

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

Juin 2025

RISK REVIEW

RISQUES PAYS & SECTORIELS (Juin 2025)



Par les économistes
du groupe Coface

EDITORIAL

LE CRASH TEST DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Les craintes que nous avons exprimées en début d'année n'étaient pas infondées. Avec le recul, elles semblent même avoir été sous-estimées, les événements réels ayant dépassé les précédents et les attentes. D'une part, la nouvelle administration américaine s'est lancée dans une guerre commerciale sans merci. D'autre part, les tensions géopolitiques ont pris un tournant nouveau et dramatique avec les bombardements israéliens et américains en Iran et les représailles iraniennes. Dans les deux cas, les conséquences macroéconomiques devraient être importantes, même s'il est encore trop tôt pour en mesurer l'ampleur exacte.

Ce que chacun pouvait anticiper a été bouleversé par l'ampleur et la diversité extrême des droits de douane annoncés, ainsi que par la rapidité avec laquelle ils ont été reportés ou annulés. Les autres mesures du programme du Président américain (réductions d'impôts, déréglementation) ayant été repoussées à plus tard dans son mandat, les premiers mois ont été dominés par une prolifération d'incertitudes et par des spéculations sans fin sur les intentions finales de la Maison Blanche. À ce stade, l'issue de cette guerre commerciale reste inconnue, mais elle devrait maintenir la croissance mondiale en deçà de son potentiel.

Quant au conflit avec l'Iran, son impact sur l'économie dépendra des conséquences sur l'approvisionnement mondial en pétrole en provenance du Moyen-Orient. À cet égard, le fait que tous les acteurs, y compris l'Iran, aient intérêt à maintenir les flux pétroliers n'offre pas une garantie suffisante de stabilité. La capacité des États-Unis à protéger les monarchies pétrolières sera un facteur déterminant dans les mois à venir. Compte tenu du rôle central des États-Unis et des prix du pétrole, les répercussions de ces événements sur l'économie mondiale pourraient être considérables.

Bien que notre scénario de base table sur un ralentissement mondial, comme le reflètent nos premières prévisions pour 2026 que nous dévoilons ici, nous nous limitons à quatre dégradations s'agissant du risque pays. De nombreuses autres ont été envisagées, mais nous préférons attendre que la situation se stabilise avant de les intégrer dans nos prévisions. En ce qui concerne les secteurs, les mesures annoncées et déjà en place nous ont incités à procéder à de nouvelles dégradations (23 au total), contre seulement cinq hausses.

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE :

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

coface
FOR TRADE

OUVERTURE

GÉOPOLITIQUE par Thomas Gomart, directeur de l’IFRI

Dans un contexte d'interdépendances économiques et de rivalités de puissance, les entreprises sont plus que jamais confrontées au « risque géopolitique ». Les dirigeants doivent s'adapter au changement matériel et idéologique de la mondialisation : les décisions politiques redeviennent prédominantes par rapport aux seuls calculs économiques.

C'est évidemment le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, qui apparaît aujourd'hui comme le facteur principal, celui qui suscite le plus de questions. En déclenchant une guerre commerciale, le 47^e président des Etats-Unis nourrit une incertitude fondamentale sur la trajectoire de son pays qui, preuve de la centralité des Etats-Unis, concerne tous les acteurs. Donald Trump prétend diriger son pays comme une entreprise (avec ses fournisseurs et ses clients) et conçoit la politique internationale comme une succession de deals. Quatre mois après son investiture, son bilan semble surtout marqué par son comportement erratique et par sa rupture avec Elon Musk. Par effet miroir, la Chine apparaît comme un pôle de stabilité en dépit des interrogations sur la viabilité de son modèle de croissance. Importe pour elle de continuer à exporter ses surcapacités et à étendre ses toiles commerciales. C'est l'acteur central des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) dont le format s'élargit (Egypte, Ethiopie...) montrant que l'émergence économique se traduit désormais en revendication politique. Les pays du G7 voient leur influence réduire à l'échelle globale.

C'est particulièrement visible pour l'Union européenne. Sur le plan économique, elle est confrontée à un enjeu de compétitivité. Sur le plan idéologique, elle peine à exister face aux Etats-Unis et à la Russie. Si la guerre d'Ukraine la concerne directement, il lui faut se préparer à dissuader la Russie sur la durée au moment où les Etats-Unis remettent en cause les conditions traditionnelles de leur soutien militaire. Défense, énergie, finances et technologie obligent l'UE à penser le monde à travers les rapports de force avec les deux grands – les Etats-Unis et la Chine – et avec la Russie qui la menace. Parallèlement, l'UE doit inventer des partenariats avec des pays ou des régions, en Afrique, en Amérique latine notamment, qui veulent continuer à bénéficier de la mondialisation. Le constat d'un besoin impérieux de réformes structurelles a été établi par de nombreux rapports (Letta, Draghi...). Il s'agit maintenant pour elle de prendre les bonnes décisions si elle veut continuer à compter à l'échelle globale.

Pour finir, reste à constater l'enchevêtrement des conflits. Le retour de la guerre entre puissances frappe par ses destructions que ce soit entre l'Ukraine et la Russie, entre le Pakistan et l'Inde ou entre Israël et l'Iran. Les attaques israéliennes sur l'Iran déclenchées en juin 2025, ainsi que la nature du soutien américain, marquent un tournant dans la mesure où l'objectif de détruire le potentiel nucléaire iranien s'accompagne d'une volonté explicite de changement de régime. C'est un moment de recomposition internationale qui oblige l'ensemble des protagonistes, y compris Européens, à recalculer leurs positions respectives.

ÉCONOMIE MONDIALE

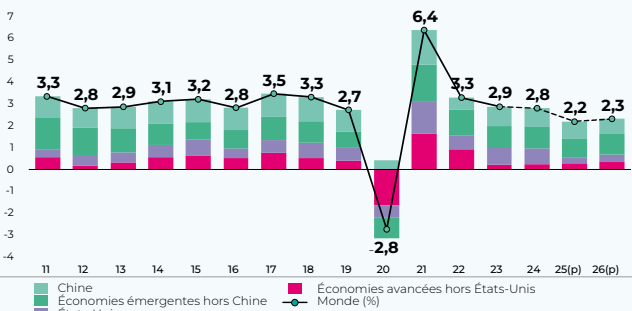
Les perspectives économiques mondiales sont plus incertaines que jamais, tant elles dépendent d'événements (géo)politiques et des décisions commerciales du président des Etats-Unis. Si, à l'issue des périodes de suspension de 90 jours accordées au reste du monde (jusqu'au 9 juillet) et à la Chine (jusqu'au 12 août), le président Trump rétablit les droits de douane annoncés, l'impact sur la croissance mondiale pourrait être nettement plus marqué que ce que nous prévoyons en scénario central. Quelles que soient ses décisions, les droits de douane américains ont d'ores et déjà atteint un niveau historiquement élevé (**graphique 4**), mais n'auront qu'un impact marginal sur le déficit commercial américain.

Si, à court terme, l'hypothèse d'une récession américaine semble pouvoir être écartée, un ralentissement marqué attend l'économie mondiale, sans que l'on puisse en prévoir le timing précis (**graphique 1**). A part les Etats-Unis, la Chine aussi est concernée (**graphique 2**), confrontée dans l'état actuel des choses à d'insolubles problèmes de débouchés – tant domestiques qu'externes. Les risques associés à nos prévisions pour les 18 prochains mois sont orientés à la baisse : en cas d'escalade de la guerre commerciale ou de propagation régionale du conflit Israël-Iran, la croissance mondiale serait vraisemblablement inférieure à 2 %.

La même incertitude entoure naturellement le profil d'inflation. Si des mesures de représailles de la part des partenaires commerciaux des Etats-Unis venaient à être adoptées, la stabilisation prévue en moyenne de l'inflation pourrait être remise en question. Aux Etats-Unis, et à l'heure où nous écrivons ces lignes, un pic d'environ 4 % devrait être atteint fin 2025 / début 2026. L'inflation pourrait être plus modérée dans de nombreuses économies émergentes, sous les effets conjugués de la modération des cours des matières premières et de l'affaiblissement, en tendance, du dollar (**graphique 3**). Notons toutefois que des risques haussiers demeurent en cas d'augmentation des prix de l'énergie dans un contexte pour le moins instable au Moyen-Orient...

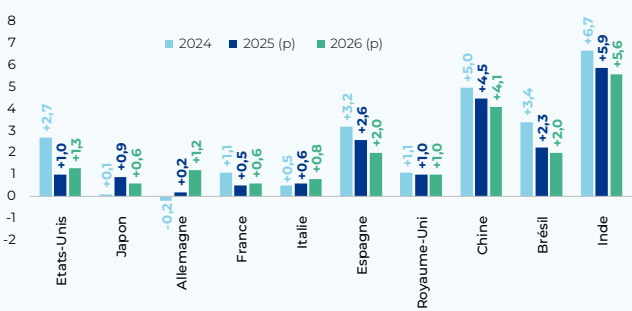
Compte tenu de l'ensemble de ces incertitudes, à la fois sur la croissance et l'inflation, les grandes banques centrales, toujours engagées – pour la plupart d'entre elles – dans un cycle d'assouplissement des taux d'intérêt, devraient relativement prudentes. Dans le cadre de notre scénario central, la reprise de la désinflation attendue au second semestre 2026 aux Etats-Unis devrait permettre à la Fed de renouer avec les baisses de taux, peut-être même dès cet automne, la BCE étant pour sa part très proche du taux terminal. Soulignons que l'incertitude est d'autant plus grande en Europe que des politiques d'assainissement budgétaire, si longtemps retardées, pourraient commencer à être mises en œuvre tandis que l'Allemagne est engagée dans une relance dont il est difficile d'apprécier, à ce stade, l'ampleur.

Graphique 1 : Croissance du PIB réel mondial (taux de change du marché %)



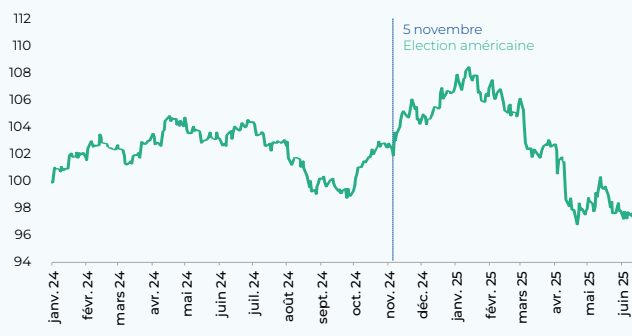
Sources : FMI, instituts nationaux de statistiques, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

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



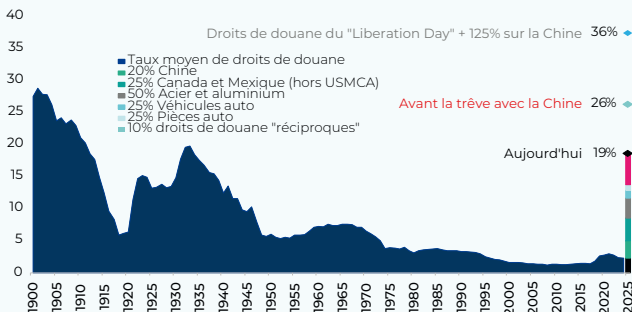
Sources : FMI, instituts nationaux de statistiques, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

Graphique 3 : Indice du dollar américain (DXY)



Sources : ICE, Macrobond, Coface

Graphique 4 : États-Unis : taux effectif moyen des droits de douane sur les importations (%)



Sources : USITC, Census Bureau, Coface

ÉCONOMIES AVANCÉES

AMÉRIQUE DU NORD

Les perspectives de l'économie américaine sont actuellement assombries par deux grandes sources d'incertitude. La première, sans surprise, concerne l'ensemble des droits de douane qui seront finalement imposés. Grâce au cessez-le-feu conclu avec la Chine en mai, ainsi qu'aux décisions de justice contestant la base juridique de la plupart des droits de douane, les marchés écartent de plus en plus la probabilité d'une récession induite par la politique commerciale (**graphique 5**). Cependant, il est trop tôt pour envisager l'avenir avec confiance. La décision du tribunal pourrait encore être annulée en appel (et les droits de douane restent en vigueur pour l'instant). Dans le cas contraire, la Maison-Blanche pourrait s'appuyer davantage sur des instruments juridiques moins vulnérables, tels que les articles 232 (tarifs sur l'acier, l'aluminium et l'automobile) ou 301 (Chine), ou d'autres qui n'ont pas encore été invoqués.

La deuxième source d'incertitude provient de signaux contradictoires sur la manière dont l'économie absorbe les droits de douane déjà en place depuis mars. Malgré la baisse de plusieurs mesures de confiance et la hausse des anticipations en matière d'inflation, le marché de l'emploi s'est largement maintenu et l'inflation reste proche de l'objectif. En outre, la contraction du PIB au premier trimestre (-0,2 % QoQ AR) n'est pas aussi inquiétante qu'elle pourrait en avoir l'air : plutôt que de signaler une faiblesse intérieure, elle reflète le stockage de biens importés par les entreprises en prévision des droits de douane. Cela dit, l'accumulation de stocks peut repousser à plus tard la transmission vers les prix, et la santé de la demande intérieure peut être surestimée compte tenu de l'anticipation des dépenses par les ménages. Malgré une désescalade depuis mai, la situation reste fluide et les données macroéconomiques peu probantes.

EUROPE

L'économie **allemande** a connu un début d'année 2025 positif, en partie grâce aux effets d'anticipation déclenchés par les annonces de droits de douane américains (**graphique 7**). Alors que les perspectives économiques dépendent maintenant de la version finale d'un accord commercial entre les États-Unis et l'UE, une certaine impulsion devrait être donnée à partir de juillet avec des changements dans les règles d'amortissement pour les entreprises et les achats de voitures électriques. D'autres mesures prévues par la nouvelle grande coalition, telles qu'une réduction du prix de l'électricité industrielle ou une augmentation des dépenses pour les infrastructures et la défense, sont à l'ordre du jour, mais aucun plan concret n'a encore été annoncé. Des projets pourraient être introduits dans le courant de l'année 2026. En conséquence, une reprise est attendue.

En France, la croissance est restée atone début 2025, toujours entravée par la stagnation de la consommation des ménages et de l'investissement. Nous ne prévoyons pas de rebond en 2026, car les incertitudes politiques et fiscales continueront à peser sur les décisions des ménages et des entreprises. Cette situation pourrait être aggravée par un ajustement budgétaire important, à condition que le gouvernement actuel parvienne à faire passer le budget 2026 sans censure.

Le bon départ de **l'Italie** en 2025 devrait s'estomper dans un contexte d'incertitude commerciale, car ses exportations sont fortement exposées au marché américain et la demande intérieure reste fragile. En revanche, **l'Espagne** devrait maintenir son élan malgré les premiers signes d'un ralentissement industriel, en particulier dans le secteur automobile. Son économie continuera à bénéficier du tourisme et des fonds européens, et la consommation des ménages reste soutenue par l'immigration et l'augmentation du revenu disponible.

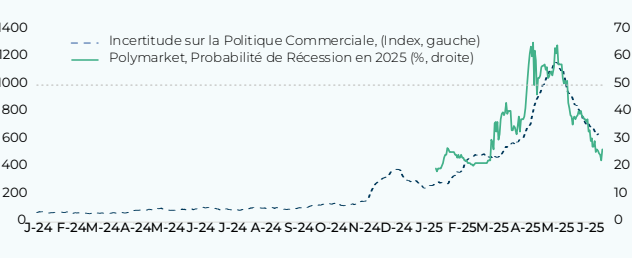
L'économie **britannique** devrait croître d'environ 1 % en 2025 et 2026, en raison de la faiblesse des exportations. Les récentes augmentations d'impôts ont sapé le moral et affecté le marché du travail, contribuant à une hausse de l'inflation et à une croissance plus faible de l'emploi. Toutefois, la hausse des salaires réels, l'investissement public et les réformes clés, tel que le projet de loi sur l'aménagement du territoire, ainsi que les réductions progressives des taux directeurs, devraient soutenir une croissance modeste en 2026.

ASIE/PACIFIQUE DEVELOPPÉS

La reprise économique du **Japon** a ralenti récemment, les dépenses privées s'affaiblissant en raison de la baisse du pouvoir d'achat due à l'inflation élevée des denrées alimentaires, en particulier du riz, tandis que les importations dépassaient exportations (**graphique 8**). Au cours des prochains mois, un soutien budgétaire supplémentaire, une croissance soutenue des salaires et la libération de réserves de riz pourraient relancer la consommation. La BoJ continuera pour sa part à normaliser sa politique monétaire mais le rythme pourrait ralentir en raison des risques tarifaires croissants et de l'augmentation des coûts de financement du gouvernement.

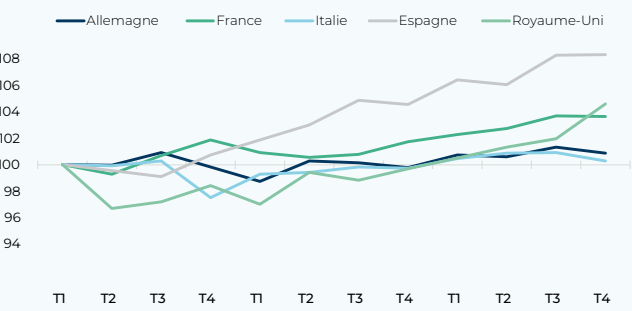
En Australie, la victoire du parti travailliste confère au premier ministre sortant, M. Albanese, un solide mandat pour réformer. En **Corée du Sud**, le candidat du parti démocratique Lee Jae-myung a été élu président pour remplacer le conservateur Yoon Suk-yeol qui avait été destitué. Ce résultat pourrait atténuer l'impasse partisane et soutenir l'expansion budgétaire, ce qui pourrait favoriser un rebond des activités intérieures au cours du second semestre et jusqu'en 2026, tout en atténuant l'impact des droits de douane américains. Dans le même temps, la dynamique géopolitique de la région pourrait évoluer, Lee préférant resserrer les liens avec la Chine et adopter une approche diplomatique à l'égard de la Corée du Nord.

Graphique 5 : États-Unis : risques perçus de récession et incertitude de la politique commerciale



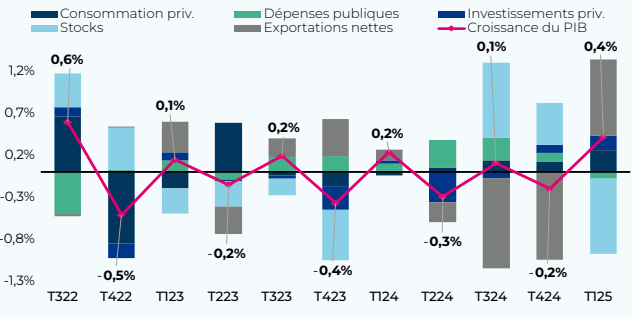
Note : Indice d'incertitude de la politique commerciale : reflète la fréquence des articles dans les journaux américains qui traitent de l'incertitude liée à la politique commerciale. Probabilité de récession selon Polymarket : probabilité implicite du marché d'une récession aux États-Unis en 2025, telle qu'elle est déduite d'une plateforme de prédiction décentralisée. Sources : Polymarket, Matteo Iacoviello, Macrobond, Coface

Graphique 6 : Europe : revenu disponible réel brut des ménages (100 = T1 2022)



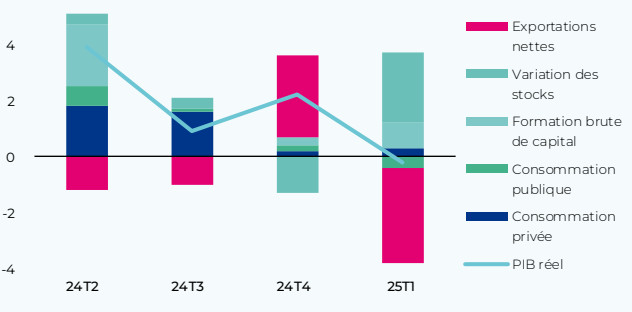
Sources : Office des statistiques nationales (ONS), Eurostat, Macrobond, Coface

Graphique 7 : Allemagne : Croissance du PIB et ses contributeurs (corrégée des prix et des variations saisonnières, variation trimestrielle en %)



Sources : Destatis, Macrobond, Coface

Graphique 8 : Japon PIB réel (croissance trimestrielle, en termes annualisés, en %)



Sources : Cabinet office, Coface

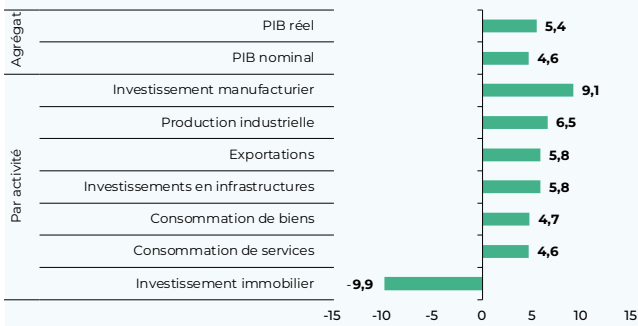
ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE ÉMERGENTE

Nous avons relevé les prévisions de croissance du PIB de la **Chine** pour 2025 à 4,5 % (contre 4,3 %) à la suite d'une performance plus forte que prévu au premier trimestre et de la récente trêve tarifaire (**graphique 9**). Les résultats du premier trimestre ont été tirés par des exportations concentrées en début de période, un déblocage anticipé des quotas d'obligations des gouvernements locaux pour soutenir l'investissement public, et l'élargissement des subventions à la consommation dans le cadre du programme de reprise, qui a stimulé les ventes d'électronique grand public. La trêve tarifaire devrait faciliter les expéditions à destination des États-Unis à court terme et pourrait déclencher une nouvelle série d'exportations anticipées avant que la suspension de 90 jours ne prenne fin le 12 août. Elle réduit également l'urgence d'une relance budgétaire à grande échelle et devrait atténuer les pressions liées à la dépréciation du CNY, créant ainsi une marge de manœuvre pour l'assouplissement monétaire afin de contrer les risques de déflation. Toutefois, la dynamique en cours pourrait commencer à s'épuiser au cours du second semestre de 2025 et jusqu'en 2026, en raison de l'atténuation des anticipations en matière d'exportation et du soutien public s'agissant de la consommation, et des difficultés persistantes du secteur immobilier.

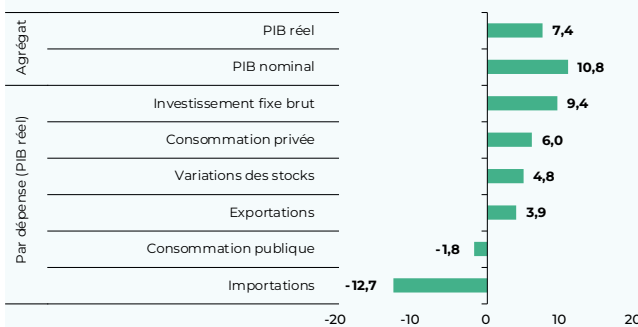
La croissance du PIB de l'**Inde** au premier trimestre a été supérieure à 7 %, l'investissement ayant bondi sous l'impulsion tardive du gouvernement avant la fin de l'exercice budgétaire en mars (**graphique 10**). Toutefois, il est peu probable qu'une telle croissance des dépenses publiques se poursuive. Les dépenses des ménages ont ralenti, la consommation urbaine continuant à se tasser. Le resserrement budgétaire et l'incertitude mondiale accrue pèseront sur l'investissement privé et les exportations, laissant la consommation comme principal moteur de la croissance au cours des prochains trimestres.

Graphique 9 :
Chine : Activité économique (T1 2025, %, glissement annuel)



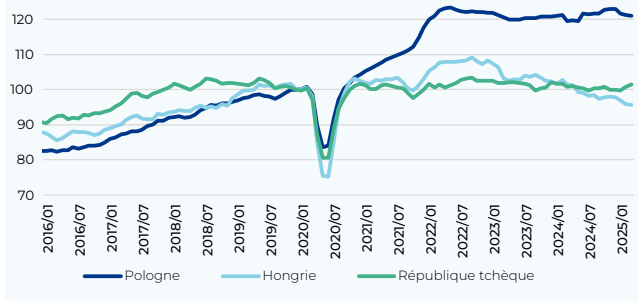
Sources : NBS, Coface : NBS, Coface

Graphique 10 :
Inde : Activité économique (T1 2025, %, glissement annuel)



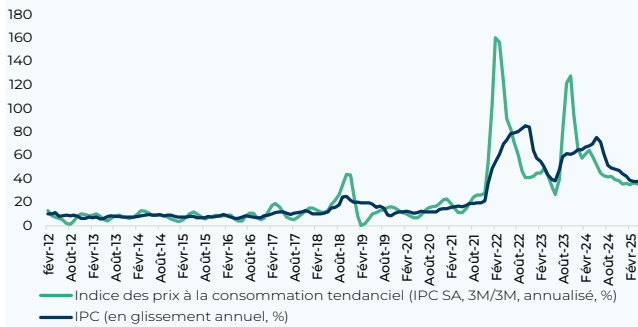
Sources : MoSPI, Coface MoSPI, Coface

Graphique 11 :
Pologne, République tchèque et Hongrie : production industrielle (SA, indice 2019=100, moyenne mobile sur 3 mois)



Sources : Office statistique tchèque, Office central des statistiques polonaises (GUS), Office central des statistiques hongrois (HCSO), Coface.

Graphique 12 :
Indice des prix et inflation (IPC) tendanciel vs IPC annuel en Turquie



Sources : Refinitiv, Coface

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

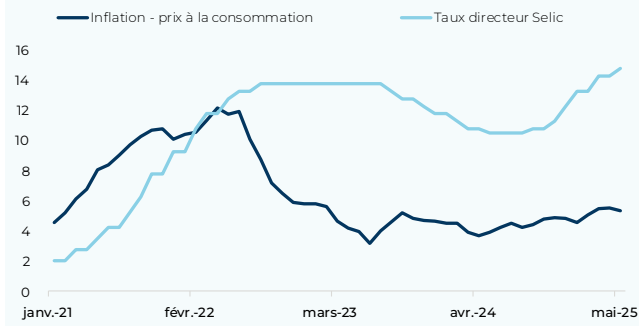
AMÉRIQUE LATINE

Bien que le **Mexique** ait échappé de peu à une récession technique au premier trimestre 2025, affichant une croissance trimestrielle de 0,2 %, l'expansion a été soutenue par le secteur agroalimentaire volatile, tandis que les services ont stagné et que l'industrie manufacturière s'est contractée.

L'économie **brésilienne** s'est redressée au premier trimestre 2025, l'agriculture s'étant remise des pertes causées par El Niño et la consommation privée s'étant raffermie dans un marché du travail vigoureux. Toutefois, la dynamique devrait ralentir au cours des prochains trimestres, la politique monétaire restrictive faisant sentir ses effets. L'inflation restant élevée, le taux directeur a été relevé de 450 points de base depuis septembre 2024 pour atteindre 15 % (**graphique 13**). Alors que la politique monétaire devrait commencer à s'assouplir progressivement au premier semestre 2026, les conditions de crédit resteront nettement restrictives tout au long de l'année, ce qui devrait affecter l'activité économique.

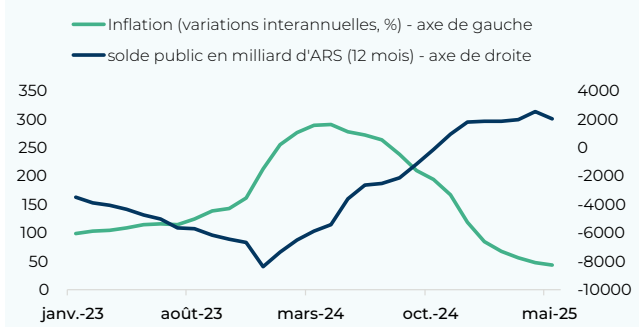
En ce qui concerne l'**Argentine**, la dynamique suscitée par les « Mileinomics » reste forte (**graphique 14**). Elle a récemment été renforcée par une large réduction des contrôles de capitaux, par de nouveaux financements multilatéraux et par les bons résultats du parti au pouvoir lors des élections législatives de Buenos Aires. Toutefois, certains risques majeurs subsistent, comme la nécessité pour la banque centrale de reconstituer des réserves de devises étrangères encore faibles.

Graphique 13 :
Brésil : évolution de l'inflation et du taux directeur Selic



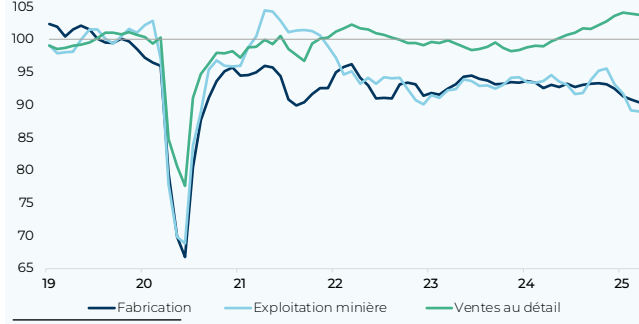
Sources : Banque centrale du Brésil, IBGE, Coface

Graphique 14 :
Argentine : solde public et inflation



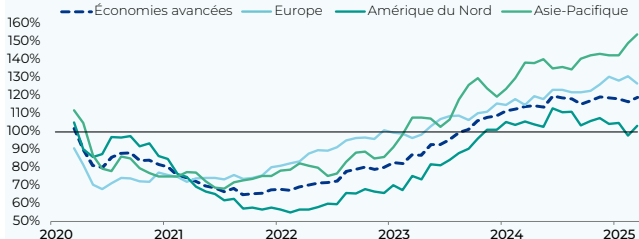
Sources : Indec, ministère de l'Economie, Coface

Graphique 15 :
Afrique du Sud : Indicateurs d'activité (données désaisonnalisées, 100 = 2019, moyenne mobile sur 3 mois)



Sources : StatsSA, Coface

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



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

Sources : sources nationales, Macrobond, Coface

EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE

La **Pologne** a fait preuve d'une des plus fortes dynamiques économiques au début de cette année, malgré la stagnation le long de sa frontière occidentale. L'économie devrait encore accélérer en 2025 et 2026 (**graphique 11**). L'investissement sera le principal moteur de la croissance, soutenu par l'absorption accrue des fonds de l'UE et le début de l'assouplissement monétaire. Ce modèle cyclique d'afflux de fonds de l'UE devrait également profiter à d'autres économies d'Europe centrale et orientale. L'élection présidentielle de mai 2025 s'est soldée par une victoire inattendue de Karol Nawrocki, le candidat de droite aligné sur le parti d'opposition Droit et Justice (PiS). Le maintien d'une présidence proche du PiS pourrait compromettre l'accès aux fonds de l'UE, qui sont subordonnés à des réformes, notamment judiciaires, que le président pourrait potentiellement entraver.

Les performances économiques de la République **tchèque** restent étroitement liées à l'environnement extérieur, reflétant son intégration profonde dans la chaîne de production allemande. La stagnation devrait se poursuivre au second semestre 2025, le secteur manufacturier étant grevé par les droits de douane sur les véhicules automobiles. Une légère accélération est prévue pour 2026, sous l'effet de l'augmentation des dépenses budgétaires en Allemagne.

L'économie **hongroise** continue de sous-performer, avec une contraction du PIB au premier trimestre due à des baisses dans les secteurs de la construction et de l'industrie manufacturière. La faiblesse de la demande extérieure et l'assainissement budgétaire en cours ont contribué à cette tendance. Toutefois, les perspectives pour le second semestre 2025 et 2026 sont plus optimistes. À l'approche des élections législatives, des exonérations fiscales et un plafonnement potentiel des taux d'intérêt des prêts au logement devraient stimuler la consommation.

MOYEN ORIENT

Après avoir affiché une croissance modeste au premier trimestre 2025, l'économie **turque** continuera de sous-performer pendant le reste de l'année 2025 et en 2026. La Banque centrale devrait maintenir une politique monétaire stricte pour freiner l'inflation. La désinflation, qui s'engage avec la baisse à 35 % de l'inflation annuelle en mai 2025, devrait se poursuivre (**graphique 12**). Les taux d'intérêt élevés auront un impact négatif sur les entreprises manufacturières, augmentant les risques d'insolvabilité jusqu'à la fin de 2025. En 2026, à moins d'une dépréciation soudaine et inattendue de la livre turque, nous prévoyons une reprise modeste de la croissance et une baisse soutenue de l'inflation.

Nous avons légèrement abaissé nos prévisions de croissance pour 2025 pour le **Conseil de Coopération du Golfe (CCG)**. Cependant, l'économie reste robuste, notamment dans sa version, non pétrolière, grâce aux nouveaux projets et à l'augmentation de la demande. La croissance devrait s'accélérer en 2026, grâce aux programmes nationaux de diversification économique et à l'augmentation des investissements, en particulier dans des secteurs tels que la construction, le tourisme, les loisirs et la technologie. L'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis devraient devenir des destinations majeures pour les IDE d'ici 2025/26 grâce à des réformes économiques rapides et à des politiques favorables aux entreprises. Toutefois, des risques subsistent en raison du contexte géopolitique régional extraordinairement complexe, de la dépendance à l'égard des initiatives gouvernementales et de la sensibilité aux prix mondiaux de l'énergie, qui pourraient affecter le sentiment des investisseurs.

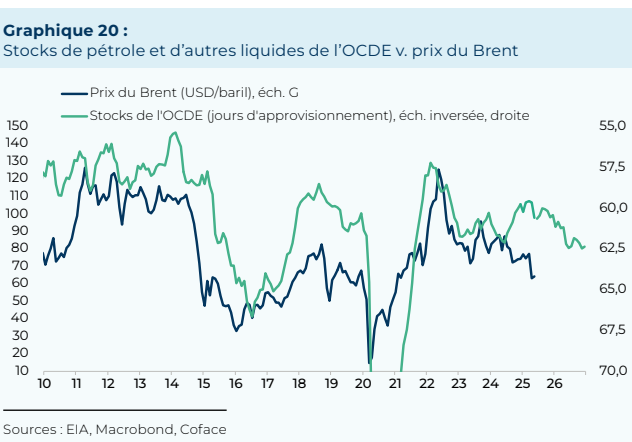
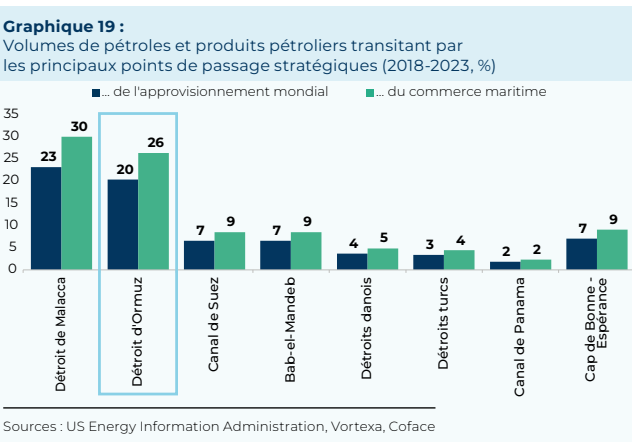
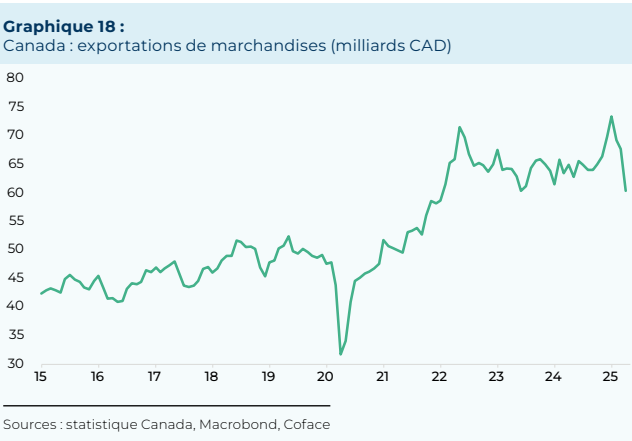
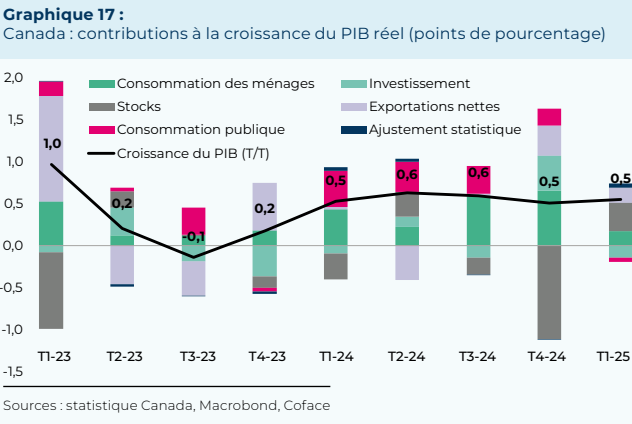
À LA LOUPE

CANADA : les retombées des tarifs douaniers commencent à se faire sentir malgré des chiffres solides

Le renforcement de la dynamique de croissance à la fin de l'année 2024 était un signe timide que les réductions de taux de la Banque du Canada parvenaient enfin à stimuler une reprise (**graphique 17**). Malheureusement, nous nous attendons à ce que cette dynamique soit de courte durée, car les effets des tarifs douaniers se répercutent progressivement sur l'économie. Alors que le chiffre du quatrième trimestre a été largement alimenté par la consommation et l'investissement, ce sont les stocks qui se sont taillés la part du lion dans la croissance du premier trimestre. De même, la contribution positive des exportations nettes est principalement due au fait que les importateurs américains tentent d'anticiper les droits de douane. Pendant ce temps, le front intérieur de l'économie a commencé à s'orienter à la baisse, avec un ralentissement notable de la consommation et une légère contraction de l'investissement. Nous nous attendons à ce que ces tendances négatives s'accroissent au deuxième et au troisième trimestre, car le marché du travail semblait déjà fragile, avec un taux de chômage au plus haut depuis janvier 2017 (6,9 %). L'emploi manufacturier a perdu des travailleurs pendant 3 mois consécutifs, et la part des travailleurs canadiens inquiets pour leur emploi est à son plus haut niveau (20 %), selon l'enquête sur les attentes des consommateurs de la BoC. La contraction record des exportations en avril (**graphique 18**) pourrait annoncer que les mouvements bénins du premier trimestre se corrigeront dans les mois à venir. Le climat général d'incertitude créé par les fluctuations imprévisibles de la politique commerciale de l'administration Trump est particulièrement lourd de conséquences pour le Canada, où les États-Unis représentent environ les trois quarts des exportations totales (ou environ 18 % du PIB). Le pays a été l'une des premières cibles, frappé par un droit de douane général de 25 %, ainsi que par des droits de douane de 25 % sur les secteurs de l'automobile et des métaux (portés à 50 % à compter du 4 juin), une importante exemption ayant été introduite pour les marchandises conformes à l'accord de libre-échange USMCA. À l'heure où nous écrivons ces lignes, la légalité des droits de douane généraux est contestée par les tribunaux américains. Leur abrogation constituerait un soulagement substantiel, mais le Canada restera vulnérable aux droits de douane sectoriels au titre des articles 232 et 301, où des industries clés telles que le cuivre et le bois d'œuvre sont déjà dans le collimateur. En outre, la prochaine révision de l'USMCA (qui devrait être avancée à la fin de 2025) devrait être controversée.

PRIX DU PÉTROLE : entre réalité du marché et risque géopolitique

Les bombardements menés par Israël puis les Etats-Unis contre des sites militaires et nucléaires en Iran à partir de la mi-juin marquent une nouvelle escalade vers un scénario susceptible de propulser les prix du pétrole vers de nouveaux sommets. L'impact potentiel sur l'approvisionnement mondial dépasse de loin celui d'une réduction des quelque 2 millions de barils exportés quotidiennement par l'Iran. L'attention se porte désormais sur le risque d'une extension du conflit pouvant, d'une manière ou d'une autre, entraîner la perturbation voire la fermeture du détroit d'Ormuz, passage obligé pour plus de 20 millions de barils de brut et de produits pétroliers chaque jour provenant des pays du Golfe (**graphique 19**). Dans le scénario d'une escalade soutenue perturbant les flux, les prix dépasseraient alors très certainement les 100 dollars le baril. Si les inquiétudes sont légitimes et la réaction des prix sans surprise, les flux pétroliers en provenance du Moyen-Orient – qui représentent environ un tiers de l'approvisionnement mondial - restent pour le moment intacts. Aussi, si les prix devaient s'affranchir de l'environnement géopolitique, les fondamentaux actuels plaideraient même pour une baisse des prix du pétrole (**graphique 20**). En effet, dès le début de l'année, les amples gains de production dans les pays non-OPEP+ (Etats-Unis, Canada, Brésil, Guyana...) devaient supplanter la croissance de la demande, et contribuer à l'accumulation des stocks cette année. Par la suite, début avril, les perspectives de demande ont été fragilisées par la montée des inquiétudes commerciales, et, dans le même temps, l'OPEP+ a accéléré le retour sur le marché de 2,2 millions de barils par jour retirés depuis novembre 2023. Entre mai et juillet 2025, plus de la moitié de ces volumes devraient être réinjectés, atteignant dès cet été le niveau initialement prévu pour janvier 2026. L'effet conjugué de ces deux facteurs ne devait qu'accroître le déséquilibre entre une demande vacillante et une offre abondante. A 70 USD le baril en moyenne depuis le début de l'année (et avant l'attaque), le Brent était d'ailleurs d'ores et déjà en repli par rapport à 2024 (80 USD en moyenne). Pour l'instant, les attaques et les ripostes n'ont pas altéré cette réalité. Comme lors des précédents épisodes de tensions régionales ces deux dernières années, les forces du marché pourraient bien prévaloir et, la prime de risque géopolitique progressivement s'estomper si le marché physique reste épargné. Sauf crise majeure, nous prévoyons toujours à l'horizon des 18 prochains mois un prix du pétrole très volatil dans la bande de 65-75 dollars.



Changements d'évaluations risques pays

Pays	Changements d'évaluations			
MALAISIE	A3	↘	A4	
ROUMANIE	A4	↘	B	
SINGAPOUR	A2	↘	A3	
THAÏLANDE	A4	↘	B	

Malaisie :
[Déclassement de A3 à A4] ↘
La croissance des exportations malaisiennes a été stimulée jusqu'à présent cette année par une anticipation de la demande de biens d'équipement. Les exportations de marchandises vers les États-Unis, qui représentent 13 % du total, ont bondi de 39 % en glissement annuel au cours des quatre premiers mois de 2025, bien au-dessus de la croissance de 7 % des exportations totales. Cette anticipation des exportations pourrait se poursuivre au deuxième trimestre, mais elle devrait ralentir considérablement après la mise en œuvre des droits de douane américains, qui devraient peser sur les investissements des entreprises et les exportations au second semestre 2025. L'impact direct des droits de douane américains sur la Malaisie et les effets secondaires des droits de douane sur ses principaux partenaires commerciaux nuiront à la croissance du PIB malaisien. Une issue défavorable ou incertaine des négociations commerciales amplifiera encore l'incertitude qui pèse sur les perspectives économiques.

Roumanie :
[Déclassement de A4 à B] ↘
Malgré la procédure pour déficit excessif dont elle fait l'objet, la Roumanie a augmenté son déficit public à 9,3 %, sous l'effet de la hausse des salaires dans le secteur public et des transferts sociaux. Il s'agit actuellement du déficit le plus élevé de l'Union européenne. La structure de la dette est également défavorable, environ la moitié étant libellée en devises étrangères, principalement en euros. Sur le plan politique, le pays est confronté à l'instabilité et à des signes d'érosion institutionnelle. Cette situation est particulièrement préoccupante dans un contexte où le déficit courant continue de se creuser, approchant désormais 8 %. Les troubles politiques font peser un risque de fuite des capitaux étrangers et, par conséquent, une pression sur la monnaie et une perturbation de la balance des paiements.

RISQUE PAYS				
A1	B			
Très faible	Assez élevé			
A2	C			
Peu élevé	Élevé			
A3	D	↗		Reclassement
Satisfaisant	Très élevé			
A4	E	↘		Déclassement
Convenable	Extrême			

Singapour :
[Déclassement de A2 à A3] ↘
Les perspectives macroéconomiques de Singapour sont devenues moins favorables, car l'incertitude accrue liée aux droits de douane et son impact sur la croissance du commerce mondial affecteront cet État insulaire fortement dépendant du commerce. La valeur des échanges de biens et de services de Singapour représente plus de trois fois le montant de son PIB. Au premier trimestre 2025, les principaux partenaires commerciaux de Singapour affichaient déjà un ralentissement de leur activité économique. La détérioration significative des perspectives de la demande extérieure du pays due à l'annonce de droits de douane généralisés par les États-Unis a conduit le gouvernement singapourien à revoir à la baisse, en avril, ses prévisions de croissance du PIB pour 2025, les ramenant entre 0 % et 2 %. Les États-Unis constituent un marché important pour Singapour, la valeur des exportations singapouriennes vers ce pays représentant environ 8 à 9 % du PIB de Singapour.

Thaïlande :
[Déclassement de A4 à B] ↘
La demande anticipée a stimulé la croissance des exportations thaïlandaises au premier trimestre de l'année, avec une forte augmentation des expéditions de produits manufacturés et de machines (60 % du total des exportations). Les exportations vers les États-Unis ont bondi de 25 % au premier trimestre et ont représenté plus de 19 % du total des exportations thaïlandaises. Mais la demande anticipée devrait s'estomper une fois que les droits de douane américains seront mis en œuvre. Les négociations commerciales entre la Thaïlande et les États-Unis restent lentes, avec un risque élevé de non-accord. Les perspectives économiques de la Thaïlande se sont également assombries en raison de l'affaiblissement d'autres moteurs de croissance. La croissance de la consommation privée (58 % du PIB) au premier trimestre 2025 a été la plus faible depuis trois ans. La reprise du tourisme est hésitante, les arrivées de touristes ayant stagné au cours des quatre premiers mois de l'année et les chiffres mensuels moyens restant inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie.

Changements du risque sectoriel

RECLASSEMENTS				
Automobile				
ARGENTINE		↗		
Agroalimentaire				
AUTRICHE		↗		
Énergie				
AFRIQUE DU SUD		↗		
Distribution				
CHILI		↗		
Bois				
AUTRICHE		↗		

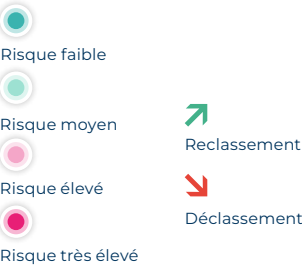
DÉCLASSEMENTS				
Automobile				
CORÉE DU SUD		↘		
ESPAGNE		↘		
MEXIQUE		↘		
ROYAUME UNI		↘		
SUISSE		↘		
Chimie				
ALLEMAGNE		↘		
FRANCE		↘		
PAYS-BAS		↘		
ROYAUME UNI		↘		
Construction				
MEXIQUE		↘		
Énergie				
AUSTRALIE		↘		

Le secteur des métaux est le secteur le plus dégradé dans notre Risk Review, avec 8 déclassements, soit un tiers des déclassements secteur-pays. La métallurgie mondiale est confrontée à la fois à une conjoncture macroéconomique défavorable, au resserrement des barrières commerciales et à une surproduction sidérurgique structurelle à l'échelle mondiale.

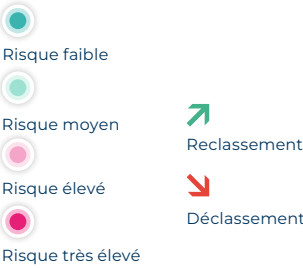
Depuis 2018, les surcapacités de production d'acier, notamment chinoise, ont fragilisé bon nombre d'industries sidérurgiques nationales, en particulier dans les économies avancées. L'OCDE estime qu'elles représentaient 600 millions de tonnes en 2024, soit près d'un quart de la production mondiale. La lente dégradation du secteur sidérurgique européen a été accentuée par les tensions énergétiques, la contraction de la demande métallurgique et des conditions de financement resserrées, à l'œuvre depuis 2022. Les barrières douanières érigées par l'administration Trump sur l'acier (et l'aluminium), 50% depuis le 5 juin, fragilisent la sidérurgie canadienne et mexicaine et accroissent un peu plus les pressions sur le secteur en Europe.

DÉCLASSEMENTS				
TIC				
ÉTATS-UNIS		↘		
Métallurgie				
AFRIQUE DU SUD		↘		
CANADA		↘		
CORÉE DU SUD		↘		
MEXIQUE		↘		
RÉP. TCHÈQUE		↘		
ROUMANIE		↘		
ROYAUME UNI		↘		
SUISSE		↘		
Papier				
CHINE		↘		
Distribution				
ÉTATS-UNIS		↘		
Textile - Habillement				
CHINE		↘		

RISQUE D'IMPAYÉS
DES ENTREPRISES



RISQUE D'IMPAYÉS
DES ENTREPRISES

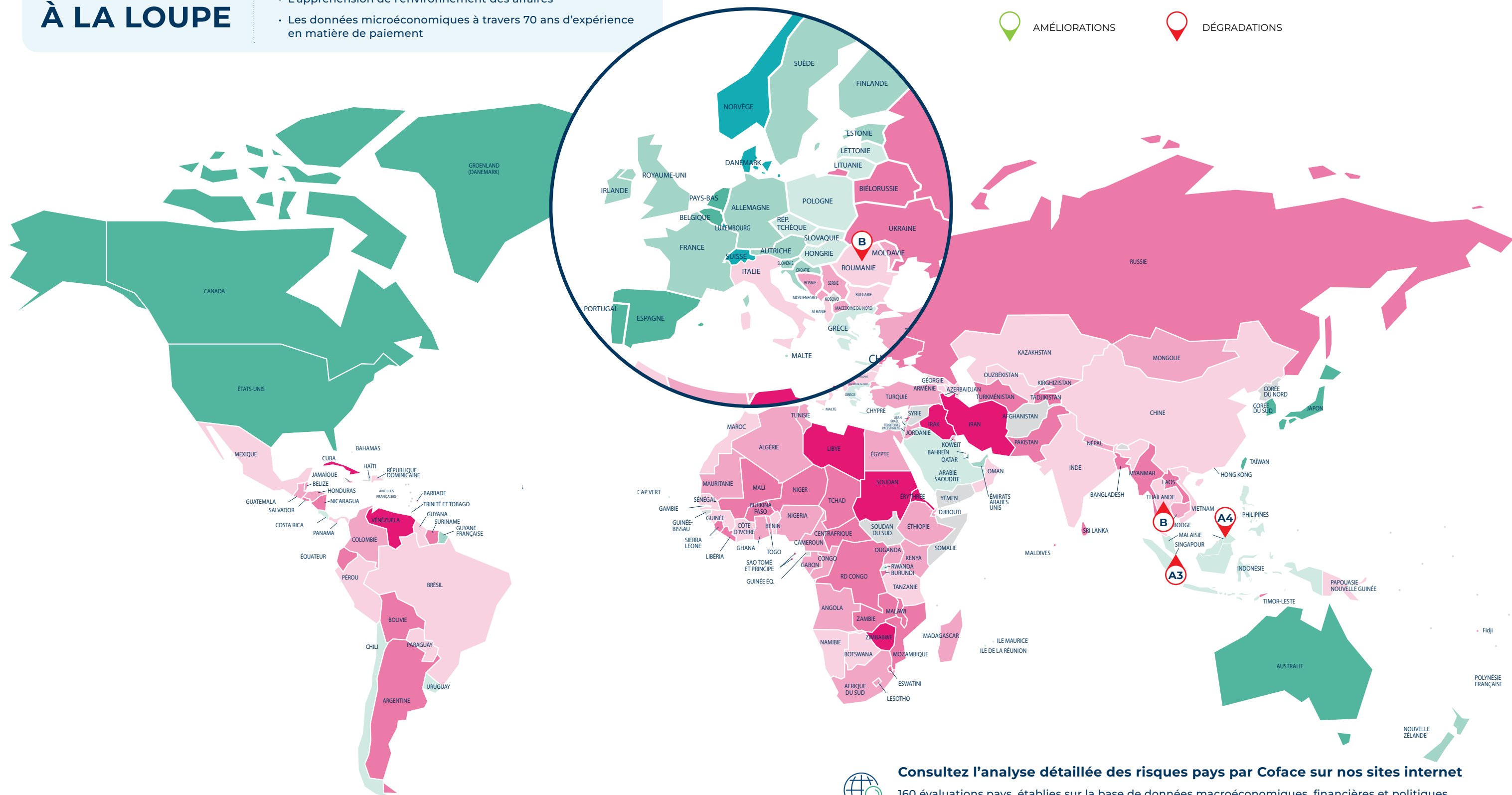


ÉVALUATIONS DU RISQUE PAYS

**160 PAYS
PASSÉS
À LA LOUPE**

UNE MÉTHODOLOGIE UNIQUE

- Une expertise macroéconomique en matière d'appréciation des risques pays
- L'appréhension de l'environnement des affaires
- Les données microéconomiques à travers 70 ans d'expérience en matière de paiement



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

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



Juin 2025

● Peu élevé

● Moyen

● Élevé

● Très élevé

↗ Amélioration du risque

↘ Détérioration du risque

-  AGROALIMENTAIRE
-  AUTOMOBILE
-  CHIMIE
-  CONSTRUCTION
-  ÉNERGIE
-  TIC*
-  MÉTALLURGIE
-  PAPIER
-  PHARMACIE
-  DISTRIBUTION
-  TEXTILE - HABILLEMENT
-  TRANSPORT
-  BOIS

	 AMÉRIQUE DU NORD	 EUROPE CENTRALE ET DE L'EST	 ASIE PACIFIQUE	 AMÉRIQUE DU SUD	 EUROPE DE L'OUEST	 MOYEN ORIENT ET TURQUIE
AGROALIMENTAIRE						
AUTOMOBILE						
CHIMIE					↘	
CONSTRUCTION						
ÉNERGIE						
TIC*	↘					
MÉTALLURGIE						
PAPIER			↘			
PHARMACIE						
DISTRIBUTION	↘					
TEXTILE - HABILLEMENT						
TRANSPORT						
BOIS						



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

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

Changements d'évaluations risques sectoriels

(JUIN 2025)

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

* Technologies de l'information et de la communication
Mexique inclus depuis cette année
Source : Coface

 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-Habillemen									
Transport									
Bois									

ASIE-PACIFIQUE						
Asie-Pacifique	Australie	Chine	Inde	Japon	Corée du Sud	

 M. ORIENT & TURQUIE					
M. Orient & Turquie	Israël	Arabie saoudite	Turquie	Émirats Arabes Unis	
					
					
					
					
					
					
					
					
					
					
					
					
					

EUROPE CENTRALE ET DE L'EST				
Europe centrale et de l'Est	Tchéquie	Pologne	Roumanie	
				
				
				
				
				
				
				
	  		  	
				
				
				
				
				
				

AUTRES PAYS	
Russie	Afrique du Sud
	
	
	
	
	  
	
	  
	
	
	
	
	

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

PRÉVISIONS DE CROISSANCE COFACE

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

p = prévisions

LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

Jean-Christophe Caffet Économiste en chef du groupe <i>Paris, France</i>	Marcos Carias Économiste, Amérique du Nord <i>Paris, France</i>	Patricia Krause Économiste, Amérique latine <i>São Paulo, Brésil</i>
Bruno De Moura Fernandes Responsable de la recherche macroéconomique Économiste <i>Paris, France</i>	Aroni Chaudhuri Économiste, Afrique <i>Paris, France</i>	Simon Lacoume Économiste sectoriel <i>Paris, France</i>
Ruben Nizard Responsable des analyses sectorielles et du risque politique Économiste <i>Paris, France</i>	Mateusz Dadej Économiste, Europe centrale & de l'Est <i>Varsovie, Pologne</i>	Laurine Pividal Économiste, Europe du Sud <i>Paris, France</i>
Bernard Aw Économiste en chef, Asie-Pacifique <i>Singapour</i>	Aurélien Duthoit Économiste senior sectoriel <i>Paris, France</i>	Olivier Rozenberg Éditeur en chef & analyste politique <i>Paris, France</i>
Eve Barré Économiste sectoriel <i>Paris, France</i>	Anna Farrugia Économiste <i>Paris, France</i>	Jonathan Steenberg Économiste, Royaume-Uni, Irlande & pays nordiques Économiste sectoriel <i>Londres, Royaume-Uni</i>
Christiane von Berg Économiste, Autriche, Benelux, Allemagne & Suisse <i>Mayence, Allemagne</i>	Dominique Fruchter Économiste, Afrique <i>Paris, France</i>	Junyu Tan Économiste, Asie du Nord <i>Hong Kong RAS</i>
	Apolline Greiveldinger Économiste <i>Paris, France</i>	
	Seltem Iyigün Économiste, Moyen-Orient & Turquie <i>Istanbul, Turquie</i>	