locataire de la Maison Blanche, au profit de Kamala Harris. Le lancement de la campagne de la vice-présidente a indéniablement ravivé une vague d'espoir pour le camp démocrate qui s'était brisée sur la prestation de Joe Biden lors du débat du 27 juin.

Néanmoins, l'incertitude quant au résultat reste entière. Peut-être est-elle l'inévitable corolaire de l'importance que revêt cette élection américaine pour les quatre années à venir et au-delà. Les défis géopolitiques, climatiques et économiques, toujours plus pressants, se confrontent à deux options politiques qui, même lorsque leurs objectifs convergent, s'opposent dans leurs approches. La résonance mondiale des enjeux contraste avec le fait que le résultat se jouera sur des dynamiques locales, dans un nombre très restreint de « swing states » (États pivots), au nombre de sept<sup>4</sup> cette année. Ce paradoxe, inhérent au statut des États-Unis sur la scène internationale et à son système électoral, n'est pas nouveau, mais il se révèle cette fois avec une acuité particulière.

A l'international, la candidature de Kamala Harris apparaît comme un gage de continuité face à un Donald Trump plus imprévisible et, à certains égards, radical que lors de son premier passage à la Maison Blanche (2017-2021). Pour les partenaires traditionnels des Etats-Unis, notamment en Europe, une présidence Trump suscite des inquiétudes particulières s'agissant de l'avenir de l'OTAN, la continuité de son soutien vis-à-vis de l'Ukraine, mais aussi d'une politique commerciale qui défierait les fondements du système international. Il serait toutefois réducteur d'affirmer qu'une présidence Harris serait synonyme de stabilité pour l'environnement global compte tenu des tensions géopolitiques croissantes comme de l'insatisfaction de nombreux pays émergents vis-à-vis de l'ordre mondial.

Sur le plan économique, l'inflation des dernières années a placé la lutte contre la vie chère au cœur des programmes des candidats. Pour y répondre, Kamala Harris a mis l'accent sur la régulation des prix alimentaires « abusifs » et sur des mesures visant à réduire les coûts du logement, notamment en aidant les primo-accédants et en stimulant la construction. De son côté, Donald Trump, qui en a fait l'un de ses slogans de campagne («*Make America Affordable Again*»), propose de stimuler la production d'énergie et de réduire les impôts afin d'alléger le coût de la vie.

Les politiques fiscales occupent également une place importante, et aucun candidat ne prône la prudence budgétaire. Donald Trump promet ainsi d'importantes baisses d'impôt en prolongeant les mesures du *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA, 2017), adoptées lorsqu'il était président et qui doivent expirer fin 2025, et en réduisant le taux d'imposition sur les sociétés. Kamala Harris, quant à elle, cible des réductions d'impôts pour les ménages les plus modestes, avec l'extension du crédit d'impôt pour enfants. Comme Joe Biden en 2020, elle s'est également engagée à ne pas augmenter les impôts pour ceux gagnant moins de 400,000 USD (ce qui pourrait signifier une prolongation partielle du TCJA) et propose de relever le taux d'imposition des entreprises de 21 % à 28 %.

Dans les deux scénarios, les programmes économiques risquent donc d'aggraver un déficit budgétaire fédéral record, projeté à plus de 6 % du PIB sur les 10 prochaines années. Les risques budgétaires et inflationnistes semblent, sur le papier, plus marqués dans le cas d'une présidence Trump, avec un déficit qui se creuserait au moins deux fois plus (voir **Tableau 1**). Toutefois, une grande incertitude pèse sur cette hypothèse, le financement de son programme reposant largement sur l'augmentation des droits de douanes et une accélération de la croissance économique. Or, l'impact sur les recettes budgétaires, l'inflation et l'activité de la politique commerciale protectionniste d'un Donald Trump menaçant d'imposer des barrières douanières de 60 % sur les importations chinoises et de 10 à 20 % sur celles en provenance du reste du monde est incertain. Une telle politique s'accompagne en effet du risque d'alourdir les coûts pour le consommateur américain, tout en exacerbant les tensions commerciales et diplomatiques.

3 Outre le scrutin présidentiel, la Chambre des Représentants sera entièrement renouvelée, tandis que le tiers des sièges du Sénat sera remis en jeu. De plus, une douzaine d'Etats et territoires désigneront leurs gouverneurs et de nombreuses élections locales se tiendront le 5 novembre.

4 Arizona (11 votes du collège électoral), Géorgie (16), Michigan (15), Nevada (6), Caroline du Nord (16), Pennsylvanie (19) et Wisconsin (10). Pour rappel, un candidat doit obtenir 270 des 538 votes du collège électoral pour être élu président.

**Encadré 1 (suite)**

Tableau 1 :  
Estimation de l'impact budgétaire des principales propositions de Donald Trump et Kamala Harris

Candidat	Mesure	Impact estimé sur 10 ans (Milliards USD)	Impact annuel moyen (% PIB)
<b>Donald Trump</b>	Prorogation du TCJA relative à l'impôt des particuliers	-3 400	-1,2 %
	Prorogation du TCJA relative à l'impôt des entreprises	-1 200	-0,4 %
	Élimination des impôts sur les prestations de sécurité sociale	-623	-0,2 %
	Abaissement du taux d'imposition des sociétés à 15 %	-595	-0,2 %
	Hausse des droits de douane Chine et reste du monde *	+2 750	+1,0 %
	<b>Effet net sur le déficit (-) ou l'excédent (+) primaire</b>	<b>-3 068</b>	<b>-1,1 %</b>
<b>Kamala Harris</b>	Extension du crédit d'impôt pour enfant (CTC) à 3 000/3 600 \$ et création d'un CTC de 6 000 \$ pour les nouveau-nés	-1 794	-0,6 %
	Elargissement du crédit d'impôt sur le revenu gagné (EITC)	-126	-0,05 %
	Prolongation du crédit d'impôt majoré sur les primes d'assurance	-225	-0,1 %
	Aide à l'acquisition d'un logement pour les primo-accédants	-138	-0,05 %
	Relèvement du taux d'imposition des sociétés à 28 %	+1 100	+0,4 %
	Budget du président Biden FY2025 **	+1 229	+0,4 %
	Prorogation partielle du TCJA (ménages, moins de 400k/an) **	-1464	-0,5 %
	<b>Effet net sur le déficit (-) ou l'excédent (+) primaire</b>	<b>-1 418</b>	<b>-0,5 %</b>

\* L'analyse simple surestime probablement les recettes générées, ne tenant pas en compte les effets budgétaires dynamiques

\*\* Mesures pressenties, mais non officiellement annoncées par la campagne de Kamala Harris

Sources : Penn Wharton Budget Model, PIIE,

Par ailleurs, si la politique monétaire sera plus accommodante (ou moins restrictive) l'an prochain, les politiques budgétaires auront à l'inverse un effet défavorable dans la grande majorité des pays, notamment en zone euro. Après une période de relâchement consécutive au Covid, les institutions européennes semblent en effet décidées à contrôler plus étroitement l'équilibre des comptes publics de certains Etats membres. Ainsi en juillet 2024, la Commission européenne a ouvert une procédure de déficit excessif contre pas moins de sept pays : la Belgique, la France, la

Hongrie, l'Italie, Malte, la Pologne et la Slovaquie<sup>5</sup>. Cela devrait être tout particulièrement le cas de la France au cours des prochaines années, avec des efforts budgétaires structurels substantiels à venir, bien que la potentielle instabilité politique représente une forte source d'incertitude. Dans le même temps, en Allemagne, l'absence de consensus pour une réforme de la règle du « frein à l'endettement » limitera toute possibilité de soutien significatif à l'activité via la politique budgétaire, dans un contexte préélectoral.

5 De plus, une procédure de déficit excessive est ouverte à l'encontre de la Roumanie depuis 2020.

## La Chine peine à se relancer, les autres émergents prennent le relais

Malgré les mesures de soutien annoncées, l'économie chinoise a poursuivi son ralentissement au cours des derniers mois, toujours pénalisée par la chute continue de l'investissement immobilier et l'atonie de la consommation de biens manufacturés. Faute de demande domestique suffisante, l'indice des directeurs d'achat s'est constamment établi sous le seuil de 50 depuis le mois de mai dans le secteur manufacturier. Dans une nouvelle tentative d'atteindre l'objectif de croissance de 5%, la banque centrale (PBoC) a ainsi annoncé de mesures de soutien supplémentaires le 24 septembre dernier. Parmi les principales annonces figurent, d'une part, des baisses encore plus importantes des taux d'intérêt et du taux de réserves obligatoires des banques (RRR), afin d'injecter davantage de liquidités sur le marché. D'autre part, afin de stabiliser le marché de l'immobilier résidentiel, la PBoC prévoit une baisse du taux sur les crédits immobiliers en cours, une réduction du ratio minimum d'acompte pour une résidence secondaire et une extension de la couverture des prêts accordés aux gouvernements locaux pour l'achat de logements invendus, afin de les transformer ensuite en logements publics.

Si la baisse du taux sur les crédits immobiliers en cours permettra aux ménages de faire quelques économies, ces derniers pourraient continuer à épargner si leur confiance dans l'avenir ne s'améliore pas. La même incertitude entoure l'efficacité de l'injection de liquidités supplémentaires eu égard à la faible demande de crédit du secteur privé. Enfin, si l'initiative visant à réduire le stock de logements invendus va dans la bonne direction, elle n'avait été que très peu utilisée par les gouvernements locaux à la fin du deuxième trimestre (4% des prêts à taux réduit mis à disposition). Cela tient vraisemblablement au fait que les rendements locatifs pourraient ne pas être suffisants pour couvrir le taux d'intérêt de 1,75% - pourtant inférieur au marché. Quoiqu'il en soit, même si les gouvernements locaux venaient à utiliser la totalité des 300 milliards de RMB (environ 42 milliards USD) de prêts à taux réduit, cela ne

représenterait, selon nos estimations, qu'environ 10% du stock d'invendus.

Sur le plan budgétaire, compte tenu des déséquilibres persistants entre l'offre et la demande, les récentes mesures ont été davantage axées sur la consommation que sur l'investissement. Par exemple, depuis le mois de juillet, 30% des 1 000 milliards de RMB d'obligations du Trésor à très long terme, qui devaient à l'origine soutenir les investissements dans les infrastructures, ont été utilisées pour subventionner la consommation de biens durables par les ménages et d'équipements par les entreprises. Ces efforts ont donné un premier coup de pouce aux ventes d'automobiles en septembre, mais cette dynamique sera conditionnée à la poursuite du soutien budgétaire, qui pourrait s'intensifier dans un contexte d'assouplissement des conditions monétaires. Toutefois, en l'absence de détails concrets sur un soutien budgétaire supplémentaire et en raison de l'incertitude entourant l'impact de la politique monétaire, nous maintenons notre prévision selon laquelle l'économie chinoise ralentira en 2024 et 2025.

Malgré ce ralentissement chinois, la contribution des économies émergentes à la croissance mondiale restera inchangée en 2025, principalement grâce à l'accélération des pays du Golfe, et d'Amérique du Sud. Ce, alors même que nous prévoyons une croissance moins dynamique au Brésil après deux années autour de 3%, notamment grâce à des récoltes particulièrement favorables et un assouplissement monétaire rapide entre août 2023 et mai 2024. Après avoir été parmi les premières à réduire son taux directeur, la banque centrale brésilienne l'a d'ores et déjà relevé de 25 points de base en septembre, en raison du désancrage des anticipations d'inflation, suite à la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation, pourtant essentiellement due à des événements climatiques.

Le rebond de la croissance sud-américaine en 2025 sera donc essentiellement imputable à l'Argentine, après deux années de récession. Bien que la situation reste extrêmement délicate, avec



notamment un niveau de réserves internationales toujours famélique ne permettant pas de lever les contrôles de capitaux, l'économie argentine devrait enregistrer une croissance de 3,5% l'an prochain. Ce possible rebond, largement dû à un effet de base, alors que l'activité a touché le fond au printemps – l'industrie a reculé de près de 20% et la construction de plus de 40% - reste toutefois dépendant de l'acceptation par la population (jusqu'à présent résiliente) des mesures d'austérité budgétaire et d'un accord de financement avec le FMI.

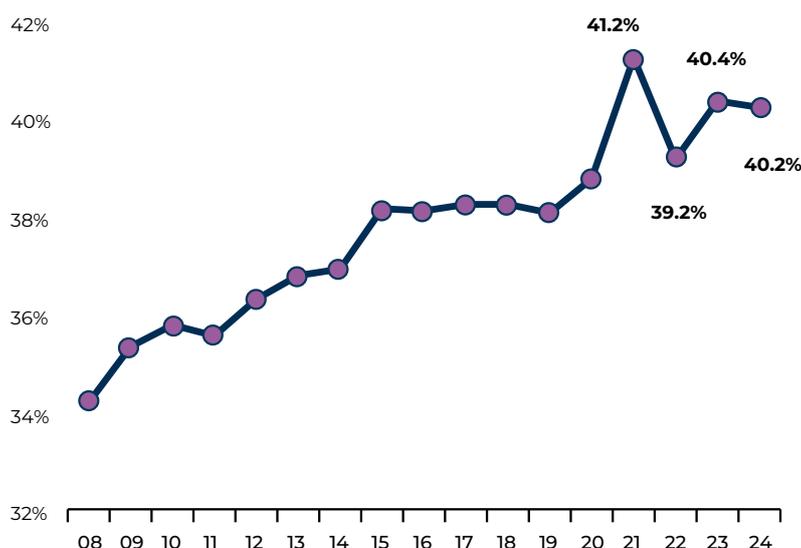
Plus généralement, les perspectives de baisses des taux d'intérêt de la Fed en 2025 est une bonne nouvelle pour les banques centrales des pays émergents, qui pourront également assouplir leur politique monétaire sans crainte de forte dépréciation de leur monnaie. C'est notamment le cas en Asie du Sud-Est, où les Philippines et l'Indonésie ont commencé à baisser leurs taux d'intérêt cet été, et qui restera la région la plus dynamique en 2025 - avec une croissance de 4,5 % en moyenne pour les pays de l'ASEAN. Au-delà des facteurs domestiques, de nombreux pays de la région sont les grands gagnants de la réorganisation en cours du commerce mondial, devenant des relais stratégiques qui captent des parts de marché dans les chaînes d'approvisionnement sino-américaines.<sup>6</sup>

## L'indice de risque politique Coface se maintient à un niveau élevé et supérieur au niveau pré-pandémie

Conflits armés, coups d'Etat, tensions diplomatiques croissantes, contestation politique et sociale forte, montée des populismes... En 2024, il paraît désormais presque inutile de rappeler que le tableau des risques politiques, sur fond de calendrier électoral dense, reste complexe et préoccupant. Comme nous le décrivions l'année dernière à la même époque<sup>7</sup>, ce constat trouve un prolongement dans les résultats récents de l'indice Coface de risque politique, lancé en mars 2017<sup>8</sup> et mis à jour annuellement (**Voir Encadré 2**). Après la volatilité des années post-Covid, l'édition 2023 de notre indicateur s'était ainsi établi à un niveau supérieur à ceux observés avant 2020. Outre la détérioration de l'environnement sécuritaire, il signalait que les pressions inflationnistes étaient une source de tensions politiques et sociales, contribuant à un regain du score dans de nombreux pays par rapport à l'édition 2022, mais aussi par rapports aux scores enregistrés entre 2015 et 2019.

Pour l'édition 2024, nous anticipons que la désinflation entraînerait une baisse mécanique de notre indice de risque politique par rapport à 2023. Pourtant, bien que le score mondial diminue, la baisse est presque imperceptible (**Graphique 16**). Le score de 2024 s'établit à 40,2 %, très marginalement inférieur à celui de 2023 (40,4 %). En outre, près de la moitié des pays couverts par notre indice (71 sur 166) voient leur niveau de risque augmenter, nuancant toute idée d'une réduction marquée des risques politiques et sociaux. L'indice mondial demeure ainsi sensiblement supérieur au niveau pré-pandémie (+1,3 point par rapport à la période 2015-2019). Comme l'année dernière, plus de deux tiers des pays (112) affichent un indice de risque politique en 2024 supérieur à leurs niveaux d'avant 2020. Le risque social et politique se maintient ainsi à un niveau élevé, dans un monde en pleine reconfiguration. Un facteur crucial contribuant aux niveaux d'indice plus élevés ces dernières années est le glissement progressif de l'indice de fragilité au niveau mondial. Depuis 2014, celui-ci

**Graphique 16 :**  
Monde – Indice Coface de risque politique (Echelle de risque de 0 (risque le plus faible) à 100% (risque maximal))



Source : Coface

6 Focus Coface : Un village moins global ? Le commerce mondial à l'ère de la fragmentation géopolitique 1<sup>er</sup> octobre 2024. <https://www.coface.fr/actualites-economie-conseils/un-village-moins-global-le-commerce-mondial-a-l-ere-de-la-fragmentation-geopolitique>

7 Baromètre Risques Pays et Sectoriels Coface T3 2023 : « La macroéconomie à l'épreuve de la dégradation microéconomique ». <https://www.coface.com/fr/actualites-economie-conseils-d-experts/barometre-risques-pays-et-sectoriels-coface-t3-2023-la-macroeconomie-a-l-epreuve-de-la-degradation-microeconomique>.

8 Panorama Coface : « Le risque politique dans tous ses Etats », DAUDIER Jean-Louis, NIZARD Ruben, TOZY Sofia. Mars 2017

**Encadré 2 :**

## LE MODÈLE DE RISQUE POLITIQUE COFACE

Le modèle de risque politique de Coface est un indicateur synthétique du risque politique sur une échelle de 0, indiquant un risque nul, à 100, signalant un risque maximal.

Il prend en compte deux principales familles de risques :

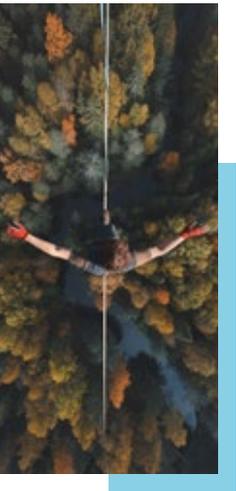
- Le **risque sécuritaire**, construit sur l'observation des conflits (entre États ou entre factions à l'intérieur d'un territoire donné) à travers le monde. Celui-ci est mesuré en s'appuyant sur un indice synthétique calculé en tenant compte des occurrences de combats, l'intensité du conflit et le nombre de victimes associé.

- Le risque découlant de la **fragilité politique et sociale**, qui est la combinaison de trois indices distincts :

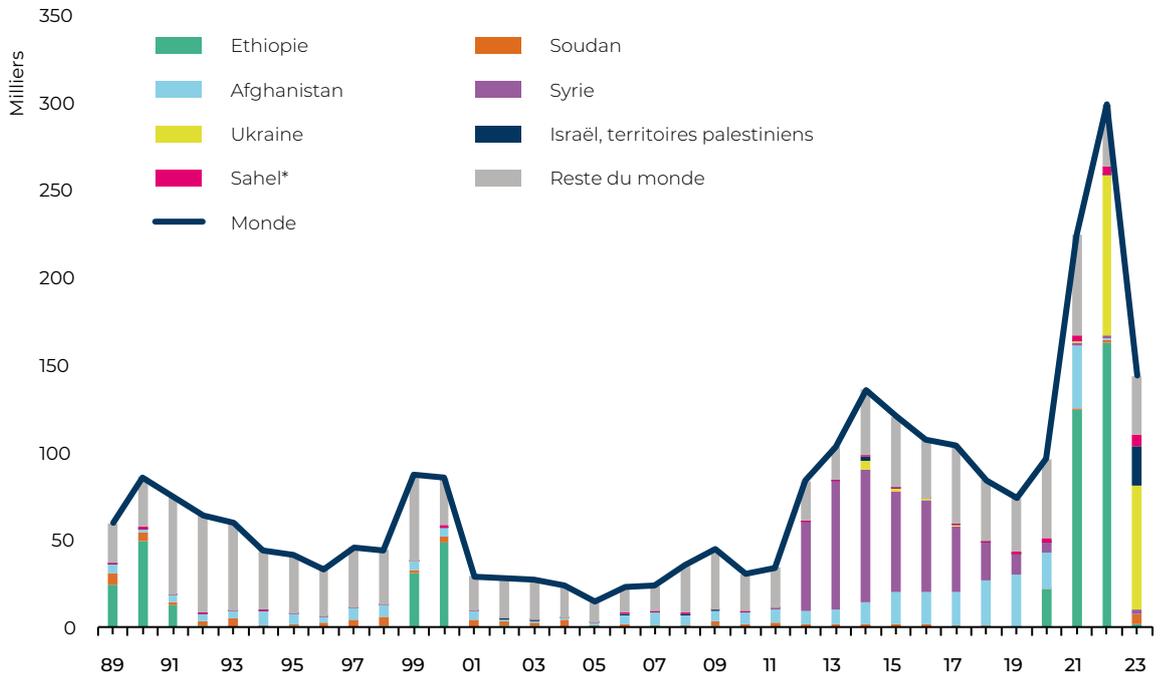
1) **Indice de risque social** : il prend en compte deux catégories de variables. Tout d'abord, les **pressions** (1) en faveur du changement, mesurant le degré de frustration sociale en s'appuyant sur des facteurs socio-économiques : l'inflation, le taux de chômage, les inégalités de revenu mesurées par le coefficient de GINI, le revenu par habitant et son évolution ; la perception de la corruption, la capacité d'expression de la population et le taux d'homicide. Deuxièmement, les **instruments** (2) permettant d'exprimer ces frustrations socio-économiques : le taux d'éducation dans le supérieur, le taux d'alphabétisation des adultes, l'accès à internet, la proportion des jeunes dans la population, le taux de fécondité, le taux d'urbanisation et le taux de participation des femmes au marché du travail.

2) Afin d'identifier les fissures dans les fondations du système politique, Coface établit également un **indice de fragilité** construit en fonction de la nature du système politique, de la fragmentation ethnique et linguistique et du degré de liberté politique et de droits civiques dont disposent les populations.

3) **Indice de populisme** : Des variables spécifiques issues de la base de données du Projet Manifesto, construite à partir de l'analyse textuelle du contenu des programmes électoraux des partis politiques pour tenir compte de la montée du populisme, afin de mieux appréhender la montée des frustrations sociales dans certaines démocraties.



Graphique 17 :  
Monde – Décès dans des conflits (En milliers de personnes)



\*Sahel : Burkina Faso, Mali, Mauritanie, Niger et Tchad  
Sources : Uppsala Conflict Data Program, Coface

s'est continuellement détérioré, enregistrant une hausse de 1,6 point sur la période, pour atteindre 54,6% à l'échelle mondiale en 2024. Cela reflète l'érosion de l'Etat de droit et des libertés civiles dans diverses parties du globe, créant ainsi un terrain propice aux troubles politiques.

Malgré la persistance des guerres en Ukraine et au Proche-Orient, la composante « conflit » de notre indice de risque politique voit sa contribution diminuer en 2024. Cela est dû à un nombre de décès dans les conflits mondiaux en baisse de plus de moitié en 2023 par rapport aux 300 000 victimes de conflits dans le monde en 2022 (**Graphique 17**). Celle-ci doit pour beaucoup à la diminution du nombre des victimes dans la guerre du Tigré (Ethiopie) après l'accord de cessez-le-feu de novembre 2022. Malgré ces évolutions, le nombre de conflits et les victimes associés demeurent sur des bases élevées par rapport à l'histoire récente. En outre, les conflits en cours en

Ukraine, au Proche-Orient, ou encore au Soudan, continueront d'exercer une pression sur cette composante de notre indice, qui devrait rester à des niveaux hauts pour la, voire les, prochaine(s) édition(s).

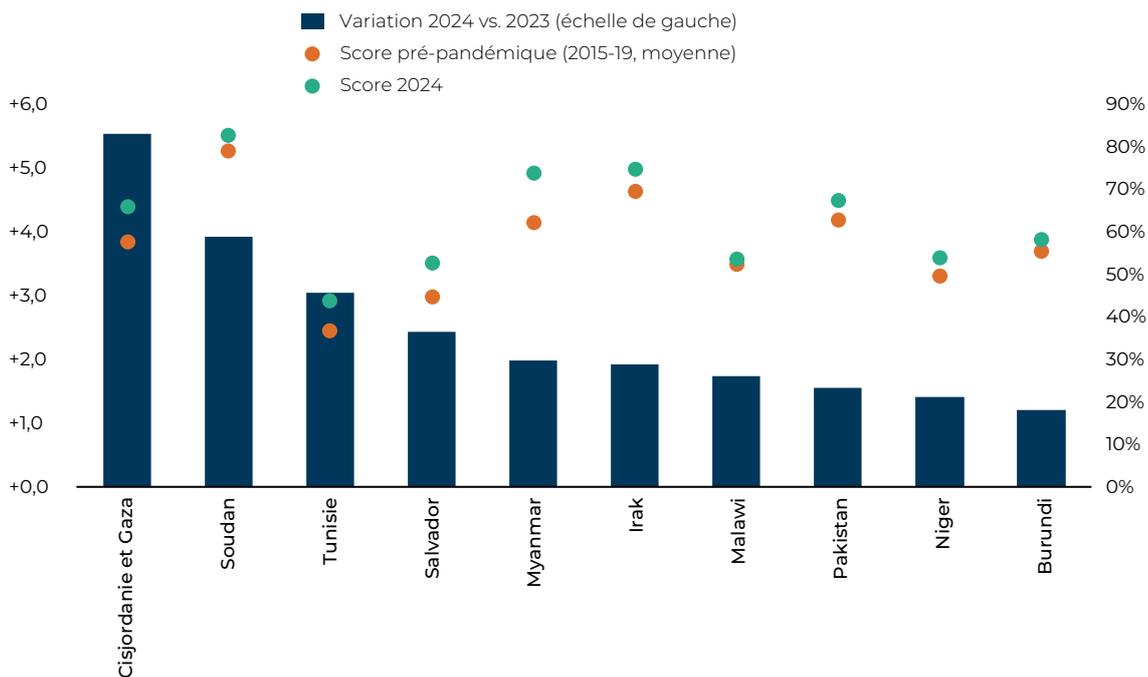
En parallèle, la composante « fragilité politique et sociale » au niveau mondial connaît également un léger recul. La baisse du score de risque social (-0,3 point par rapport à 2023) en est la principale cause, bien que ce dernier demeure supérieur aux niveaux pré-pandémie. Comme anticipé, la désinflation joue un rôle clé dans cette diminution, en réduisant la contribution de la composante « pressions au changement ». Toutefois, cette baisse du risque social est atténuée par l'évolution des variables qui constituent le score relatif aux « instruments de la mobilisation ». Non seulement, celui-ci progresse de 0,2 points par rapport à 2023, mais de plus de 3,7 points par rapport aux niveaux d'avant pandémie.

Compte tenu de la relative stabilité de l'indice entre 2023 et 2024, la hiérarchie des risques reste globalement stable. Les sept pays affichant les scores les plus élevés en matière de fragilité politique et sociale restent inchangés. Pour autant, certains ajustements méritent d'être signalés. Parmi les 10 pays dont le score de fragilité politique et sociale a le plus augmenté (**Graphique 18**) entre les éditions 2023 et 2024, on retrouve des pays traditionnellement situés en queue de classement, à l'image du Soudan, de l'Irak, du Niger et du Myanmar (Birmanie) qui figurent dans le « top 10 » de l'édition 2024. Pour ces pays, au même titre que pour le Pakistan ou le Malawi, la chute de 2024 tient à la détérioration rapide de conditions socioéconomiques déjà précaires. Au regard de

l'actualité, la présence des territoires palestiniens et du Soudan au sommet de la liste des pays ayant connu la plus forte dégradation ne surprend pas.

En définitive, après plusieurs années de volatilité post-pandémie, la relative stabilité du risque politique et social observée cette année confirme qu'un nouveau chapitre s'ouvre. La normalisation de ce risque à un niveau plus élevé n'étonne guère, compte tenu des crises successives et des événements sociaux qui ont rythmé l'actualité ces dernières années. Elle souligne toutefois que le risque politique est désormais une réalité durable, d'autant que des facteurs supplémentaires, tels que les crises climatiques et géopolitiques, viendront encore accentuer cette tendance.

**Graphique 18 :**  
10 pays avec la plus forte augmentation de l'indice Coface de fragilité politique et sociale, 2024 par rapport à 2023



Source : Coface

# Changements d'évaluations risques pays



Pays		Changements d'évaluations		
ALBANIE		C	↗	B
COSTA RICA		B	↗	A4
CHYPRE		B	↗	A4
ISRAËL		A3	↘	A4
RWANDA		B	↗	A4

## 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

### Albanie :

#### (Reclassement de C à B) ↗

- L'Albanie a enregistré une forte croissance de son PIB, qui devrait rester soutenue (2024 : 3,3%, 2025 : 3,5%), ce qui place le pays parmi ceux avec la meilleure situation économique de la région. L'activité est tirée par une demande intérieure et extérieure dynamique. La consommation des ménages bénéficie de salaires plus élevés et d'une inflation faible. De plus, le secteur du tourisme affiche de solides performances et a atteint des niveaux records en 2023 en devenant une destination touristique de plus en plus populaire et compétitive en termes de coûts. De plus, l'Albanie fait preuve d'une grande stabilité politique. Le gouvernement actuel est dirigé par le Parti socialiste d'Albanie qui a obtenu une troisième victoire consécutive sans précédent aux élections législatives de 2021 et reste confronté à l'absence d'une opposition crédible. Les sondages maintiennent une position dominante du PS lors des prochaines élections en 2025.

### Costa Rica :

#### (Reclassement de B à A4) ↗

- Le Costa Rica a enregistré une croissance robuste ces dernières années (prévisions de croissance du PIB pour 2024 : 4%, 2025 : 3,5%), soutenue par une forte consommation privée (le pays détient l'un des PIB par habitant les plus élevés de la région) et par la demande extérieure (principalement en provenance des États-Unis). En outre, le pays est bien placé pour bénéficier des délocalisations, en raison de son environnement des affaires favorable, de sa main-d'œuvre qualifiée et de ses divers accords de libre-échange. Le Costa Rica a également poursuivi son assainissement budgétaire, avec le soutien du FMI par le biais de la facilité élargie de crédit et de la facilité de résilience et de viabilité, conclues respectivement en mars 2021 et en novembre 2022. Enfin, une solide balance des paiements a permis aux réserves de devises étrangères de passer de 5,5 milliards d'USD en 2022 à 13,4 milliards d'USD en juillet 2024 (soit l'équivalent de plus de 7 mois d'importations).

### Chypre :

#### (Reclassement de B à A4) ↗

- Chypre a enregistré une croissance robuste ces dernières années et les prévisions de croissance du PIB restent élevées pour les prochaines années (2024 : 2,8%, 2025 : 2,9%). La croissance sera soutenue par la consommation des ménages dont le pouvoir d'achat continue de s'améliorer et par le secteur touristique qui, malgré la baisse du nombre de visiteurs en provenance de Russie et d'Ukraine, est revenu à ses niveaux pré-pandémiques cet été grâce à l'augmentation de ceux en provenance d'Europe de l'Ouest (principalement du Royaume-Uni). A l'été 2024, Chypre avait reçu seulement 22% des 1,2 milliard d'euros de fonds de relance approuvés (1 milliard d'euros de subventions et 200 millions d'euros de prêts), la majeure partie devrait donc être versée en 2025-2026. La croissance robuste et l'augmentation des recettes touristiques qui ont permis au pays d'afficher des résultats budgétaires positifs depuis 2022 devraient continuer sur cette lancée avec des prévisions de surplus budgétaire de plus de 2% de PIB en 2024 et 2025. De plus, l'économie a été peu affectée par la guerre en Ukraine en termes de coûts énergétiques en raison de sa faible exposition aux approvisionnements énergétiques russes.

**Israël :****(Déclassement de A3 à A4) ⚡**

- La capacité de production reste sous pression en raison de la guerre engagée depuis octobre 2023 contre le Hamas. Les investissements des entreprises ont diminué d'environ 5,5% au cours des quatre derniers trimestres. La politique monétaire reste stricte malgré la lenteur de la reprise économique. L'inflation annuelle devrait augmenter au début de 2025 et se modérer ensuite. La banque centrale a déclaré que tant que l'incertitude autour des conflits armés en cours persistera, il lui sera difficile d'abaisser les taux d'intérêt. Cela maintiendra un coût de financement élevé pour les entreprises dans un environnement commercial déjà risqué. Les pressions à la hausse sur le creusement du déficit budgétaire se poursuivront en raison des incertitudes liées aux différents conflits en cours.

**Rwanda :****(Reclassement de B à A4) ⬆️**

- Comptant parmi les économies les plus dynamiques au monde, le Rwanda devrait continuer à afficher une croissance proche de 8% à moyen terme (8,2% en 2023 et 2024). Ayant pour objectif de devenir un important hub de services (transport, logistique, finance, etc.) en Afrique de l'Est, ainsi qu'une destination touristique haut de gamme, et avec des politiques économiques orientées dans ce sens, le pays dispose d'un des environnements des affaires les plus favorables du continent, incluant la stabilité politique et une gouvernance adéquate. Les autorités devraient poursuivre leur stratégie de diversification, stimulant ainsi les investissements publics et privés dans les infrastructures, notamment dans les transports et l'énergie. Si les déficits jumeaux structurels devront être traités de manière appropriée à plus long terme, le Rwanda a toujours accès à des financements concessionnels et bénéficie de soutiens bilatéraux et multilatéraux.

# Changements d'évaluations risques sectoriels

(OCTOBRE 2024)

## ÉVALUATION DES RISQUES SECTORIELS DES RÉGIONS

Secteur	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

Secteur	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

Secteur	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

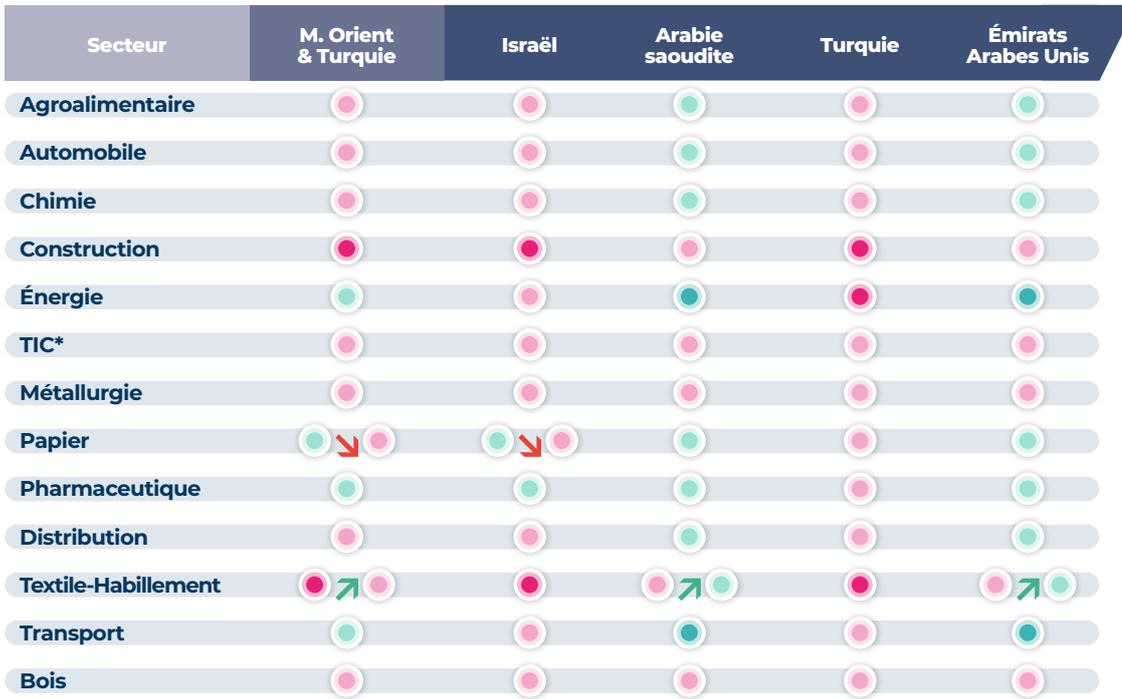
Secteur	Amérique latine	Argentine	Brésil	Chili	Mexique
Agroalimentaire	●	●	●	●	●
Automobile	●	●	●	●	●
Chimie	●	●	●	●	● ↗
Construction	●	● ↘	●	●	●
Énergie	●	●	●	●	●
TIC*	●	●	●	●	●
Métallurgie	●	●	●	●	●
Papier	●	●	●	●	●
Pharmaceutique	●	●	●	●	●
Distribution	●	●	●	●	●
Textile-Habillement	●	●	●	●	●
Transport	●	●	●	●	●
Bois	●	●	●	●	● ↘

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

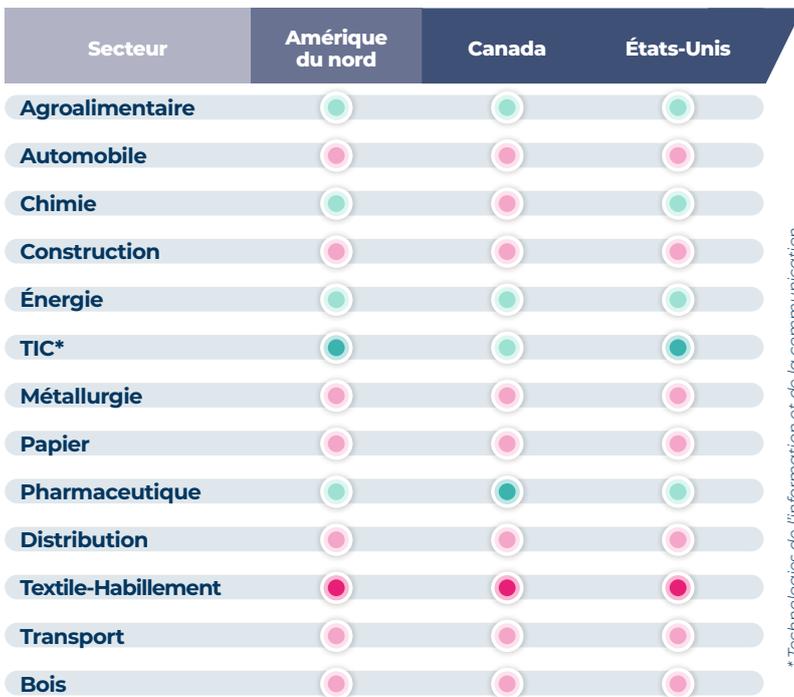
- Risque faible
- Risque moyen
- Risque élevé
- Risque très élevé
- ↗ Reclassement
- ↘ Déclassement

RÉGION M. ORIENT & TURQUIE



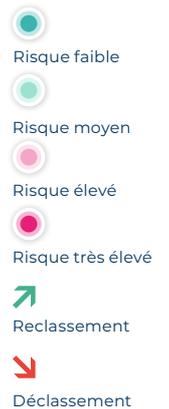
\* Technologies de l'information et de la communication  
Source : Coface

RÉGION AMÉRIQUE DU NORD



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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES



RÉGION EUROPE DE L'OUEST

Secteur	Europe de l'Ouest	Autriche	France	Allemagne	Italie	Pays-Bas (les)	Espagne	Suisse	Royaume-Uni
Agroalimentaire	●	●	●↓	●	●	●	●	●	●
Automobile	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Chimie	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Construction	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Énergie	●	●	●	●	●	●	●	●	●
TIC*	●	●	●	●	●↓	●	●	●	●
Métallurgie	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Papier	●	●↑	●	●	●	●	●	●	●
Pharmaceutique	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Distribution	●	●	●	●	●	●	●↑	●	●
Textile-Habillement	●	●	●	●	●	●	●↑	●	●
Transport	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Bois	●	●	●	●	●	●	●	●	●

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

AUTRES PAYS

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

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

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



Décryptage de  
**L'ÉCONOMIE MONDIALE**  
Octobre 2024

**coface**  
FOR TRADE

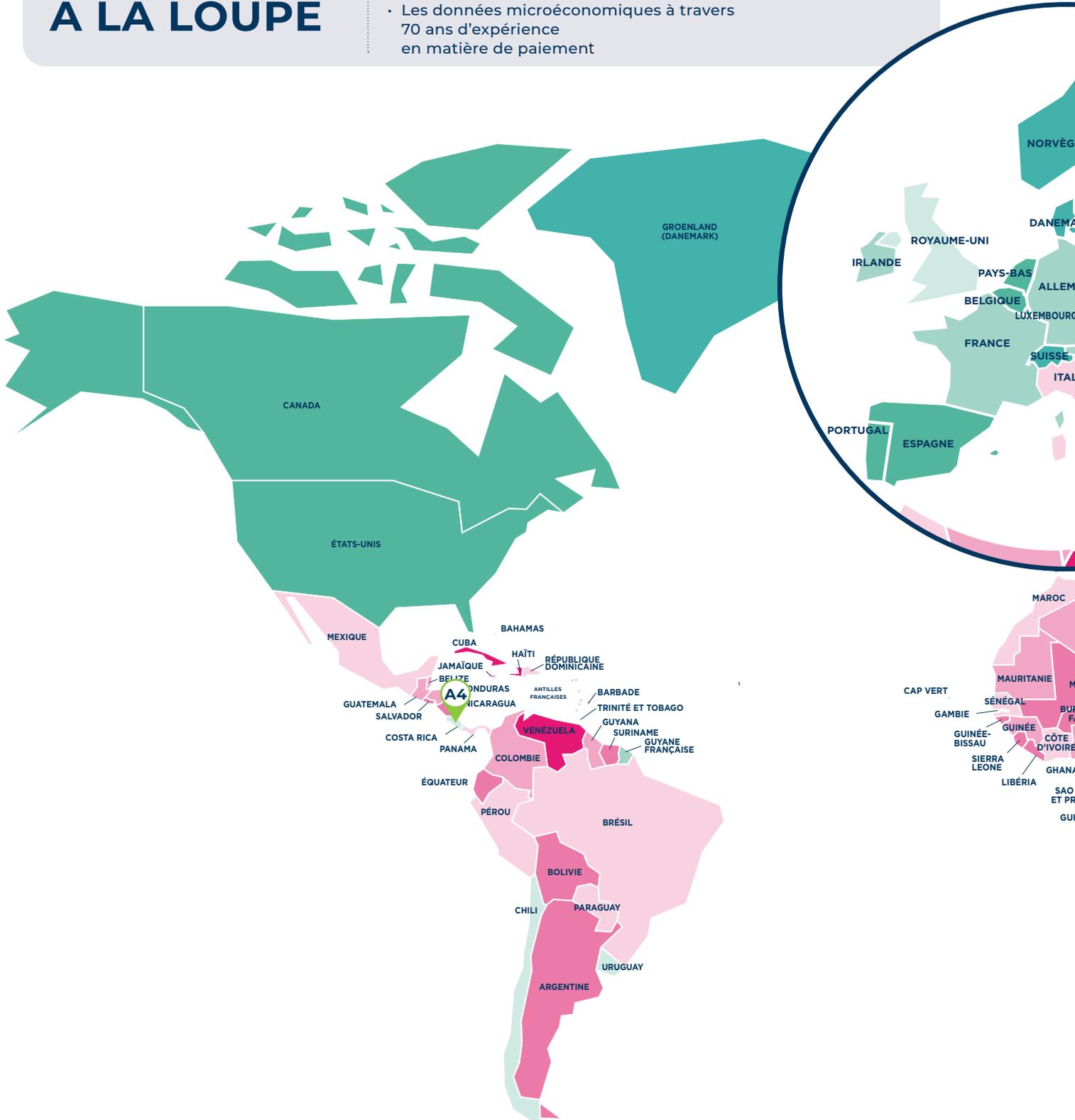
Retrouvez toutes nos publications  
sur [www.coface.com](http://www.coface.com)

Suivez-nous sur  

## 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





## RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

A1

TRÈS FAIBLE

A2

PEU ÉLEVÉ

A3

SATISFAISANT

A4

CONVENABLE

B

ASSEZ ÉLEVÉ

C

ÉLEVÉ

D

TRÈS ÉLEVÉ

E

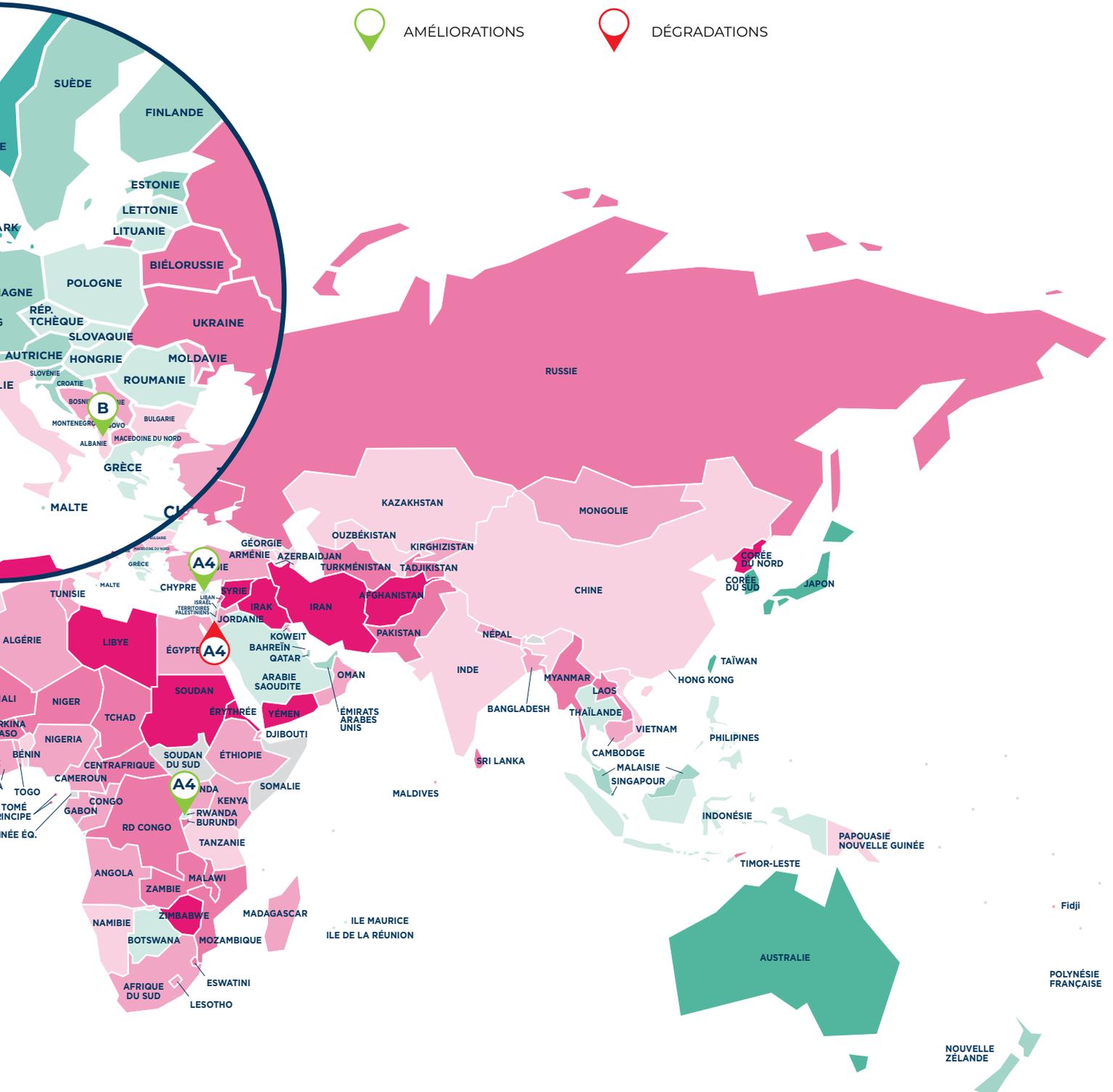
EXTRÊME



AMÉLIORATIONS



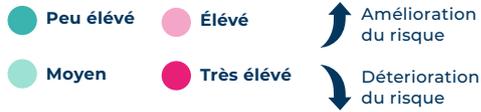
DÉGRADATIONS



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.**

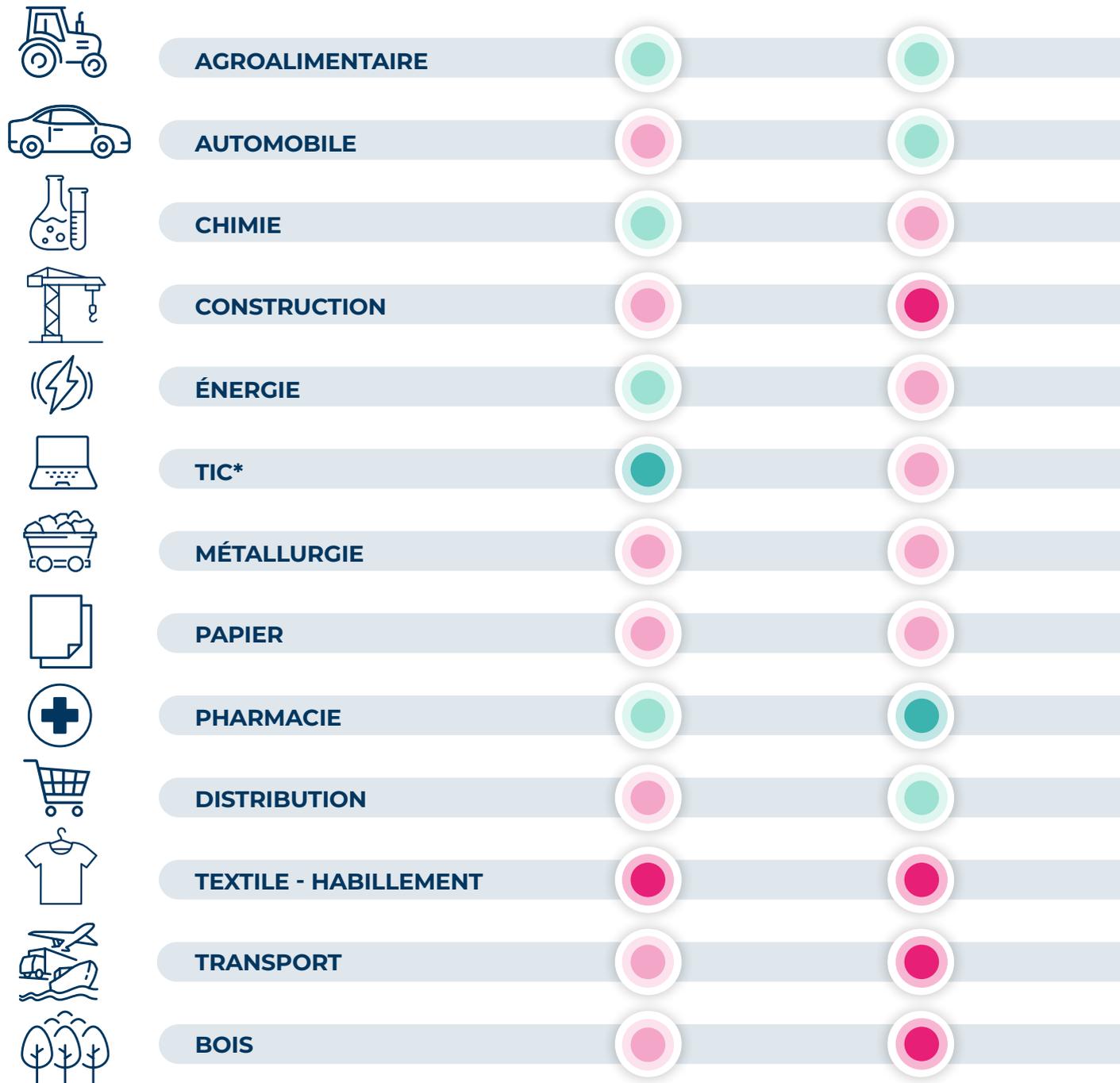
3<sup>e</sup> trimestre 2024



**AMÉRIQUE  
DU NORD**



**EUROPE  
CENTRALE  
ET DE L'EST**





### ASIE PACIFIQUE



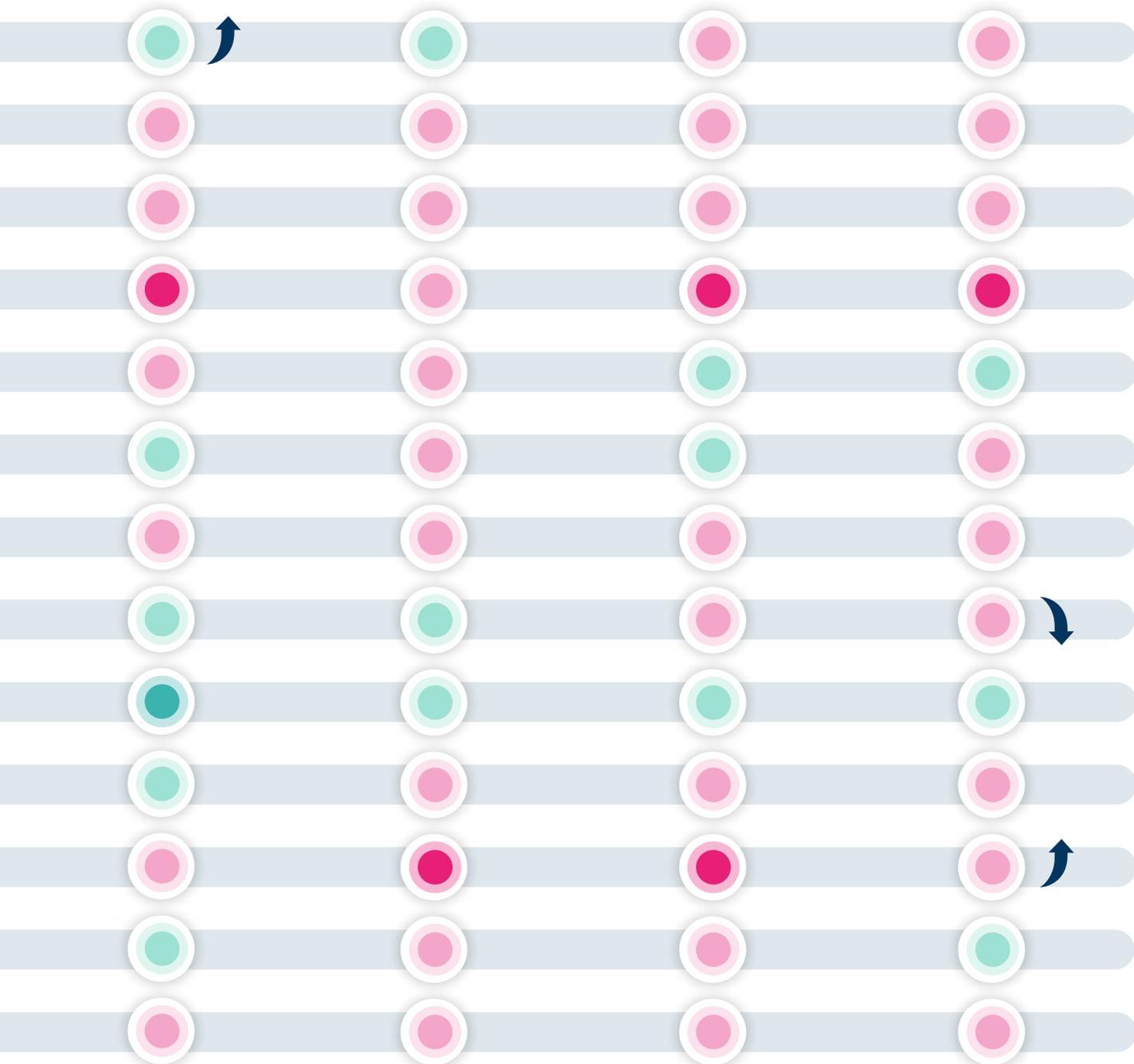
### AMÉRIQUE LATINE



### 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).



## 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*

**Khalid Aït-Yahia**  
Économiste senior sectoriel  
et statisticien  
*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  
*Princeton, États Unis  
d'Amérique*

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

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

**Anna Farrugia**  
Economist  
*Paris, France*

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

**Apolline Greiveldinger**  
Junior economist  
*Paris, France*

**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  
*Madrid, Espagne*

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

**Grzegorz Siewlewicz**  
Économiste, Europe  
centrale & de l'Est  
*Varsovie, Pologne*

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

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

---

## RÉSERVE

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

---

## COFACE SA

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France

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

**coface**  
FOR TRADE