

BAROMÈTRE RISQUES PAYS & SECTORIELS

Spécial Conférence
Risque-Pays

Par les
économistes
du Groupe
Coface

Une reprise inégale

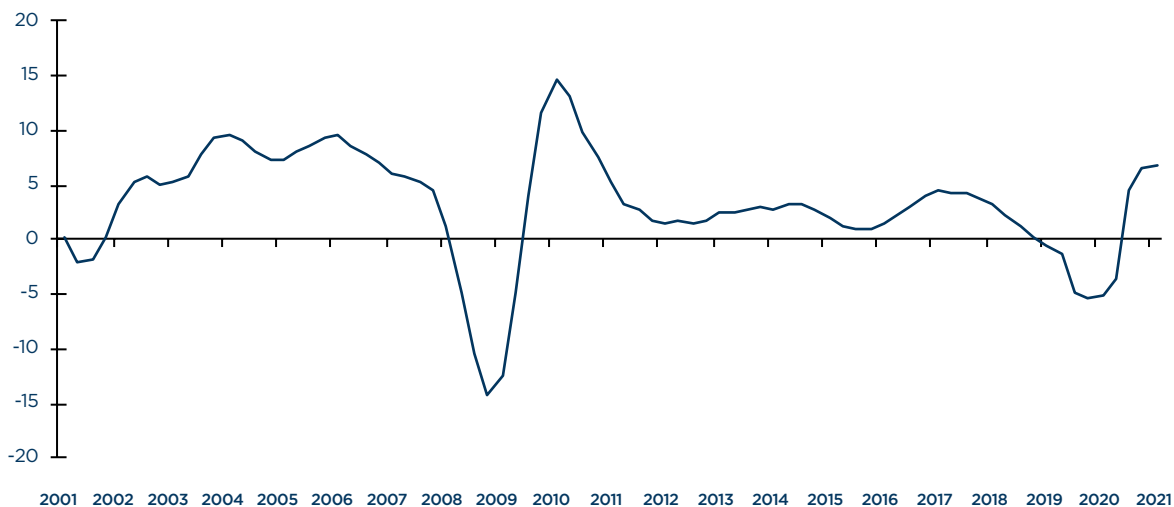
Un an après l'apparition de premiers cas de personnes atteintes de la COVID-19 en dehors de Chine, les incertitudes liées à la pandémie sont toujours aussi fortes, malgré l'annonce de l'arrivée de plusieurs vaccins en fin d'année dernière. Ces incertitudes peuvent être résumées en une question : à quand l'immunité collective ? Celle-ci dépend de la vitesse de vaccination de la population. Et elle conditionne la fin des « *stop and go* », c'est-à-dire des processus successifs de confinement néfastes à l'activité économique. En attendant, le 1^{er} semestre de l'année 2021 devrait ressembler à l'année 2020, marquée par la plus forte récession mondiale depuis la fin de la seconde guerre mondiale (-3,8 %). Dans l'hypothèse où les principales économies matures parviennent à vacciner au moins 60 % de leur population d'ici l'été (le seuil approximatif permettant théoriquement d'atteindre l'immunité collective), la reprise serait ensuite franche. La croissance mondiale atteindrait alors +4,3 % en moyenne cette année, tandis que le commerce mondial progresserait de +6,7 % en volume (après -5,2 % en 2020). Et du côté des défaillances d'entreprises, après une baisse en 2020 dans toutes les régions (-22 % en zone euro, -19 % en Asie Pacifique et -3 % en Amérique du Nord) imputée aux plans de soutien gouvernementaux, leur maintien conditionnera la survie de nombreuses entreprises cette année : sans eux, Coface estime que le nombre de défaillances aurait augmenté de 36 % dans le monde l'année dernière (contre un recul de -12 % observé).

Cette reprise économique ne bénéficiera pas également à toutes les entreprises : parmi les 23 améliorations d'évaluations de risque sectoriel ce trimestre, près de la moitié sont à mettre à l'actif du secteur automobile, dont la croissance a surpris favorablement au 2^e semestre 2020. Viennent ensuite la construction et la chimie. Sans surprise, beaucoup d'activités de services resteront plus durablement freinées par la pandémie : le secteur des

transports est le plus concerné, avec les 9 dégradations d'évaluations. Ces divergences sectorielles masquent d'autres types d'inégalités fortes. D'abord entre les pays : si les performances de la Chine et d'autres économies asiatiques (par exemple Taïwan, dont l'évaluation pays est revue à la hausse) embellissent la croissance mondiale, les principales économies matures ne retrouveront pas leur niveau de PIB d'avant crise cette année. Et parmi elles, celles qui dépendent encore plus que les autres des activités de services (comme l'Espagne ou encore le Royaume-Uni) ou qui prendront du retard dans le processus de vaccination mettront plus de temps à redémarrer. Du côté des économies émergentes, l'accès aux vaccins et la capacité des gouvernements à maintenir des politiques budgétaires soutenant les entreprises et les ménages seront deux grandes sources d'inégalités cette année. De plus, sauf exceptions, ces derniers ne pourront plus compter sur leurs banques centrales pour assouplir la politique monétaire, leurs dernières cartouches ayant été utilisées l'année dernière.

Et, ensuite, cette crise devrait creuser les inégalités de revenu au sein des pays, pourtant déjà à un niveau élevé : l'année dernière, les travailleurs les moins qualifiés, les jeunes et les femmes ont davantage souffert de pertes d'emploi que le reste de la population, étant surreprésentés dans les activités de services les plus pénalisées. Ce creusement des inégalités devrait être durable, si l'on en croit l'expérience tirée des précédentes pandémies. Or les inégalités sont l'un des principaux vecteurs des troubles sociaux qui, en moyenne, interviennent environ un an après une pandémie. Comme nous le mettons déjà en exergue le trimestre dernier, cette montée des inégalités, conjuguée à l'insatisfaction de la population quant à la gestion par les autorités de la pandémie dans de nombreux pays, est propice à des mouvements de protestation et de violence plus fréquents cette année.

Graphique 1 :
Croissance des volumes d'exportations au niveau mondial (% en glissement annuel)



Sources : CPB, Refinitiv Datastream, Coface

Crise sanitaire : à quand l'immunité collective et la fin des « stop and go » ?

Il y a un an, nous mettions en avant les nombreuses embûches semées sur le chemin de la croissance des entreprises que nous anticipions pour l'année 2020 : risques politiques, environnementaux, excès d'endettement de nombreux États du monde émergent et en développement, pour ne citer qu'eux. Mais nous étions loin d'imaginer que l'économie mondiale connaîtrait la récession la plus profonde depuis la fin de la seconde guerre mondiale en raison d'une pandémie. En plus de ses conséquences humaines dramatiques, cette crise singulière a profondément bouleversé la vie quotidienne des populations, et a fortiori le fonctionnement des entreprises et de l'économie mondiale. Après cette année 2020 riche en surprises, l'année 2021 devrait être en deux temps d'après notre scénario économique :

- 1) D'abord, les gouvernements (principalement dans les économies matures) n'auront d'autre choix que de continuer à imposer des confinements ou d'autres mesures de distanciation sociale jusqu'à l'été prochain au moins, faute de diffusion suffisante d'un vaccin au sein des populations d'ici-là. En effet, d'après les organismes de référence (notamment l'OMS et l'Université Johns Hopkins), au moins 60 à 70 % de la population doit être vaccinée afin d'atteindre l'immunité collective. Cependant, les incertitudes, quant au seuil à atteindre, sont grandes, dans la mesure où elles dépendent du nombre moyen de personnes qu'une personne peut infecter (R0), ou encore du taux d'efficacité des vaccins (moins certain avec l'apparition de variantes), tous deux difficiles à estimer avec précision. La vitesse d'atteinte de ce seuil sera aussi tributaire des contraintes d'approvisionnement en vaccins et de la volonté de la population d'être vaccinée.
- 2) Ensuite, la croissance du PIB devrait être plus forte à partir du troisième trimestre, les gouvernements des principales zones économiques mondiales

(États-Unis, Chine, Union européenne, Japon et Royaume-Uni) n'ayant plus besoin d'imposer ces mesures de distanciation sociale, une part suffisante de la population étant désormais vaccinée.

Quelques semaines après les premières vaccinations, des différences marquées apparaissent déjà : si Israël et les Emirats Arabes Unis avaient déjà vacciné plus de 10 % de leur population à mi-janvier¹, et qu'un autre groupe était aussi relativement avancé (Royaume-Uni, États-Unis, Italie ou encore Bahreïn), d'autres l'étaient nettement moins : Chine, Allemagne, Espagne, Canada, Russie, Pologne, France, Pays-Bas, Autriche, Belgique, Mexique, Chili et Argentine. Pour la plupart des autres pays dans le monde, le processus n'avait pas encore débuté. Évidemment, ces écarts initiaux en matière d'accès aux vaccins ne sont pas réhibitoires, des pays pouvant monter en puissance dans les semaines à venir. Mais ces différences mettent déjà en exergue des inégalités et des rythmes de reprise différents cette année.

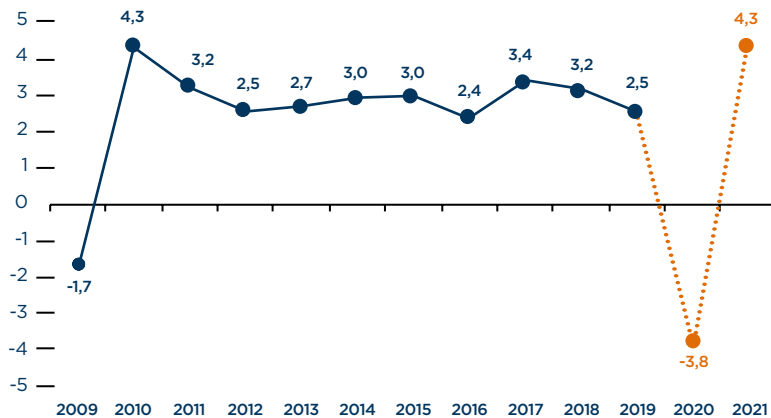
Davantage d'inégalités entre les pays...

Sur la période 2020-2021 prise dans son ensemble, les 15 économies dont la progression du PIB sera la plus forte par rapport à 2019, d'après nos prévisions, sont toutes en Asie ou en Afrique. De l'autre côté de l'échelle, la moitié des 15 les moins performantes se situent en Amérique latine. Certes, ce classement relatif par région était le même avant la crise, mais les écarts de croissance se sont creusés depuis : l'écart type des taux de croissance annuels prévus dans 176 économies dans le monde était l'année dernière deux fois plus élevé qu'en 2019 et en 2018.

Et au sein de chaque région, les trajectoires diffèrent aussi, notamment en raison des spécialisations sectorielles. C'est le cas en Europe : plus une économie est tournée vers les services et plus l'impact de la covid-19 est fort. Pour la plupart d'entre elles, le deuxième trimestre 2020 a été particulièrement

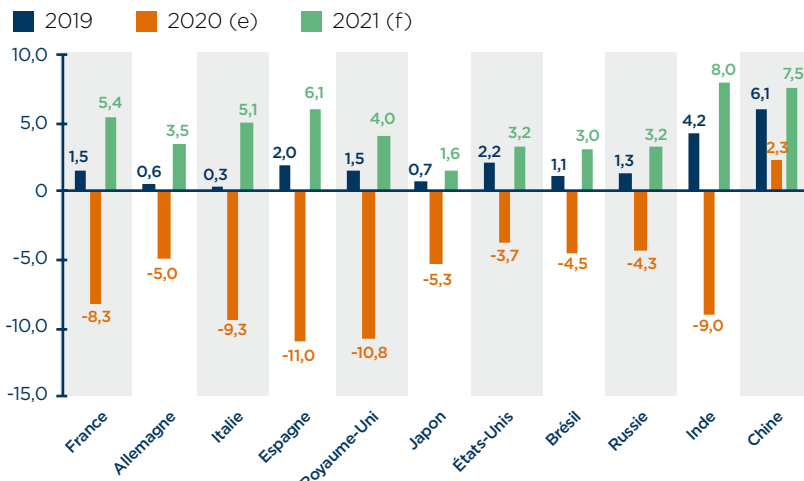
1 Source : World in data

Graphique 2 :
Prévision Coface de la croissance du PIB mondial (moyenne annuelle, %)



Sources : FMI, Autorités nationales, Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 3 :
Prévision Coface de l'évolution du PIB (pays sélectionnés, moyenne annuelle, %)



Sources : FMI, Autorités nationales, Refinitiv Datastream, Coface

mauvais, suivi d'un rebond au troisième. Mais derrière cette tendance générale, deux groupes apparaissent. Le premier affichait entre 3 et 6 points de baisse de son PIB à la fin du troisième trimestre par rapport à fin 2019. Il s'agit des Pays-Bas, de la France, de l'Allemagne, mais aussi de l'Italie. En Allemagne, une embellie est attendue en 2021 (3,5 % contre -5 %), malgré le contretemps lié aux restrictions imposées à la charnière de 2020-2021 en raison de la dégradation de la situation sanitaire, ainsi que de possibles soubresauts. A la différence des services, l'industrie, une part majeure de son économie, est peu touchée par les restrictions. De plus, les consommateurs ont adapté leurs habitudes. Enfin, les exportations, automobiles comprises, déjà confortées par la reprise chinoise, devraient profiter de la reprise sur les autres marchés (Europe, Amérique du nord). Par ailleurs, beaucoup des mesures de soutien budgétaire à l'emploi et aux revenus vont perdurer en 2021. En France, le rebond devrait être plus important, mais à partir d'une situation plus dégradée (5,4 % après -8,3 %). Son principal vecteur sera la demande domestique, car tirée par le déblocage de l'épargne forcée des ménages durant les confinements, ainsi que la prolongation des mesures de soutien budgétaire et le plan de relance, tant pour les ménages que pour les entreprises. Par contre, les exportations devraient

continuer de souffrir des difficultés de l'aéronautique et du tourisme. Enfin, l'accélération sera progressive et soumise aux aléas sanitaires. En Italie (5,1 % après -9,3 %), l'amélioration ne sera pas non plus suffisante pour revenir à la situation antérieure. Les exportations de produits manufacturés (textile, automobile, alimentaire) vont profiter de la reprise de la demande dans les économies avancées et émergentes, alors que le tourisme restera en grande difficulté. Consommation et investissement devraient profiter du maintien de certains dispositifs de soutien, ainsi que du retour de la confiance, pour autant que la situation sanitaire s'améliore en lien avec l'extension de la couverture vaccinale.

Pour le deuxième groupe de pays européens, le choc est plus net, entre -9 et -12 points (à la fin du T3 2020 par rapport à fin 2019). Ce sont l'Espagne, ou encore la Grèce, où les services, dont le tourisme, tiennent une place importante dans le PIB. Le Royaume-Uni, pénalisé jusqu'à la dernière minute par les incertitudes relatives aux modalités de la sortie de l'Union européenne, fait aussi partie de ce deuxième groupe. En 2021, l'économie y rebondirait de 4 % (après un recul de 10,8 %). L'accord commercial avec l'Union européenne retire une forte incertitude. La consommation des ménages, malgré un début d'année laborieux, dû à l'aggravation de la situation sanitaire, devrait être le premier canal de la reprise grâce à la levée des restrictions aux déplacements, la réouverture des commerces et, surtout, l'épargne accumulée durant l'épidémie. À l'inverse, si l'investissement public devrait bénéficier d'un soutien budgétaire, celui des entreprises pourrait être mesuré compte tenu du remboursement des prêts et des échéances fiscales après une période de grâce. En Espagne, on sera encore loin d'un retour à la situation d'avant la crise, puisque l'activité progresserait de 6,1 % après un recul de 11 %. Si les exportations de marchandises, à l'instar de l'automobile et du textile, profiteront de l'embellie sur le marché européen, l'activité touristique devrait végéter au moins jusqu'à la moitié de l'année. De son côté, la demande domestique bénéficiera de la prolongation des dispositifs de soutien budgétaire.

En 2021, les États-Unis enregistreraient une croissance de 3,2 % (après un recul de 3,7 %). La consommation des ménages, qui représente les deux-tiers du PIB, devrait de nouveau être son principal moteur, soutenue par des taux d'intérêt toujours faibles, ainsi qu'un effet de richesse lié à la forte valorisation de l'immobilier et de la bourse. L'amélioration de la situation sanitaire devrait beaucoup participer. Par ailleurs, si la construction de logements devrait continuer de caracoler et l'investissement public profiter d'un programme fédéral d'infrastructures, l'investissement des entreprises devrait être en demi-teinte du fait d'une situation toujours adverse dans l'énergie, les bureaux et les surfaces commerciales. Enfin, les échanges extérieurs devraient contribuer négativement compte tenu d'une progression des importations plus rapide que celle des exportations.

Au Japon, la croissance devrait repasser en territoire légèrement positif (1,6 % après un recul de 5,3 %). En effet, les nouvelles restrictions imposées début janvier du fait de la dégradation de la situation sanitaire vont retarder la reprise de la consommation et du tourisme. Par contre, les exportations de matériel de transport, d'électronique, de machines

devraient continuer de profiter de l'embellie chinoise, nonobstant l'incertitude quant à l'évolution de la relation commerciale avec la Corée du sud. Cependant, la tenue des Jeux Olympiques à Tokyo demeure incertaine.

Ces grands écarts de trajectoires de croissance sont d'ailleurs aussi visibles en Asie : la Chine, Taïwan, le Vietnam et la Corée du Sud font clairement la course en tête. Déjà, parce que les autorités locales y ont bien géré la crise sanitaire, mais aussi parce qu'ils bénéficient d'avantages comparatifs dans des secteurs ayant été résilients en 2020, comme l'électronique. A l'autre bout de l'échelle, apparaissent l'Inde, l'Indonésie et les Philippines qui auront connu en 2020 une profonde récession. Entre ces deux extrêmes figurent la Malaisie ou la Thaïlande. Malgré ces différences observées en 2020, l'Asie émergente devrait afficher une croissance de 6,7 % en 2021 (après un recul de seulement 0,2 %). Elle restera surtout tirée par la Chine (7,5 % après 2,3 %) dont la reprise intervenue dès le second trimestre 2020 devrait s'approfondir grâce à un rattrapage au niveau de la demande domestique, ainsi qu'à l'épanouissement de la demande extérieure, malgré une relation commerciale toujours tendue avec les États-Unis.

L'Europe centrale devrait bénéficier d'une croissance de 3,7 % (après -4,9 %) qui se retrouvera dans tous les pays de la zone, grâce à la reprise de la demande en Europe occidentale, notamment dans le secteur automobile, mais aussi avec l'arrivée de nouveaux fonds européens. La Russie devrait enregistrer une croissance de 3,2 % (après -4,3 %), une performance modeste en ligne avec celle de la consommation et de l'investissement. Cette modestie devrait se retrouver en Ukraine (2,5 % après -5,2 %) et au Kazakhstan (2,8 % après -3,5 %). La Turquie devrait faire un peu mieux (4 % après 0,5 %), avec des exportations vers l'Europe venant relayer une demande intérieure en retrait du fait du retour à l'orthodoxie monétaire, même si le tourisme peinera encore. Le Moyen-Orient et l'Afrique du nord (3 % après -6,2 %), à l'image de l'Arabie Saoudite (2,7 % après -4,3 %), peineront à repartir du fait de la lente reprise du tourisme et de la remise en ordre budgétaire, en dépit de l'augmentation des recettes tirées des hydrocarbures. La performance de l'Amérique latine (3,1 % après -7,2 %) reflétera celle de ses poids lourds : Argentine (3 % après -11 %), Brésil (3 % après -4,5 %), Colombie (3,7 % après -7 %) et Mexique (2,5 % après -8,5 %). En plus de la dissipation des effets de la crise sanitaire, la consommation devrait profiter d'une meilleure orientation de l'emploi, d'une politique monétaire toujours accommodante et, dans le dernier cas, d'une augmentation des remises d'expatriés. Leurs exportations devraient aussi mieux s'orienter avec la demande extérieure et le cours des matières premières. Par contre, mise à part la Colombie, l'investissement devrait rester atone en raison des incertitudes politiques et des faibles marges budgétaires. Chili (4,5 % après -6,2 %) et Pérou (8 % après -12 %), en dépit des incertitudes politiques, devraient profiter de l'excellente orientation des cours des métaux, notamment du cuivre, tandis que politiques monétaire et budgétaire conforteront consommation et investissement. Enfin, l'économie de l'Afrique sub-saharienne devrait progresser de seulement 2,5 % en 2021, après avoir reculé de 3,3 % en 2021 dans le sillage de ses grandes économies, le Nigéria (1,5 % après -3,5 %) et l'Afrique du sud (3 %

après -8 %), qui, malgré leur meilleure performance à l'exportation, auront une économie domestique toujours entravée par leurs problèmes structurels, en particulier budgétaires. A leur image, Angola, Congo, Gabon, Mozambique, Namibie, Zambie et Zimbabwe profiteront peu des cours plus élevés pour leurs hydrocarbures, leurs métaux, ou leurs diamants. Cela devrait être différent pour les économies où l'agriculture (d'exportation et/ou de subsistance) est importante, parfois à côté de l'or, du bois, du diamant et du pétrole, comme la Côte d'Ivoire, le Ghana, le Kenya ou le Sénégal, mais aussi les pays sahéliers, malgré leurs problèmes sécuritaires. Déjà moins touchées en 2020, elles enregistreraient des croissances entre 4 et 6 % en 2021.

Au final, l'activité mondiale devrait afficher un net rebond avec une croissance de 4,3 % en 2021 (après un recul de 3,8 % en 2020, voir **Graphique 2**). Avec cette reprise, le niveau de production mondiale devrait retrouver fin 2021 son niveau d'avant la crise. Cependant, cette performance devra beaucoup à un effet de base favorable lié au fait que le niveau d'activité en fin d'année 2020 avait déjà récupéré une partie du terrain perdu en cours d'année. De plus, une bonne partie de la croissance sera due à l'économie chinoise, ce qui signifie que d'autres pays n'auront pas retrouvé leur niveau d'avant-crise. Enfin, rapporté à la population mondiale croissante, le niveau de production n'aura pas retrouvé son niveau d'avant la crise. Cela sera évidemment le cas dans beaucoup de pays à faibles revenus ou émergents qui connaissent une progression démographique importante et qui, de ce fait, auront un PIB par tête encore inférieur à celui d'avant la crise. Comme par le passé, la croissance devrait être supérieure pour les économies émergentes (5,4 %, après un recul de 2,3 %) que pour les économies avancées (3,4 %, après un recul de 5,1 %). Toutefois, cette différence favorable au premier groupe ne sera due qu'à la surperformance de l'Asie émergente, car les autres régions émergentes feront soit aussi bien, soit moins bien que les économies avancées.

...et davantage d'inégalités au sein de chaque pays

En plus de ces inégalités entre pays, les écarts de revenus sont aussi susceptibles de se creuser au sein de chaque pays.

Avant même de les creuser, la pandémie a révélé les inégalités de revenu croissantes au sein des pays. Elles n'ont cessé d'augmenter depuis le début des années 1990 dans pratiquement tous les pays développés, et en particulier aux États-Unis. Si les résultats chez les pays émergents et les pays en développement étaient plus mitigés, les bénéfices de la croissance des trente dernières décennies y ont été, eux aussi, globalement inégalement répartis. En général, déjà fortes et bien supérieures à celles des pays développés, les inégalités de revenu se sont creusées en Amérique latine, mais aussi en Afrique subsaharienne et en Asie, particulièrement en Chine, en Inde et en Indonésie.

La pandémie promet une hausse supplémentaire durable des inégalités de revenu. Le coefficient de Gini, l'indice phare de mesure de inégalités (une valeur plus élevée traduit un creusement des

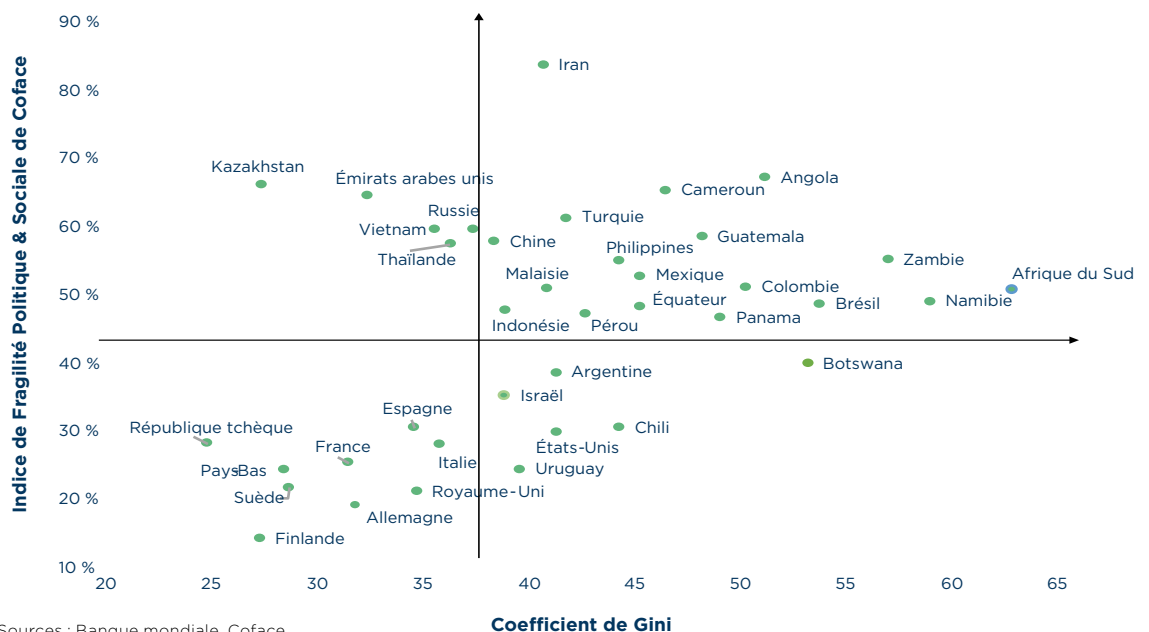
inégalités), pourrait augmenter de près de 6 % dans les pays émergents et ceux en développement². Il pourrait également augmenter dans les pays développés, notamment dans les pays européens en enregistrant une hausse de 3,5 % à 7,3 % selon la durée et l'intensité des restrictions³. Le creusement des inégalités devrait être persistant, du moins c'est la leçon qui peut être tirée des pandémies du XXIème siècle (SARS en 2003, H1N1 en 2009, MERS en 2012, Ebola en 2014 et Zika en 2016). Le coefficient de Gini resterait, en moyenne, 1,25 % plus élevé que son niveau d'origine cinq ans après le début d'une pandémie⁴. Cet effet serait d'autant plus important que la récession est forte, laissant craindre des inégalités encore plus persistantes dans le cas de la pandémie de la COVID-19, et s'expliquerait par un chômage durable des travailleurs moins qualifiés.

Cette pandémie ne devrait donc pas faire exception à la règle, jouant le rôle d'accélérateur de tendances structurelles qui déformaient déjà la distribution des revenus. En effet, elle devrait accélérer la digitalisation et l'automatisation de la production et du commerce, laissant de côté les individus les moins éduqués et à faibles revenus. Davantage représentés dans les services, qualifiés d'essentiels ou non, et alors contraints à la fermeture (restauration, tourisme, etc.), ils ont plus de risque de perdre leurs revenus et leur emploi. En zone euro, alors que 7,4 % des travailleurs les moins qualifiés ont perdu leur emploi entre le quatrième trimestre de 2019 et le troisième trimestre de 2020, l'emploi des individus avec une éducation supérieure a crû de 1,2 %⁵ (voir **Graphique 4**). Les pertes d'emploi chez les jeunes (15-24 ans) ont crû deux fois plus rapidement que pour les autres catégories d'âge au 1er semestre 2020. Et les femmes

ont été davantage touchées que les hommes par ces destructions d'emploi au cours de la même période. Si tous les pays ne produisent pas de statistiques ethno-raciales, il est probable que les inégalités s'y rapportant aient augmenté : au Royaume-Uni, le taux de chômage des minorités a augmenté de 2,7 points de pourcentage au cours des trois premiers trimestres de l'année de 2020, contre seulement 1,1 point pour les blancs. De plus, une distribution plus inégale des revenus a toutes les chances de ricocher sur celle des richesses, prenant en compte les actifs immobiliers et financiers des individus. Aux États-Unis, après avoir plongé au premier trimestre de 2020 (-5,8 % par rapport au trimestre précédent), la richesse nette des ménages a rebondi aux deuxième et troisième trimestres (+7,4 % et +3,2 %, voir **Graphique 5**), du fait de la hausse du prix des actions des entreprises qui a bénéficié aux plus aisés, mais aussi de l'essor ininterrompu du marché du logement^{6,7}.

Cette hausse des inégalités économiques devrait être d'autant plus importante qu'elle n'est pas encore totalement observable. En effet, les politiques monétaires et budgétaires expansionnistes initiées en réponse à la crise ont permis de les amortir, à court terme, en renforçant les systèmes de protection sociale et en protégeant les emplois (cf. Baromètre de Coface publié en octobre 2020⁸). Mais plusieurs pays, en particulier émergents et en développement, n'auront pas la latitude budgétaire nécessaire pour pérenniser ces dépenses sociales, déjà moindres que dans les économies avancées. Les impacts sur l'emploi et les inégalités devraient être d'autant plus forts que la capacité de travail à distance y est moindre, que de nombreux emplois dépendent du secteur informel et que le cadre institutionnel

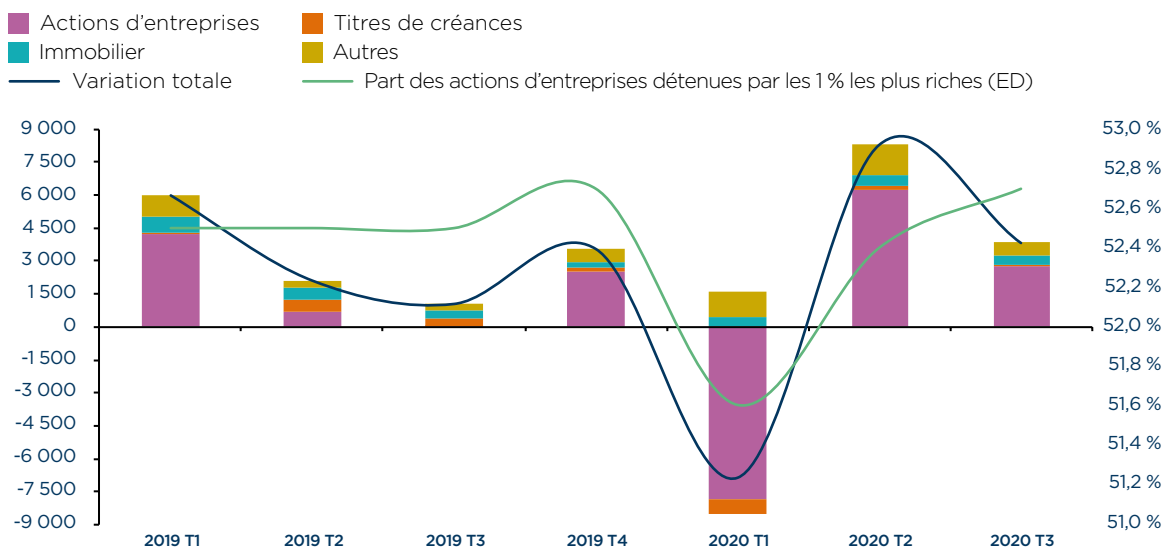
Graphique 4 :
Indice de Fragilité Politique & Sociale de Coface et Coefficient de Gini



Sources : Banque mondiale, Coface

- 2 FMI (2020/10). World Economic Outlook, Chap.1
- 3 Palomino, J. C., Rodríguez, J. G., & Sebastian, R. (2020/10). Wage inequality and poverty effects of lockdown and social distancing in Europe, *European Economic Review*
- 4 Furceri, D., Loungani, P. Ostry, J.D., & Pizzuto, P. (2020/08). COVID-19 will raise inequality if past pandemics are a guide, *VoxEU*
- 5 Eurostat : https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/lfsq_egised/default/table?lang=fr
- 6 Federal Reserve System : https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20201210/html/recent_developments.htm
- 7 Associated Press (2020/09). Soaring Wealth During Pandemic Highlights Rising Inequality
- 8 <https://www.coface.ch/News-Publications/Publications/Country-Sector-Risk-Barometer-Quarterly-Update-October-2020>

Graphique 5 :
Évolution de la position nette des ménages américains (milliards USD)



Sources: Federal Reserve, Coface

et les systèmes de protection sociale sont fragiles. C'est le cas, notamment, de nombreux pays d'Asie du Sud et du Sud-Est (Inde, Malaisie, Indonésie, Philippines) et des pays d'Amérique latine où la fiscalité est peu progressive.

D'après les estimations de la Banque mondiale, 120 millions de personnes dans le monde seraient même tombées sous le seuil de pauvreté en 2020, en raison des conséquences économiques de la pandémie. Parmi elles, la moitié le resteront après 2021, malgré la reprise attendue. Si certains pays redressent leur économie plus rapidement que d'autres, ils ne parviennent donc pas nécessairement à faire monter tout le monde dans le train de la reprise.

La hausse des inégalités économiques devrait donc nourrir la hausse des inégalités sociales et fragiliser davantage les groupes socio-économiques vulnérables. La partie cachée de l'iceberg pourrait être une hausse notable du risque politique. Cette montée des inégalités de revenu, conjuguée à l'insatisfaction des opinions publiques quant à la gestion de la pandémie par les gouvernements, pourrait en effet favoriser davantage de mécontentement social. Or, d'après l'indice Coface, le risque de fragilité politique et sociale était déjà à son plus haut niveau historique dans le monde avant que cette crise n'apparaisse (voir Baromètre trimestriel Coface des risques pays et sectoriels d'octobre 2020).

Les inégalités sont l'un des principaux vecteurs des troubles sociaux qui, en moyenne, interviendraient environ un an après une pandémie et auraient un impact non négligeable sur l'activité économique qui, après un an et demi, resterait 0,25 point de pourcentage en-dessous de son niveau d'avant-crise⁹.

Inégalités entre secteurs

Au cours du premier semestre de 2020, la première série de mesures d'interdiction strictes a affecté à la fois l'offre et la demande au niveau mondial. Par conséquent, seuls quelques secteurs sont restés résilients¹⁰: les TIC (voir **Encadré 3**), le secteur pharmaceutique¹¹ et dans une certaine mesure l'agroalimentaire. Plusieurs autres ont été fortement touchés par la crise: la métallurgie, les transports¹² (notamment le segment du transport aérien) et l'automobile en font partie.

Depuis lors, certains secteurs ont surpris positivement pendant la reprise post-premier confinement, puis lors de la deuxième vague de confinements dans certaines économies avancées notamment ayant débuté en novembre 2020 (la plupart des usines restant ouvertes cette fois-ci). Par exemple, le secteur automobile procyclique - caractérisé par des chaînes de valeur mondiales - reflète bien la reprise économique mondiale en cours, bien qu'elle soit fragile. Le dynamisme de la reprise économique chinoise a permis au secteur de rebondir principalement dans la région Asie-Pacifique, puis dans d'autres régions telles que l'Europe et les États-Unis. En Chine, les ventes ont baissé de 42 % au premier trimestre 2020 par rapport au premier trimestre 2019. Les usines de production ont été autorisées à rouvrir progressivement en mars 2020. En octobre 2020, les ventes étaient seulement de 2 % de moins qu'en octobre 2019 (soit avant la crise de la COVID-19). La dynamique automobile a continué à s'améliorer depuis lors. Par conséquent, à partir du quatrième trimestre 2020, les ventes d'automobiles étaient environ augmenté d'environ 10 % plus importantes qu'au quatrième trimestre 2019. Ce rebond a été rendu possible par le fait que les

9 Saadi Sedik, T., & Xu, R. (2020/10) A Vicious Cycle: How Pandemics Lead to Economic Despair and Social Unrest, IMF Working Paper, WP/20/216.

10 Voir Baromètre Coface: COVID-19 : vers une montée soudaine et mondiale des défaillances d'entreprises, Avril 2020

11 Voir fiche secteur global de Coface sur le secteur pharmaceutique, Février 2021: <https://www.coface.fr/Etudes-economiques-et-risque-pays/Pharmacie>

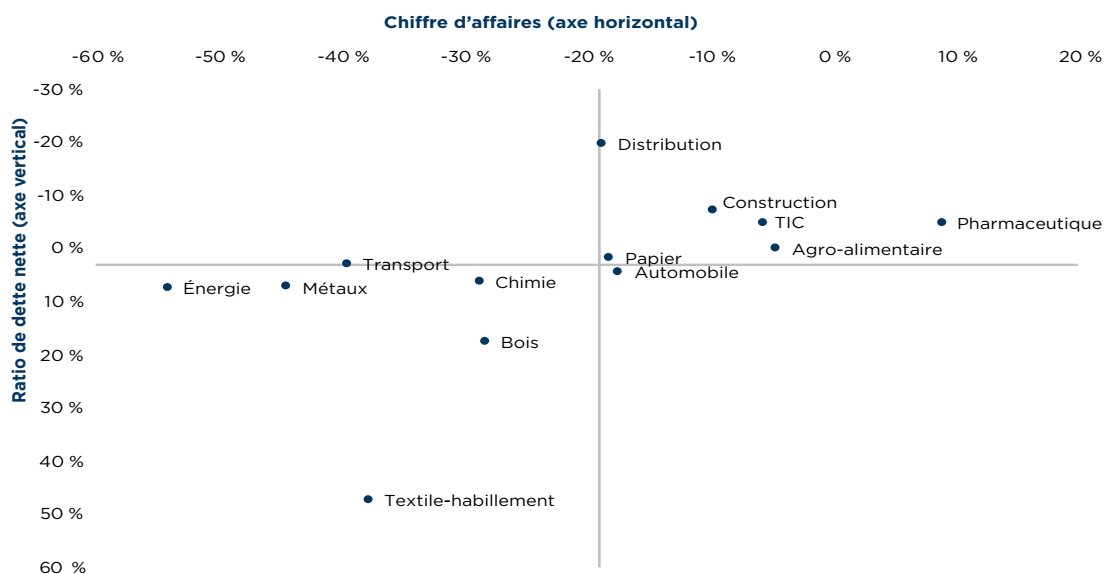
12 Selon la méthodologie Coface, le secteur des transports comprend les sous-segments suivants : transport aérien, ferroviaire, routier et maritime

autorités chinoises n'aient pas eu à mettre en place des nouvelles mesures de confinement à grande échelle pour contrôler l'épidémie sur leur territoire, après un confinement strict au premier trimestre 2020, comme mentionné précédemment. De plus, les aides de l'État chinois au secteur ont contribué à un fort rebond de la demande des consommateurs chinois. Cela a eu un impact positif sur les principaux marchés mondiaux, notamment européens. Le secteur automobile a donc bénéficié d'une reprise progressive, malgré les difficultés. Depuis décembre de l'année dernière, les immatriculations de véhicules (à l'exclusion de ceux du Royaume-Uni) n'étaient que de 8 % inférieures à ceux de Décembre 2019. Cette évolution se reflète quelque peu dans la modernisation du secteur automobile en Allemagne et dans la région de l'Europe centrale et orientale (voir partie sur les évaluations de risques sectoriels). Aux États-Unis, la pandémie de la COVID-19 a eu un impact négatif important sur les ventes d'automobiles, qui ont chuté de 17,3 % au cours des dix premiers mois de 2020. Cependant, elles ont commencé à rebondir l'été dernier, enregistrant une hausse de 84 % en octobre 2020 par rapport au creux record d'avril. Cela dit, la tendance à la reprise reste fragile : les ventes de véhicules légers aux États-Unis ont diminué de 17 % en glissement annuel à la fin du mois d'octobre 2020. La baisse a été un peu moins importante aux États-Unis (avec d'importantes disparités d'un État à l'autre) qu'en Europe en raison de mesures moins drastiques dans l'ensemble lors de la deuxième vague de confinements au deuxième trimestre 2020. Bien que les immatriculations aient à peine repris en Europe depuis l'assouplissement des confinements du deuxième trimestre, le rebond des infections vers la fin de l'année dernière a exercé une pression sur ces dernières à cause du durcissement des restrictions : -27 % en France pour le mois de

novembre, -3 % en Allemagne et -27 % au Royaume-Uni. Si l'on examine le **Graphique 6**, qui compare l'impact de la COVID-19 sur la trajectoire financière des secteurs (c'est-à-dire le ratio d'endettement net et le chiffre d'affaires), le secteur automobile semble être moins en difficulté que les secteurs susmentionnés identifiés comme les plus touchés par la crise. Par conséquent, le niveau encore élevé d'incertitude et les défis structurels dans ce secteur¹³ se reflètent dans le niveau encore élevé du risque sectoriel. En effet, la majorité des évaluations des risques du secteur automobile restent à « risque élevé » malgré les reclassements (voir partie sur les évaluations de risques sectoriels).

Bien que moins surprenant, le sous-segment de la livraison dans le secteur des transports s'est encore développé en raison des confinements successifs et des restrictions de mobilité, combinées à la fermeture des restaurants. Cette expansion continue a notamment été illustrée par la récente introduction en bourse réussie de la multinationale britannique Deliveroo (application de livraison), après l'introduction réussie de l'application américaine similaire Door Dash. Toutefois, l'impact global de ces activités de livraison reste difficile à évaluer avec précision pour plusieurs raisons. Premièrement, elles se reflètent dans différentes activités du segment des transports¹⁴. Deuxièmement, il existe des activités connexes très différentes avec de nombreuses structures complexes (parfois, des partenariats existent entre les leaders de la distribution et les sociétés de livraison ; dans d'autres cas, ces services ont été intégrés ou créés récemment par les sociétés elles-mêmes). Le fret maritime montre des signes évidents de reprise (voir **Graphique 7**), reflétant un plus grand dynamisme du commerce mondial. Toutefois, l'évolution positive du fret maritime ne doit

Graphique 6 :
Évolution préliminaire du chiffre d'affaires et du ratio de dette nette (%) entre T4 2019 et T4 2020

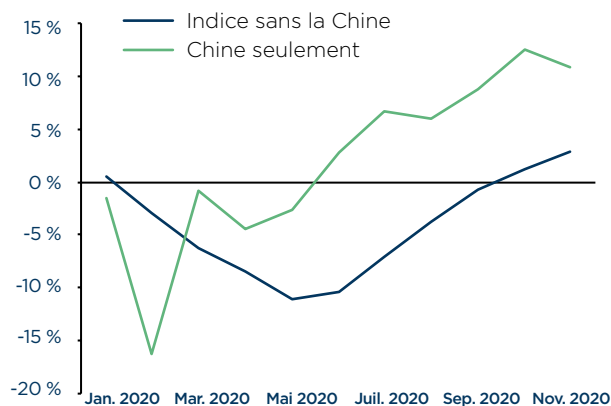


NB : Les axes ne représentent pas 0 mais la valeur médiane. Les données utilisées ici concernent les sociétés cotées, elles peuvent donc ne pas être entièrement représentatives de l'ensemble des entreprises d'un secteur.
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

¹³ These structural challenges include the high level of investment required for companies to adapt to carbon emission reduction norms, fierce competition with the arrival of new actors, change in consumers' preferences, a still difficult global economic context with a high level of unemployment, etc. For more insights, see Coface global sector note on the automotive Sector, February 2021.

¹⁴ Selon la méthodologie Coface, le secteur des transports comprend les sous-segments suivants : transport aérien, ferroviaire, routier et maritime

Graphique 7 :
 Fret Maritime : Évolution de l'Indice du trafic des conteneurs (croissance en glissement annuel)



Source : RWI/ISL, Coface - Dernier point : Novembre 2020

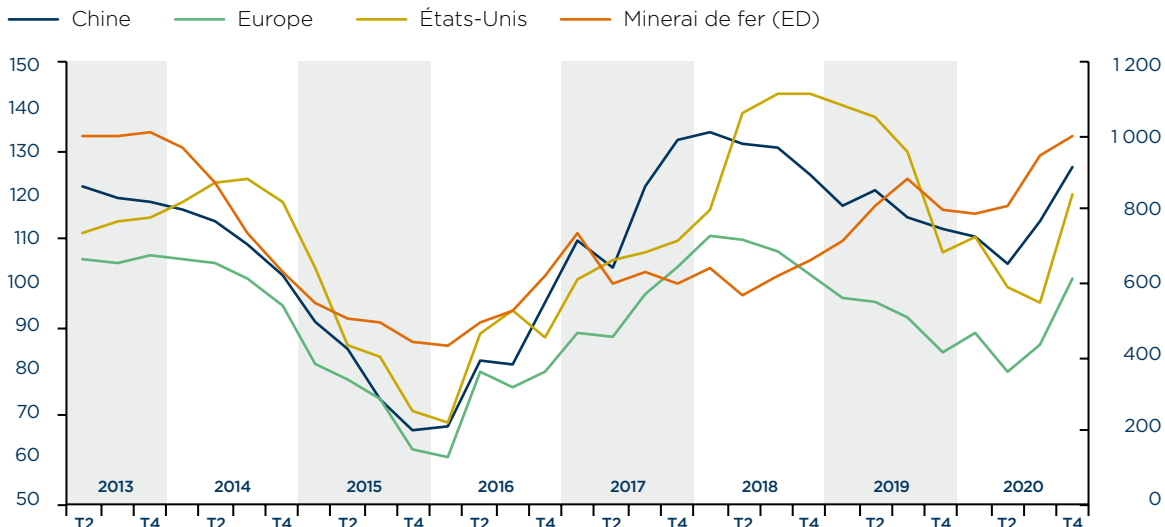
pas masquer les difficultés. En effet, le fret maritime mondial a été touché par la pandémie : l'indice du trafic des conteneurs¹⁵ a diminué d'un peu plus de 8 % en glissement annuel en mai 2020, et bien que l'indice ait rebondi par la suite (+7 % en octobre), il reste, sur la période janvier-octobre 2020, inférieur de 3 % à celui de la même période de 2019.

Malgré quelques développements positifs et des perspectives sur certains segments, le secteur des transports au niveau mondial est toujours en difficulté à cause de la pandémie et Coface ne s'attend pas à ce que son chiffre d'affaires revienne aux niveaux de pré-crise avant 2022. Le secteur des transports enregistre le plus grand nombre de déclassements ce trimestre (quatre au total, voir à partir de la p. 18). Les transports, notamment le segment aérien, avaient en effet été identifiés plus tôt comme l'un des grands

«perdants» de la crise¹⁶. Il convient de mentionner que les déclassements dans le secteur des transports sont concentrés en Europe occidentale. Cela est dû aux difficultés du segment aérien en Europe, qui était déjà confronté à des défis structurels importants avant même la crise de la COVID-19. Ces derniers comprennent l'endettement élevé et les problèmes de surcapacité des entreprises du secteur, comme l'illustre le nombre important de faillites de compagnies aériennes low-cost au cours des deux dernières années. Le nombre de vols commerciaux quotidiens a diminué de 75 % dans le monde entre le 16 janvier et le 12 avril 2020 (le point le plus bas) et, bien qu'il ait augmenté par la suite, il restait, au 23 novembre, inférieur de 38 % à celui du 16 janvier.

Le secteur de la métallurgie au niveau mondial reste également en difficulté à cause de la pandémie (voir **Graphique 8**). La reprise économique est en cours, mais elle est disparate entre les pays et dépend fortement de diverses mesures de soutien aux investissements publics, ainsi que de la situation sanitaire des pays par rapport à la pandémie, qui peut, le cas échéant, donner lieu à de nouvelles restrictions de mouvement afin de ralentir la propagation du virus. En Chine, où les mesures ont été assouplies au début de l'année dernière, la reprise dans le secteur a été rendue possible par les projets d'infrastructure du gouvernement central. Fin juin 2020, la production d'acier en Chine était revenue à son niveau d'avant-crise de la COVID-19. Entre février et novembre 2020, l'utilisation des capacités des usines de tôles d'acier dans le pays a augmenté d'environ 26 points de pourcentage, passant de 70,5 % à 96,7 %. En Europe, la demande de métaux (liée à la reprise) dépendra probablement des investissements et du développement des infrastructures publiques, qui sont principalement prévus dans le domaine de la numérisation du développement des infrastructures.

Graphique 8 :
 Évolution des cours sidérurgiques et du minerai de fer



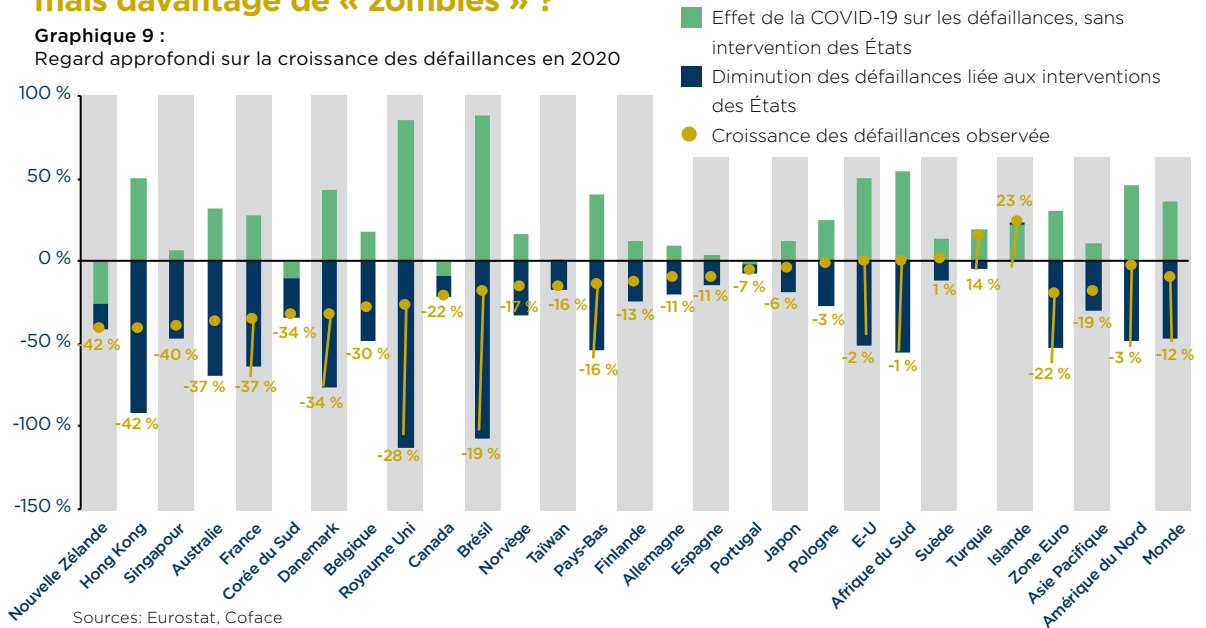
Sources : Refinitiv Datastream, SteelHome, Coface

¹⁵ Une mesure du volume du transport maritime de conteneurs, qui représente 52 % de la valeur du fret maritime mondial

¹⁶ Voir panorama Coface - Global Transport: What does the future hold beyond COVID-19?, E. Madélnat, Juillet 2020.

Entreprises : moins de défaillances grâce aux soutiens étatiques, mais davantage de « zombies » ?

Graphique 9 :
Regard approfondi sur la croissance des défaillances en 2020



En 2020, les entreprises ont bénéficié de plusieurs soutiens pour faire face à la plus forte récession mondiale depuis 1946. Les banques centrales, avec, à la fois, des baisses de taux d'intérêt directs et des programmes d'achat d'actifs (y compris dans certaines économies émergentes, voir **Encadré 1** sur les politiques monétaires dans économies émergentes) ont contribué à faciliter leur accès aux financements à des conditions favorables. Les mécanismes de prêts garantis mis en place rapidement par de nombreux gouvernements ont aussi joué un rôle, ces prêts, et autres soutiens à la liquidité ou injections de capitaux des États ou d'autres acteurs du secteur public représentant 6 % du PIB mondial à la fin du 3^e trimestre 2020 d'après le FMI. Les entreprises ont également bénéficié d'une partie des mesures de relance budgétaires engagées par les gouvernements afin d'atténuer les effets de la crise. En dehors de la baisse de recettes et de l'augmentation de dépenses liées à la récession (stabilisateurs automatiques), les reports ou annulations du paiement d'impôts et charges, ou encore les mesures de chômage partiel, représentaient aussi environ 6 % du PIB mondial. C'est beaucoup plus qu'en 2009 : à l'époque, les soldes budgétaires primaires s'étaient creusés de 4,8 % points de PIB « seulement » en moyenne dans le monde, contre 8,8 % en 2020. Pour les entreprises, le soutien est d'autant plus fort que sa structure est différente : quand des plans d'investissement en infrastructure étaient privilégiés après la crise de Lehman, il s'agit davantage, cette fois-ci, d'aides directes aux entreprises.

Et, enfin, les amendements temporaires aux procédures de défaillance d'entreprises, en particulier en Europe¹⁷, ont aussi permis d'éviter des faillites. Au final, malgré la plus forte récession mondiale depuis 1946, le nombre de défaillances d'entreprises a reculé dans la plupart des pays en 2020 (voir **Graphique 9**)

et dans toutes les régions : -22 % en zone euro, -19 % en Asie Pacifique et -3 % en Amérique du Nord. Le nombre de défaillances dans le monde a été l'année dernière 12 % plus bas qu'en 2019. Des entreprises ont donc été sauvées en s'endettant à des conditions favorables sur les marchés obligataires et/ou via les prêts bancaires classiques et ceux garantis par les États, profitant de l'effet d'aubaine, alors qu'elles auraient fait faillite sans cette crise. Sans ces mesures de soutien gouvernementales, nous estimons que les défaillances auraient augmenté de 36 % dans le monde en 2020.

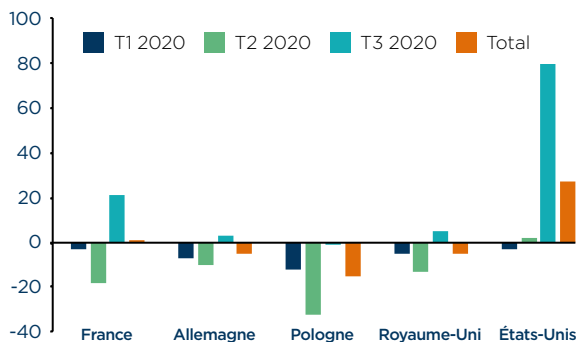
Mais si le recours accru à l'endettement a permis d'éviter beaucoup de défaillances, cette montée de l'endettement des entreprises dans un contexte de taux d'intérêt bas et d'activité économique en berne fait craindre la multiplication d'entreprises « zombies », c'est-à-dire toujours en vie, mais trop endettées pour investir et croître. La Banque des Règlements Internationaux (BRI)¹⁸ recensait d'ailleurs déjà 16 % d'entreprises zombies en France en 2017, contre seulement 4 % en 1990, et 22 % contre 3 % au Royaume-Uni. En Italie, elle rapportait 15 % d'entreprises zombies contre anciennement 2 %, en Espagne 13 % contre 6 %, et en Allemagne 10 %. Même constat aux États-Unis: 18 % des entreprises étaient considérées comme zombies en 2017 contre 9 % en 1990. En Europe, Coface estimait il y a trois ans que 4,6 % d'entreprises en France pouvaient être considérées comme zombies en 2016, 3,7 % en Allemagne, 5,3 % en Italie et 6,2 % en Espagne. Ces chiffres diffèrent de ceux de la BRI, les critères retenus étant différents¹⁹. Si le niveau de ce ratio dépend du périmètre retenu, les études existantes s'accordent à dire que le nombre de ces entreprises a augmenté ces dernières années. La crise actuelle va-t-elle accélérer ce processus ?

17 <http://coface.com/News-Publications/Publications/Focus-Corporate-insolvencies-in-Europe-temporary-framework-amendments-kick-the-can-down-the-road>

18 La méthodologie de la BRI pour calculer le nombre d'entreprises zombies est la suivante : une entreprise ayant à la fois un ratio de couverture des intérêts inférieur à 1 et un Q de Tobin inférieur à l'entreprise médiane, sur 2 ans est considérée comme une entreprise zombie.

19 La méthodologie de Coface pour calculer le nombre d'entreprises zombies est la suivante : une entreprise ayant à la fois un rendement du capital investi inférieur à 1 et un ratio de couverture des intérêts inférieur à 1, sur 3 ans est considérée comme une entreprise zombie.

Graphique 10 :
Évolution du nombre de créations d'entreprises selon les pays (variation en glissement annuel, %)



Sources : Données nationales, Coface

Apparu au Japon dans les années 1990, ce phénomène d'entreprises zombies était entretenu par les banques qui, dans la nécessité de renouveler des lignes de crédit à ces entreprises stagnantes pour ne pas enregistrer de perte à leur bilan, consacraient trop peu de ressources aux jeunes entreprises en forte croissance, altérant ainsi le processus de destruction créatrice. Si le faible nombre de défaillances, les taux bas et la montée de l'endettement des entreprises laissent penser qu'il y a effectivement davantage d'entreprises zombies et ainsi un risque accru de « japonisation », d'autres indicateurs sont à regarder pour se faire une idée plus précise.

Côté créations d'entreprises, les chiffres récents sont plutôt encourageants en Europe, en particulier en France : après une forte diminution au 1^{er} semestre 2020 (notamment au 2^e trimestre) qui trouve sans doute son origine dans les mesures de confinement, un fort rebond a été observé au 3^e trimestre en glissement annuel (voir **Graphique 10**)²⁰. Aux États-Unis, la progression est encore plus forte. Cette tendance à la hausse des créations d'entreprises dans un contexte économique difficile s'explique par deux raisons principales :

- L'augmentation des taux de chômage, partiel ou total, a incité de nombreux individus à consacrer

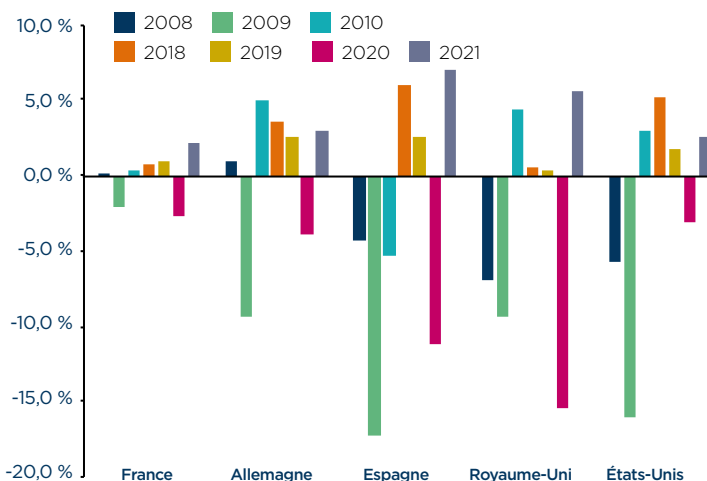
du temps à d'autres activités pour rester actifs et se créer leurs propres opportunités. Ce phénomène est particulièrement observable chez les jeunes diplômés, qui font face à un marché du travail très fermé.

- L'évolution des besoins et l'adaptation au contexte. En effet, la pandémie a, à la fois, changé nos habitudes de consommation, mais créé de nouveaux besoins. On observe, alors, dans certains secteurs, comme la livraison de colis, une forte augmentation du nombre de créations d'entreprises.

Ces deux facteurs explicatifs seront encore d'actualité cette année, ce qui laisse présager de nouvelles créations d'entreprises.

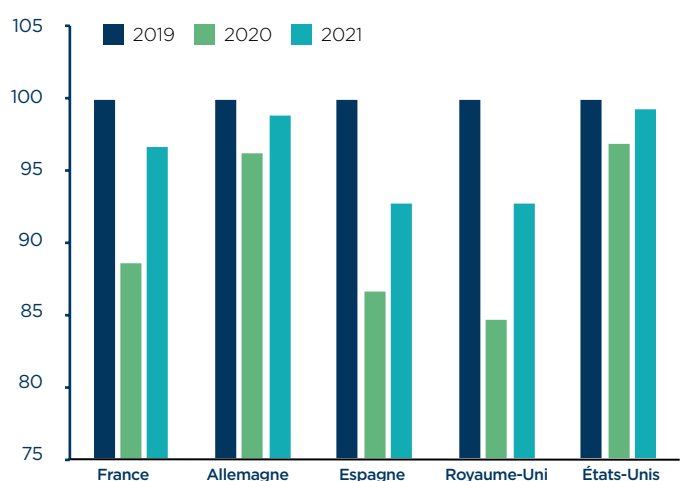
La dynamique de l'investissement donne aussi un indice de l'état d'avancement du processus de « japonisation » d'une économie, les entreprises « zombies » étant généralement trop endettées pour en réaliser. De ce côté-là, les perspectives pour 2021 semblent plus mitigées. Certes, l'investissement s'est contracté fortement en 2020, mais l'ampleur de sa baisse n'a pas, d'après nos estimations, été aussi forte que celle observée en 2009 (voir **Graphique 11**) aux États-Unis, en Allemagne, en Italie et en Espagne. En France, l'ampleur de la baisse de l'investissement et celle du PIB devraient avoir été proches l'une de l'autre²¹. Le choc sur le PIB a pourtant été plus marqué en 2020. Il ne semble donc pas y avoir eu d'effet multiplicateur de la croissance sur l'investissement, contrairement à une récession « classique ». Toutefois, malgré une reprise partielle cette année, Coface n'anticipe pas un retour de l'investissement à son niveau d'avant crise dans les principales économies matures (voir **Graphique 12**) : la persistance de mesures de distanciation sociale, au moins au 1^{er} semestre, les effets retardés des réductions de coûts et d'annulations de projets en 2020 limiteront le rythme de sa reprise. Par ailleurs, ce dernier sera différent d'un secteur à l'autre : si les projets d'investissement relatifs à la digitalisation, à l'e-commerce ou en lien avec la pérennisation du télétravail devraient être prioritaires, d'autres seront toujours à la peine (par exemple événementiel et communication).

Graphique 11 :
Variation de la FBCF (glissement annuel, %)



Sources : Données nationales, Coface

Graphique 12 :
Évolution de la FBCF (Base 100 en 2019)



Sources : Données nationales, Coface

²⁰ Les données pour la France incluent les microentreprises

²¹ Le Royaume-Uni fait figure d'exception, les incertitudes liées aux modalités de sortie de l'UE ayant pu être un facteur aggravant.

ENCADRÉ 2 :

Méthodologie d'évaluation des risques sectoriels de Coface

La méthodologie d'évaluation des risques sectoriels de Coface est composée de 3 piliers et de 8 critères. Le modèle statistique attribue un poids relatif à chaque critère afin de parvenir à l'évaluation finale du risque pour le secteur, dans un pays ou une région sélectionné²³.

Pilier 1 – Expertise de Coface en matière de comportement de paiement

- **Ratio d'impayés** : Ce critère fournit à la fois un aperçu des bases de données de la Coface concernant la notification des impayés et l'évolution des incidents de paiement (au cours du trimestre précédent) dans les entreprises pour chaque secteur dans chaque pays analysé par la Coface.
- **Évolution de la variation des montants de défauts par secteur au niveau mondial** : obtenus pour chacun des 13 secteurs au niveau mondial. Les séries historiques sont extraites des bases de données de la Coface. L'utilisation de techniques de modélisation statistique permet de produire ces prévisions.
- **Évaluation du risque sectoriel par les arbitres de Coface** : sur la base de leur expertise sur les secteurs qu'ils couvrent dans la région de leur portefeuille.

Pilier 2 – Prévisions de données financières

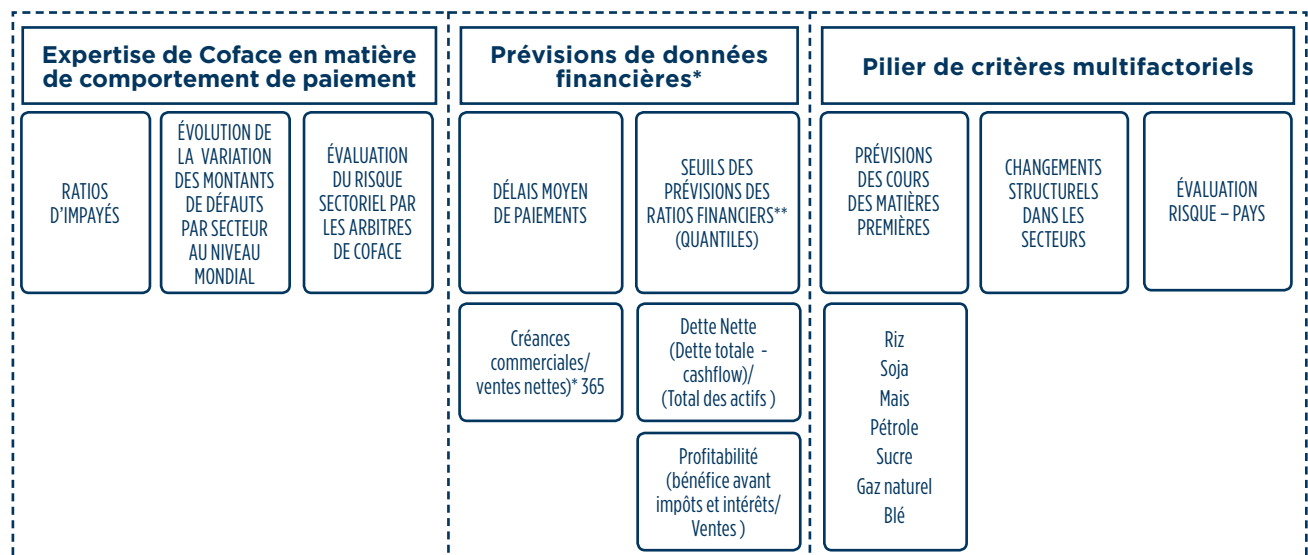
- **Les délais moyens de paiements (DMP)** : Les DMP mesurent le nombre moyen de jours nécessaires aux entreprises d'un secteur pour percevoir un paiement après que la vente ait été réalisée. Cet indicateur contribue à anticiper la pression potentielle provenant des grandes entreprises cotées en bourse.

- **Seuils des prévisions des ratios financiers**: Coface produit des prévisions sur l'endettement net et les ratios de profitabilité des sociétés cotées (voir **Graphique 13**) pour chaque secteur dans chaque pays pour lequel des évaluations des risques sectoriels sont publiées. L'analyse des seuils est obtenue en séparant les séries en quantiles pour obtenir une plus grande granularité, afin d'analyser les risques potentiels liés à l'évolution des ratios précités.

Pilier 3 - Critères multifactoriels

- **Prévisions des cours des matières premières** : Ces prévisions sont obtenues par des techniques de modélisation statistique. Au moment de la rédaction du présent document, elles ne sont disponibles que pour les matières premières mentionnés sur le **Graphique 13**, pour une période prévisionnelle de six mois. Elles sont mises à jour tous les trimestres.
- **Changements structurels dans les secteurs** : Ce critère vise à saisir, via un article de critères²⁴, les risques associés aux changements structurels auxquels les entreprises doivent faire face dans un secteur donné au niveau mondial. Les changements intégrés dans l'article de critères interne, utilisé pour évaluer les changements structurels du secteur, comprennent les facteurs suivants : le changement climatique et l'impact des réglementations associées sur le secteur, le niveau de vulnérabilité aux chocs externes, le niveau d'innovation et les risques juridiques potentiels pour les acteurs du secteur.
- **Les évaluations risques-pays de Coface** sont mises à jour chaque trimestre (voir la carte des risques pays) et lient l'évaluation des risques sectoriels à un pays donné.

Graphique 13 :
Schéma de la méthodologie d'analyse du risque sectoriel de coface



²³ Coface produit des évaluations des risques sectoriels pour 28 pays dans 6 régions du monde, qui représentent environ 88 % de l'économie mondiale

²⁴ L'article de critères associé est produit par la Direction de la Recherche Economique du Groupe Coface

ENCADRÉ 3 :

Les TIC²⁵ : Le secteur le plus résilient et le plus stratégique pendant la pandémie

L'inexorable expansion du secteur des TIC : le segment des médias a le plus bénéficié de la crise de la COVID-19

La rentabilité des entreprises du secteur des TIC a suivi une trajectoire ascendante et continue tout au long de la crise, et cette tendance devrait se maintenir cette année (voir **Graphique 14**). Ceci, dans tous les segments, et c'est tout à fait unique parmi les secteurs pour lesquels Coface publie des évaluations de risques sectoriels. De surcroît, les niveaux d'endettement net des entreprises TIC ont suivi une tendance à la baisse depuis le début de la crise. Cette tendance devrait également se poursuivre tout au long de l'année (voir **Graphique 15**). La crise de la mobilité générée par la pandémie continue de bénéficier principalement au segment des médias, par opposition aux autres segments du secteur des TIC. La majorité de ces segments ont été affectés par le double choc de la crise de la COVID-19 sur la demande et, dans une moindre mesure, sur l'offre (lors de la première vague de confinements en Asie), selon les régions du monde et induits par les mesures de confinement. Ces dernières ont été imposées par près de la moitié des pays du monde, dont les principales économies, au second semestre 2020. L'offre a été affectée par les fermetures d'usines qui ont entraîné des arrêts brutaux de production et des perturbations de la chaîne d'approvisionnement. La baisse de la consommation des ménages et des entreprises a perturbé la demande.

De ce fait, les individus ont été contraints de rester davantage à la maison. L'intérêt pour les nouveaux médias s'est donc accru, en particulier pour l'offre de divertissement, ce qui a entraîné une augmentation de la demande. En raison de cette forte demande, l'offre a été vigoureusement stimulée et la production a augmenté. Coface s'attend à ce que la demande

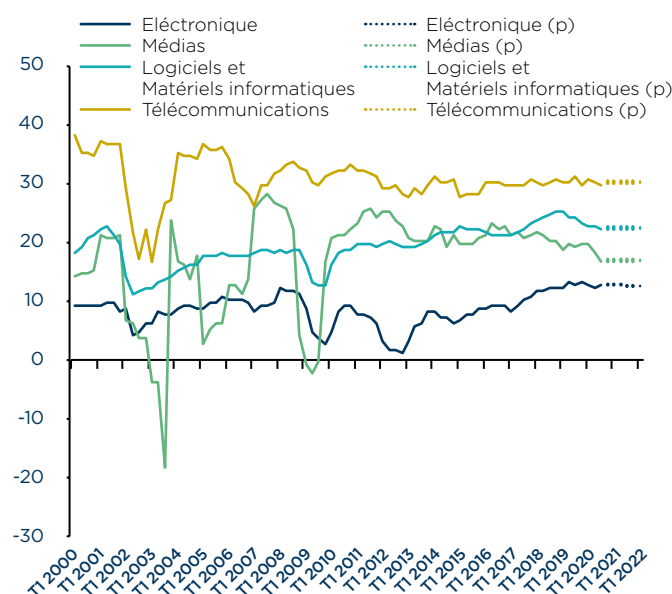
reste dynamique, étant donné cet environnement dans lequel les autorités des différents pays du monde devraient continuer à promouvoir le télétravail, chaque fois que cela est possible, ainsi que la distanciation sociale, en particulier s'il y a de nouvelles périodes où le niveau de contamination atteint des niveaux inquiétants selon l'analyse des experts gouvernementaux en matière de santé. Ce contexte, y compris le télétravail, est susceptible d'accélérer les changements dans les habitudes de vie et de travail, ce qui devrait soutenir la demande pour ce type de produits à long terme.

Une reprise continue dans les segments des télécommunications, de l'électronique et du matériel informatique est attendue cette année. Les premiers signes de reprise dans les segments susmentionnés étaient déjà visibles au troisième trimestre 2020, les cargaisons de semi-conducteurs (qui sont des composants essentiels pour la fabrication d'appareils électroniques et informatiques par exemple) ayant augmenté de 3 % par rapport à l'année précédente au niveau mondial en octobre 2020, selon le rapport de la WSTS²⁶. L'appétit pour les semi-conducteurs est notamment illustré par les pénuries d'approvisionnement, impactant le secteur automobile mondial, dues à la forte pression sur la demande depuis le début de l'année. C'est un exemple supplémentaire du dynamisme du secteur des TIC. C'est l'un des rares secteurs qui reste au niveau « risque moyen » sur les principaux marchés, comme en Amérique du Nord et en Europe occidentale (voir partie sur les évaluations de risques sectoriels).

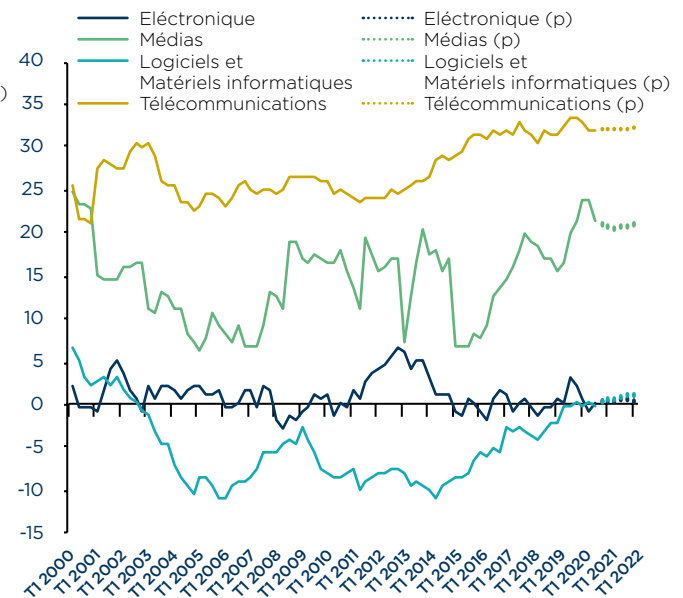
Les entreprises les plus innovantes et les plus rentables du monde sont issues du secteur des TIC

Cette crise a révélé le rôle hégémonique et stratégique des entreprises du secteur des TIC et de leurs produits. En effet,

Graphique 14 :
Prévisions des différents segments du secteur des TIC (%)



Graphique 15 :
Prévision de l'évolution de la profitabilité



Source : Datastream Refinitiv, Coface - Période de prévisions (p) : T4 2020 à T1 2022, représentée en pointillés sur le graphique et Q1 2022

²⁵ La méthodologie d'évaluation sectorielle de Coface sur le secteur des TIC comprend plusieurs segments : les télécommunications, l'électronique, les médias ainsi qu'un dernier segment composé des ordinateurs, logiciels et matériels informatiques.

²⁶ WORLD SEMICONDUCTOR TRADE STATISTICS (WSTS): La WSTS est une organisation professionnelle, ayant pour membre des entreprises clés dans l'activité des semi-conducteurs au niveau mondial. C'est une organisation de référence internationale concernant la production de données statistiques concernant le marché des semi-conducteurs.

les produits et applications des TIC existent bien au-delà du recours traditionnel à une plateforme media ou à l'utilisation d'ordinateurs. Empiriquement, les frontières sont de plus en plus floues entre les gammes de produits et de services offerts par les sociétés des TIC et les activités commerciales traditionnelles des entreprises. Tous les secteurs, allant des applications de livraison de repas à domicile à l'automobile, sont touchés par cette révolution technologique. Il existe un mouvement continu par lequel, d'une part, les entreprises du secteur des TIC étendent leurs innovations à d'autres secteurs. C'est le cas, par exemple, de Google ou d'Amazon, qui investissent dans le secteur pharmaceutique. Alphabet, la société parente de Google, a lancé deux entreprises (en 2013 et 2015) qui s'occupent notamment de la recherche en médecine bioélectronique. Fin 2020, Amazon a annoncé le lancement d'un service de pharmacie en ligne aux États-Unis. D'autre part, les entreprises du secteur des TIC multiplient les partenariats avec des sociétés opérant dans d'autres secteurs. La récente annonce de partenariat entre le leader des véhicules électriques Tesla et la multinationale américaine Apple l'illustre bien. Leur collaboration vise à construire des véhicules autoguidés. Les constructeurs automobiles traditionnels perçoivent les géants technologiques comme leurs principaux concurrents, comme l'a mentionné le PDG de la multinationale allemande Volkswagen à la fin de l'année dernière.

Par conséquent, la demande pour les différents produits des TIC devrait rester forte à moyen et long terme, compte tenu du contexte. Comme le montre le **Graphique 16**, qui présente l'anticipation de la Coface concernant l'impact de la crise COVID-19 sur le chiffre d'affaires des TIC ; le chiffre d'affaires global des entreprises des TIC devrait atteindre son niveau d'avant-crise de la COVID-19 en 2021. Dans certains cas, comme dans le segment des médias, les performances seront encore plus fortes. Les géants de la technologie, les FAANGs (Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Google), ont vu leurs résultats augmenter fortement l'année dernière et cette tendance devrait se poursuivre.

Les défis d'avant la COVID-19 demeurent : les FAANGs ne pourront pas échapper à une réglementation plus stricte sur les principaux marchés

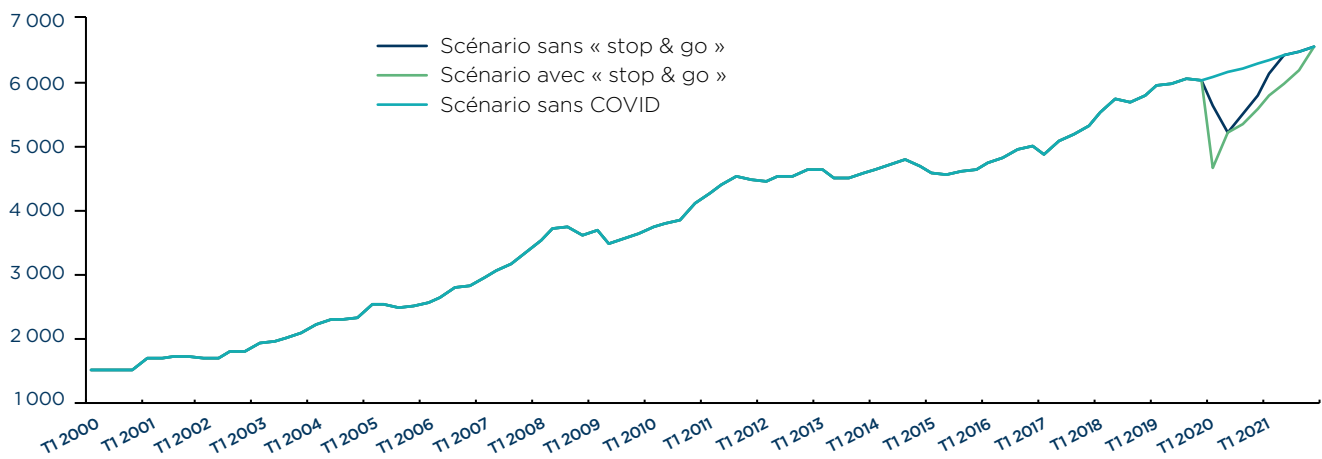
Outre la course à l'innovation toujours aussi féroce entre les États-Unis et la Chine, qui a eu des répercussions sur les activités des sociétés des TIC (interdiction de l'activité

des acteurs chinois sur le sol américain, interdiction des applications des fournisseurs américains en Chine en représailles)²⁷, l'un des principaux défis pour les géants de la technologie sera sur le front de la réglementation. L'environnement réglementaire des entreprises du secteur des TIC devrait en effet devenir de plus en plus restrictif dans les années à venir, notamment en ce qui concerne la protection des données des consommateurs suite à plusieurs scandales impliquant des entreprises américaines. En raison de la crise de la COVID-19, les capacités informatiques des entreprises technologiques ont été sollicitées dans plusieurs pays, notamment pour le suivi des cas de personnes contaminées à la COVID-19, afin de tracer les chaînes de transmission. Ces outils doivent être utilisés en cas d'urgence et uniquement pour le bien commun. Une fois l'urgence passée, ces données ne devraient plus être disponibles. Toutefois, pour ce faire, les gouvernements (en particulier dans les économies avancées) pourraient renforcer ou mettre en œuvre un cadre juridique sur la protection des données privées afin de garantir la transparence et le respect de la vie privée.

L'augmentation constante des normes de protection des données sur des marchés importants, tels que l'Europe ou l'Amérique du Nord, pourrait affecter les modèles commerciaux des géants des TIC et contribuer à la fragmentation du marché. En effet, les règles de protection des données pourraient différer sensiblement d'un État à l'autre aux États-Unis, par exemple, ainsi que d'une région du monde à l'autre, alors que les grandes entreprises des TIC opèrent à l'échelle mondiale. Les grandes entreprises multinationales de médias sont également susceptibles d'être mises en cause sur le plan réglementaire en ce qui concerne la liberté d'expression. Suite aux critiques qui ont accusé les géants de la technologie de contribuer à la propagation de théories de conspiration, Facebook, par exemple, a anticipé l'appel en bloquant certains hashtags qui ont été partagés pour diffuser des informations erronées dans les semaines qui ont suivi la période des élections présidentielles américaines de 2020. De plus, tous les principaux médias sociaux (Facebook, Twitter) ont suspendu les comptes de l'ancien président Trump après son discours ayant déclenché l'assaut du Capitole américain par certains de ses partisans en janvier dernier. Ils ont procédé à une telle mesure pour tenter de contribuer à une transition apaisée du pouvoir dans le pays.

Graphique 16 :

Évolution du Chiffre d'affaires anticipé pour les entreprises de l'ICT* en fonction des scénarios Coface



* Les séries de données considérées sont des sociétés cotées émanant de la base de données Datastream Refinitiv
Source : Datastream Refinitiv, Coface - Dernier point : T4 2021

27 See Coface Global Sector trend note on the ICT sector, February 2021

ENCADRÉ 4 :

Énergies renouvelables : de belles perspectives malgré la COVID-19²⁸

Les grandes entreprises du secteur de l'énergie et les gouvernements sont engagés dans une réorientation vers les énergies renouvelables, au détriment des combustibles fossiles

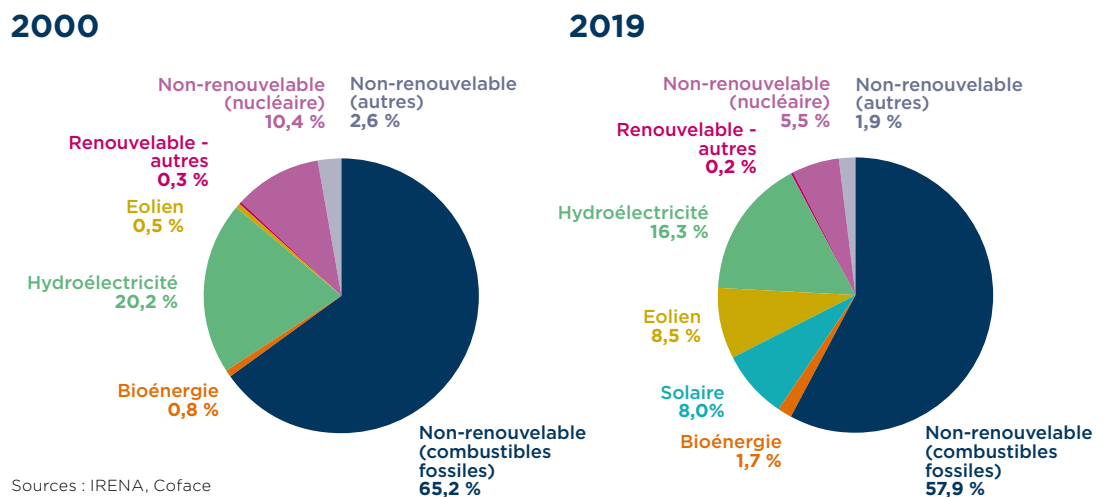
Les énergies renouvelables se sont renforcées au cours des 20 dernières années (voir **Graphique 17**), en particulier dans le domaine de la production d'électricité, gagnant de plus en plus de parts de marché par rapport aux sources d'énergie traditionnelles telles que le charbon, le pétrole et le nucléaire. En effet, les énergies renouvelables sont passées de 21,8 % de la capacité électrique totale installée au niveau mondial en 2000 à 34,7 % en 2019, selon l'Agence internationale pour les énergies renouvelables (IRENA). La Chine est un important producteur d'énergie renouvelable et un leader mondial en matière de transition énergétique (voir **Graphique 18**). Dans ce contexte, l'intégration des énergies renouvelables dans le réseau n'est plus facultative pour les gouvernements du monde entier, tant dans les économies avancées que dans les économies émergentes - même s'ils sont confrontés à de forts vents contraires dans certaines régions. Dans les marchés émergents comme l'Amérique latine, où l'hydroélectricité est la principale source d'électricité renouvelable historiquement, le développement de projets solaires et éoliens s'accélère grâce à leur rentabilité. Dans les économies avancées, les États-Unis, par exemple, vont accélérer le développement des énergies renouvelables, tant au niveau fédéral qu'à celui des États. Pour ces derniers, la récente signature du plus important contrat d'éoliennes offshore entre l'État de New York et la société norvégienne Equinor (d'une valeur de 9 milliards de dollars) en est un bon exemple. Au niveau fédéral, le

président J. Biden a promis pendant sa campagne électorale qu'il mènerait les États-Unis vers une économie à 100 % propre et à zéro émission nette d'ici 2050. Avec une courte majorité à la Chambre des représentants et au Sénat, la majorité démocrate aura la possibilité de faire passer des réformes ambitieuses dans ce domaine, ce qui stimulera encore le développement des énergies renouvelables.

Parallèlement, l'industrie des énergies fossiles a dû faire face à la crise avec de fortes faiblesses préexistantes²⁹. Ces dernières comprennent une demande structurellement plus faible depuis plusieurs années et la nature polluante des activités connexes dans le contexte d'un programme public fort de lutte contre le changement climatique. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la demande de pétrole en 2021 sera inférieure de 3 milliards de barils par jour en moyenne à celle de 2019. En ce qui concerne l'offre, les pays de l'OPEP+ ont convenu en décembre 2020 d'une réduction limitée de la production de pétrole à partir de janvier 2021, et les réductions de la production de pétrole passeront de 7,7 millions à 7,2 millions de barils par jour à partir de janvier. La reprise progressive de l'activité économique mondiale après l'assouplissement des mesures de confinement a entraîné une reprise de la consommation de produits pétroliers. Néanmoins, la chute drastique de l'activité dans le secteur de l'aviation continuera probablement à peser sur la demande de pétrole.

Le gaz naturel liquéfié (GNL)³⁰ est dans une situation légèrement meilleure que les hydrocarbures, mais il a également été touché par les répercussions de

Graphique 17 :
Vue d'ensemble de la répartition des sources d'approvisionnement en électricité (%)

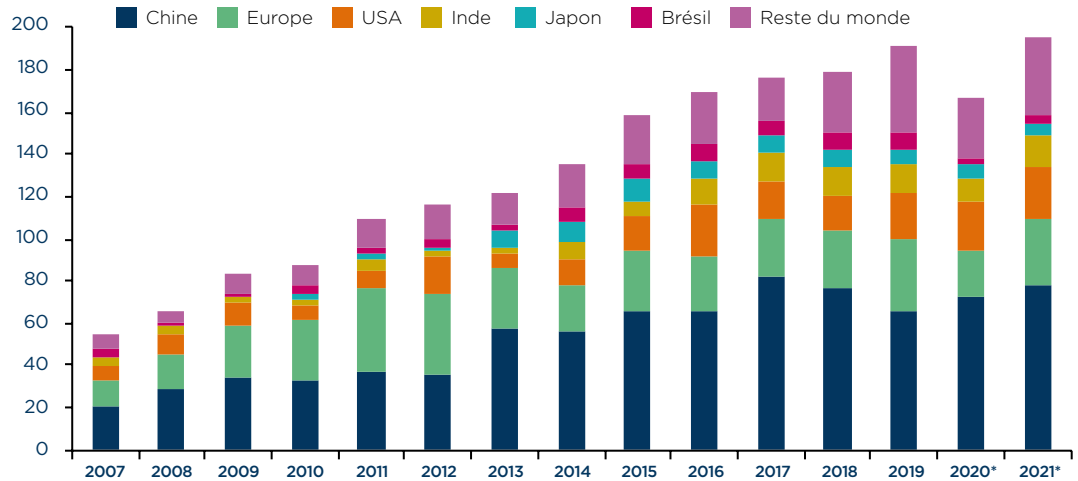


²⁸ Voir Panorama Coface, Global renewable energies climb despite COVID-19, K. Ait-Yahia et P. Krause, Aout 2020

²⁹ Voir fiche secteur Coface sur le secteur de l'énergie au niveau mondial, Février 2021

³⁰ Voir Focus Coface, An unsure future for natural gas: How risks could derail the current boom, K. Ait-Yahia, Juin 2019

Graphique 18 :
Évolution des ajouts de capacité d'électricité renouvelable par pays



Source : Agence Internationale de l'Énergie, rapport Renewable electricity capacity additions, 2007-2021, actualisation et prévisions AIE, AIE Paris

la crise de la COVID-19, qui, couplé avec la baisse de la demande, a mis en évidence le problème de surcapacité auquel ce sous-secteur est confronté depuis plusieurs années. Cependant, le GNL a également bénéficié de certains amortisseurs : malgré la crise, la demande chinoise stimule les importations de GNL, qui ont augmenté de 32 % en glissement annuel en novembre 2020. En outre, la demande de l'Europe et de la Chine se redresse selon le ministère américain de l'énergie, notamment en raison de la période hivernale dans ces régions.

Les innovations technologiques laissent également entrevoir de belles perspectives pour les énergies renouvelables au niveau mondial





Pour les raisons susmentionnées, l'activité mondiale en matière d'énergies renouvelables devrait se poursuivre pendant la crise. Néanmoins, la pandémie a perturbé les chaînes d'approvisionnement et la disponibilité de la main-d'œuvre, en particulier au cours du premier semestre 2020 dans le sous-segment, tout en réduisant l'accès au financement. Elle a donc entraîné des retards dans l'approbation de nouveaux projets en raison des incertitudes. Bien que le développement des énergies renouvelables ait ralenti en raison de la crise de la COVID-19, la Coface s'attend à ce que ce segment d'activité soit plus résistant que les combustibles fossiles. Tout d'abord, comme mentionné précédemment, le développement des énergies renouvelables figure en haut des agendas stratégiques des gouvernements. De plus, elles font partie des secteurs ciblés qui bénéficieront d'un soutien public dans le cadre des plans de relance.

Deuxièmement, les innovations technologiques en matière de production d'électricité continueront probablement à favoriser l'expansion des énergies renouvelables. Les fournisseurs qui utilisent

principalement des sources d'énergie traditionnelles devront gérer une « nouvelle réalité », avec des innovations telles que l'intégration de batteries dans les projets d'énergies renouvelables et la production d'électricité décentralisée. Ces innovations pourraient menacer l'utilisation des sources d'énergie traditionnelles à moyen et long terme, car le recours croissant aux énergies renouvelables aurait alors l'avantage de répondre à la volonté des gouvernements et de l'opinion publique d'utiliser des énergies propres tout en garantissant des prix de l'électricité abordables.

Enfin, en raison de la nécessité pour les entreprises de réduire leur impact sur l'environnement, dans le cadre de leurs objectifs de responsabilité sociale des entreprises (RSE) et dans le contexte de réglementations plus strictes, les entreprises de certains secteurs n'auront d'autre choix que d'intensifier leur utilisation des énergies renouvelables. C'est le cas de celles qui polluent intrinsèquement davantage en raison de la nature de leurs activités, comme la chimie et la métallurgie. D'autres, telles que les entreprises des secteurs du papier, du bois et des TIC (étant donné l'activité intense des centres de données, qui nécessitent une forte consommation d'électricité) contribueront également à soutenir la demande d'énergies renouvelables à l'avenir. Par conséquent, les entreprises de ces secteurs tentent de répondre à l'énorme pression de la réduction de l'impact environnemental de leurs activités en installant des panneaux solaires sur leur toit, par exemple. Elles s'engagent également dans des projets pilotes avec un stockage d'électricité associé à des systèmes de batteries. L'approvisionnement des entreprises en électricité produite à partir de sources d'énergie renouvelables est en effet en augmentation, notamment en Europe, en Asie et en Amérique du Nord, mais aussi dans les pays émergents, et cette tendance devrait se poursuivre à l'avenir.

Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
TAÏWAN		A3	↗	A2
TIMOR		E	↗	D
AZERBAÏDJAN		B	↘	C
MONGOLIE		C	↘	D

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

A1

Très faible

A2

Peu élevé

A3

Satisfaisant

A4

Convenable

B

Assez élevé

C

Élevé

D

Très élevé

E

Extrême



Reclassement



Déclassement

Changements d'évaluations risques sectoriels

(T4 2020)

ÉVALUATION DES RISQUES SECTORIELS DES RÉGIONS

	Asie-Pacifique	Europe centrale et de l'Est	Amérique latine	M. Orient & Turquie	Amérique du nord	Europe de l'Ouest
Agroalimentaire						
Automobile						
Chimie						
Construction						
Énergie						
TIC*						
Métallurgie						
Papier						
Pharmaceutique						
Distribution						
Textile-Habillement						
Transport						
Bois						

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RÉGION ASIE-PACIFIQUE

	Asie-Pacifique	Australie	Chine	Inde	Japon	Corée du Sud
Agroalimentaire						
Automobile						
Chimie						
Construction						
Énergie						
TIC*						
Métallurgie						
Papier						
Pharmaceutique						
Distribution						
Textile-Habillement						
Transport						
Bois						

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

RÉGION EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

	Europe centrale et de l'Est	Tchéquie	Pologne	Roumanie
Agroalimentaire				
Automobile				
Chimie				
Construction				
Énergie				
TIC*				
Métallurgie				
Papier				
Pharmaceutique				
Distribution				
Textile-Habillement				
Transport				
Bois				

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

RÉGION AMÉRIQUE LATINE

	Amérique latine	Argentine	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

	M. Orient & Turquie	Israël	Arabie saoudite	Turquie	Émirats Arabes Unis
Agroalimentaire					
Automobile					
Chimie					
Construction					
Énergie					
TIC*					
Métallurgie					
Papier					
Pharmaceutique					
Distribution					
Textile-Habillement					
Transport					
Bois					

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

RÉGION AMÉRIQUE DU NORD

RISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

	Risque faible
	Risque moyen
	Risque élevé
	Risque très élevé
	Reclassement
	Déclassement

	Amérique du nord	Canada	États-Unis
Agroalimentaire			
Automobile			
Chimie			
Construction			
Énergie			
TIC*			
Métallurgie			
Papier			
Pharmaceutique			
Distribution			
Textile-Habillement			
Transport			
Bois			

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

RÉGION EUROPE DE L'OUEST

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

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

AUTRES PAYS

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

* Technologies de l'information et de la communication
Source : CofaceRISQUE
D'IMPAYÉS
DES
ENTREPRISES

Risque faible



Risque moyen



Risque élevé



Risque très élevé



Reclassement



Déclassement



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
4^e trimestre 2020

coface
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications
sur www.coface.com

Suivez-nous sur  

ÉVALUATIONS DU RISQUE SECTORIEL

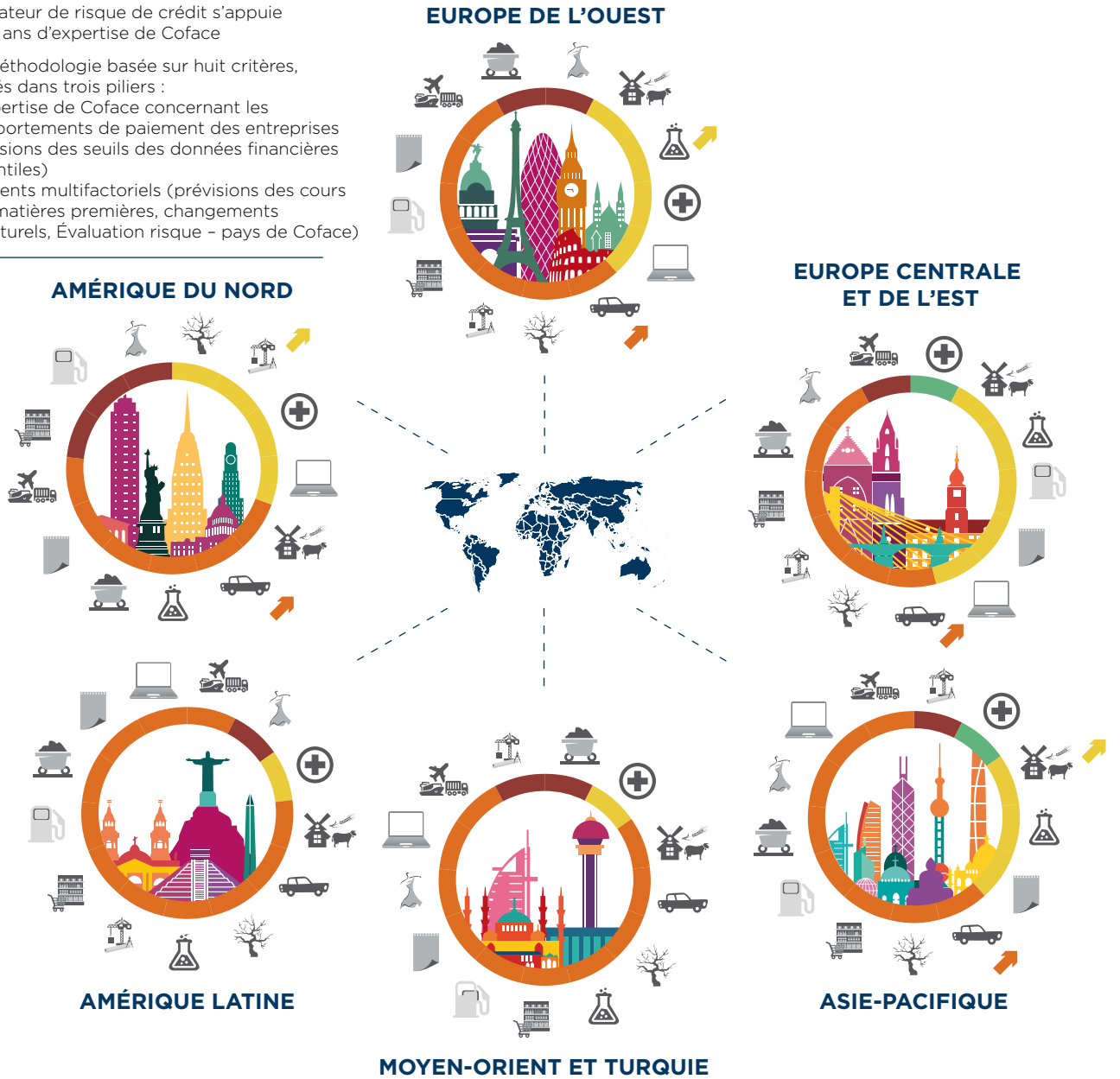
4^e trimestre 2020

13 SECTEURS MAJEURS ÉVALUÉS À L'ÉCHELLE MONDIALE

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

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

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



* Technologies de l'Information et de la Communication



LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

Julien Marcilly
Économiste en chef
Paris, France

Sarah N'Sondé
Responsable des analyses
sectorielles
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Économiste,
Belgique, France, Irlande,
Royaume-Uni et Suisse
Paris, France

Bernard Aw
Économiste Asie-Pacifique
Singapour

Christiane von Berg
Économiste,
Europe du Nord
Mainz, Allemagne

Dominique Fruchter
Économiste,
Afrique
Paris, France

Erwan Madelénat
Économiste Sectoriel
et Data Scientist
Paris, France

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

Khalid Aït-Yahia
Économiste Sectoriel
et Statisticien
Paris, France

Marcos Carias
Économiste,
Europe du Sud
Paris, France

Patricia Krause
Économiste,
Amérique latine
São Paulo, Brésil

Ruben Nizard
Économiste,
Amérique du Nord
Toronto, Canada

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

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

RÉSERVE

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

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE