

La remontée des défaillances des grandes entreprises

Le durcissement des conditions financières et la persistance de l'inflation se font davantage sentir



ALLIANZ-TRADE.FR

Allianz Trade est la marque désignant l'ensemble
des services proposés par Euler Hermes.

Sommaire

LE BULLETIN ÉCONOMIQUE N° 1304 MAI 2023



Le bulletin Économique d'ALLIANZ RESEARCH est publié mensuellement par la Direction des Études économiques d'Allianz Trade. Il est destiné aux clients d'Euler Hermes Group, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous réserve de mention de la source. Se renseigner auprès de la Direction des Études économiques.

Directeur de la publication et Chef Économiste Ludovic Subran

Directrice de la Recherche économique Ana Boata

Études macroéconomiques et sectorielles Éric Barthalon, Jordi Basco-Carrera, Maxime Darmet, Aurélien Duthoit, Pablo Espinosa Uriel, Roberta Fortes, Michaela Grimm, Arne Holzhausen, Françoise Huang, Andreas Jobst, Ano Kuhanathan, Maria Latorre, Maxime Lemerle, Maddalena Martini, Luca Moneta, Dan North, Patricia Pelayo-Romero, Manfred Stamer, Nikhil Sebastian, Kathrin Stoffel, Markus Zimmer

Support Sabine Allary (Assistante), Zheng Bao, Polina Bulavko (Stagiaires), Maria Thomas (Administratrice du contenu)

Conception graphique et édition Martine Benhadj

Photo crédit Adobe Stock

Pour tous renseignements Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense CEDEX
Tél. +33 (0) 1 84 11 50 46 – Courriel
Research@allianz-trade.com

Impression Printcorp – Dépôt légal
mai 2023 ; issn 1 162 – 2 881

Achevé de rédiger le 9 mai 2023

Allianz Trade est la marque désignant l'ensemble des services proposés par Euler Hermes.

page 3

Éditorial

pages 4-5

La persistance de l'inflation

...entraîne un durcissement des conditions financières qui pèse sur les entreprises

pages 6-9

Rapport sur les défaillances

Pas de répit pour les endettés

page 10

Finances publiques France

Accroissement fort du déficit cette année

pages 11-12

États-Unis

Durcissement du crédit en vue ?

pages 13-14

Commerce mondial

Récession suivie d'une reprise très timide

page 15

Véhicules électriques

Pas encore de guerre des prix

page 16

Retrouvez-nous sur le web
Mon espace Allianz Trade,
votre site dédié



Tensions géopolitiques : Vers une fracture de l'économie mondiale ?

Éditorial — Ludovic Subran



De plus en plus de capitales européennes adoptent des stratégies de découplage économique vis-à-vis de la Chine – ce qui, bien évidemment, complaît aux États-Unis qui cherchent à rallier le plus grand nombre d’alliés dans leur politique d’endiguement du géant chinois. Ainsi, l’Allemagne et l’Italie réfléchissent à des restrictions d’export vers Pékin et de contrôle des investissements chinois dans leurs économies. Le durcissement de ton des Européens envers Pékin est de plus en plus marqué, comme l’ont récemment illustré les propos très durs de la ministre allemande des affaires étrangères. Il est clair que les politiques de découplage ou de *de-risking* avec la Chine vont s’accroître dans les prochaines années dans les pays occidentaux. Que cela signifie-t-il sur le plan économique ? Tout d’abord, il est peu probable que ce processus de fracture conduira à d’importants bouleversements de l’économie mondiale. La grande majorité du commerce mondial continuera d’opérer comme aujourd’hui, avec les États-Unis et l’Europe continuant d’importer de forts volumes de biens depuis la Chine, notamment de consommation. En revanche, les tensions géopolitiques vont entraîner une fragmentation de plus en plus forte des chaînes de valeur dans les industries stratégiques : biotechnologies, semi-conducteurs, batteries, chimie, défense, minerais rares par exemple. Avec à la clef dans les entreprises de ces secteurs, de plus grandes subventions et autres formes d’aide de la part des États pour soutenir la production et l’investissement. Cela s’observe déjà aux États-Unis, avec le lancement de l’*Inflation Reduction Act* et du *CHIP Act* et dans l’Union européenne (UE), avec le *Green Deal Industrial Plan*. Le nombre de restrictions à l’exportation et aux investissements va sans nul doute accélérer. Dans ce contexte, l’UE doit continuer d’agir pour préserver et accroître son autonomie stratégique. La chance du continent européen est l’abondance de l’épargne domestique. Cela pourrait, par exemple, servir à établir un véritable fonds souverain européen qui investirait directement dans les secteurs stratégiques. Sur les puces par exemple, investir massivement pour combler le déficit de production de puces industrielles (technologie que les pays européens maîtrisent déjà largement) tout en jouant le coup sur les technologies émergentes.



La persistance de l'inflation...



... entraîne un durcissement des conditions financières qui pèse sur les entreprises

Maxime Lemerle

Comme anticipé, le nombre de défaillances d'entreprises accélère fortement dans la plupart des régions du monde. Cela traduit, pour partie, un phénomène de rattrapage puisque beaucoup d'entreprises sont restées à flot pendant la pandémie (2020-2021) grâce au soutien massif des États.

En outre, bien que des dispositifs d'aide soient déployés face à la flambée des factures d'énergie, ceux-ci sont moins importants que les mesures prises pendant la pandémie.

Par ailleurs, alors que les banques centrales maintiennent la pression, les établissements financiers restreignent de plus en plus l'accès au crédit, ce qui fragilise beaucoup d'entreprises.

Rapport sur les défaillances

Pas de répit pour les endettés

Maxime Lemerle, Maria Latorre et Ano Kuhanathan





Nous prévoyons que les défaillances atteindront 59 000 cas en France en 2023 (soit +17 100 cas), avant une baisse limitée en 2024 (-2 000 cas), mais les défaillances resteront tout de même 11% supérieures à leur niveau de 2019.

Comme prévu, le rebond des défaillances s'intensifie dans un nombre croissant de pays

Après deux années de baisse au niveau mondial pendant les années de pandémie (-14 % et -11 % en 2020 et 2021, respectivement), notre Indice mondial des défaillances d'insolvabilité a rebondi trimestre après trimestre en 2022. Sur l'ensemble de l'année, les défaillances d'entreprises ont augmenté de +9 %. Ce rebond était largement attendu compte tenu de la fin des mesures de soutien liées à la pandémie et aux ondes de choc de la guerre en Ukraine, ainsi que des blocages prolongés en Chine, qui ont affecté les chaînes d'approvisionnement et les prix des intrants.

Les trois quarts des pays analysés ont fait état d'un rebond des défaillances pour l'année 2022

Ce résultat représente un doublement par rapport à 2021. En 2022, l'Europe de l'Ouest a connu des hausses notables à deux chiffres en Autriche (+57 % en glissement annuel), au Royaume-Uni (+51 %) et en France (+48 %). Sept autres pays ont augmenté de plus de +10 % par an : Belgique, Danemark, Espagne, Irlande, Norvège, Pays-Bas et Suisse. En Europe centrale et orientale, on trouve la Hongrie (+67 %), la Lituanie (+56 %) et la Pologne

(+20 %). En Asie, le rebond a été mené par l'Inde (+50 %) et l'Australie (+45 %), tandis que dans les Amériques, le rebond a atteint +35 % au Canada. Cependant, dans chaque région, au moins un pays a enregistré une nouvelle baisse des défaillances, notamment la Chine (-13 % en glissement annuel) et la Corée du Sud (-19 %), les États-Unis (-6 %) et le Brésil (-28 %) en Amérique, l'Italie (-20 %) et le Portugal (-12 %) en Europe occidentale et la République tchèque (-17 %) et la Russie (-12 %) en Europe centrale et orientale.

Les faillites des grandes entreprises continuent d'augmenter

Le nombre total d'insolvabilités porte principalement sur les petites et moyennes entreprises. Cependant, nous voyons maintenant plus d'augmentation du nombre de défaillances s'étendant aux grandes entreprises. Compte tenu de leur longue liste de fournisseurs, cela implique un plus grand risque d'effets domino. Au niveau mondial, le nombre de faillites des grandes entreprises a atteint 89 cas au 1er trimestre 2023, légèrement au-dessus des niveaux pré-pandémiques. Trois secteurs ont contribué le plus au décompte global : la construction, le commerce de détail et les services.





La propagation des préoccupations liées à la stabilité financière a accru les risques pour les entreprises et contribuera à l'accélération généralisée des défaillances d'entreprises en 2023

Les craintes de récession se sont apaisées et les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement se sont atténués. Mais les entreprises sont toujours confrontées à une pression prolongée sur la rentabilité dans un contexte de conditions financières plus strictes que jamais, compte tenu des turbulences qui secouent les secteurs bancaires américain et européen. Dans l'ensemble, l'équilibre des risques s'est légèrement détérioré.

La "normalisation" n'est pas encore achevée, surtout en Europe

Les mesures de soutien liées à la Covid-19 ont été largement supprimées, mais dans plusieurs pays, les entreprises restent soutenues par des mesures spécifiques telles que les prêts KfW en Allemagne et les Prêts Garantis par l'État (PGE) en France. En outre, elles doivent faire face à la fin progressive

des mesures de soutien mises en œuvre dans le sillage de la guerre en Ukraine, en particulier en ce qui concerne les prix de l'énergie. Ailleurs, alors que les gouvernements resserrent leurs dépenses, nous prévoyons un retour à des conditions commerciales normales. Cela mettra en difficulté les entreprises qui étaient déjà fragiles avant la pandémie et le choc énergétique, ainsi que celles qui n'ont pas su adapter leur modèle d'affaires aux changements structurels créés ou accentués par les crises successives ("entreprises zombies"). De fait, un pays sur trois n'a toujours pas retrouvé son niveau de défaillances d'avant la pandémie en 2022. L'Europe de l'Ouest se distingue avec deux pays sur trois à la traîne, notamment les Pays-Bas, l'Italie, l'Allemagne, la France et la Belgique. Globalement, on constate un rebond des défaillances dans un peu moins de 60 % des secteurs en Europe, avec un retour aux niveaux pré-pandémiques pour seulement 22 % d'entre elles en rythme annuel, principalement dans les secteurs de l'hébergement/restauration, du transport/stockage

et les services B2C. À l'inverse, cela signifie un potentiel de normalisation notable dans les secteurs restants.

La demande devrait rester bien en deçà du minimum requis pour au moins stabiliser le nombre de faillites

Nous prévoyons un ralentissement de la croissance mondiale en 2023 (+2,2 %) et un redressement très léger en 2024 (+2,3 %). Les États-Unis devraient entrer en récession à la fin de 2023, tandis que la reprise de la zone euro en 2024 devrait être molle (+0,9 %) après une expansion modérée en 2023 (+0,3 %). Dans la plupart des cas, les perspectives de PIB pour 2023 et 2024 sont inférieures aux niveaux requis nécessaires pour entraîner une baisse des défaillances. Sur la base de ces sensibilités à long terme, nous calculons que la zone euro et les États-Unis auraient besoin de 1,3pp et 1,5pp de croissance supplémentaire du PIB en moyenne en 2023-2024 pour stabiliser le nombre de défaillances.

Une pression prolongée sur la rentabilité et des problèmes de financement plus importants affaibliront la trésorerie et mettront à l'épreuve la résilience des plus fragiles

La dernière saison des résultats (T4 2022) a confirmé la détérioration des performances des entreprises cotées, avec des revenus en progression de seulement +4,0 % en glissement annuel et des bénéfices par action (BPA) reculant de 5,0 %, plusieurs secteurs ayant clairement sous-performé au niveau mondial, notamment les métaux/l'industrie minière et les produits chimiques. Nous nous attendons à ce que les coûts élevés des intrants persistent, ainsi qu'à des hausses de salaires et les effets durables de la hausse des taux d'intérêt. Cette combinaison de facteurs augmentera mécaniquement les risques pour les entreprises à un moment où l'affaiblissement de la demande mondiale réduit la capacité des entreprises à répercuter les hausses de prix sur les consommateurs, contrairement à ce qui s'est passé en 2022. En outre, l'augmentation des besoins en fonds de roulement enregistrés en 2022, notamment dans le secteur des machines et du matériel de transport, est là pour durer.

Les niveaux de liquidité élevés ont constitué un amortisseur important

Ils sont encore bien au-dessus des niveaux pre-pandémie dans la zone euro (3 427 Mds EUR en février 2023, soit +33 % par rapport à janvier 2020) et aux États-Unis (2 070 Mds USD, soit +19 % par rapport à janvier 2020). Cependant, notre indice de combustion des liquidités montre que cette réserve est en train de s'épuiser. En outre, tous les secteurs n'ont pas bénéficié d'un niveau élevé de liquidités.

Dans l'ensemble, nous pensons que les secteurs et les entreprises les plus fragiles seront :

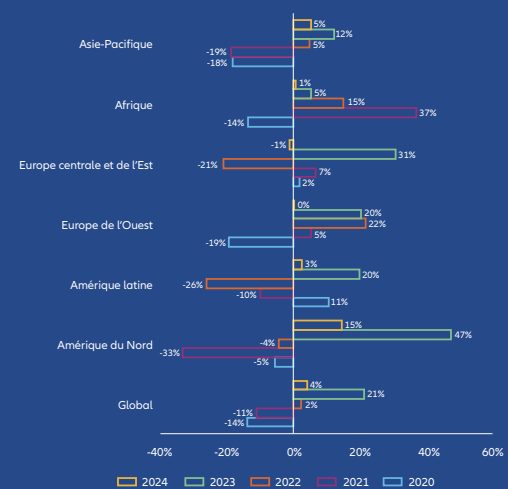
- Les plus exposés au ralentissement mondial (c'est-à-dire les secteurs cycliques), en particulier ceux qui ont moins bénéficié de la réouverture plus tôt que prévu de la Chine.
- Les plus exposés à la reprise des salaires, c'est-à-dire les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre, en particulier dans un marché du travail solide/résilient.
- Les plus exposés à la hausse des taux d'intérêt : d'une part, les entreprises les moins bien notées et à fort effet de levier (impact direct) et celles qui dépendent fortement de l'émission de crédit (logement, biens durables) ; d'autre part, la plupart des pays émergents, les importateurs de matières premières et les grands importateurs américains (impact indirect de la dépréciation du taux de change).

La France s'apprête à connaître une nouvelle forte hausse des défaillances en 2023 (+41 %), poursuite de la normalisation amorcée en 2022 (+48 %), dans un contexte de détérioration de la balance des risques, notamment en matière de (re)financement. Les secteurs qui ont été à la traîne dans la normalisation - notamment la construction, qui est historiquement le principal contributeur - devraient soutenir la dynamique, jusqu'à présent soutenue par les hôtels/restaurants, l'industrie manufacturière et le commerce. Nous prévoyons que les défaillances atteindront 59 000 cas en France en 2023 (soit +17 100 cas), avant une baisse limitée en 2024 (-2 000 cas), mais les défaillances resteront tout de même 11 % supérieures à leur niveau de 2019.

+21%

Hausse attendue du nombre de défaillances en 2023 par rapport à 2022

Évolutions passées et attendues du nombre de défaillances, par région (%)



Sources : Allianz Research

Finances publiques France

Accroissement fort du déficit cette année

Maxime Darmet

57,5 Mds EUR



Charge d'intérêt prévue en 2023 sur la dette publique française

Nous prévoyons que le déficit public se creusera pour atteindre -5,3 % du PIB en 2023, après -4,7 % en 2022.

L'augmentation du déficit par rapport à l'année dernière (+0,6pp) est cohérente avec (i) une économie qui décélère rapidement (le PIB réel n'augmenterait que de +0,4 % cette année, après +2,6 % en 2022) et (ii) une intervention accrue du gouvernement pour atténuer les effets de la crise de l'énergie sur les revenus.

Les coupes budgétaires discrétionnaires et le prélèvement exceptionnel sur les bénéfices des entreprises de services publics (dont les recettes sont estimées entre 5 et 7 Mds EUR) devraient limiter l'aggravation du déficit primaire à -3,2 % (contre -2,8 % estimés en 2022). Les paiements nets d'intérêts devraient passer d'environ 1,9 % du PIB en 2022 (50 Mds EUR) à 2,1 % en 2023 (57,5 Mds EUR) sous l'effet de la hausse des coûts

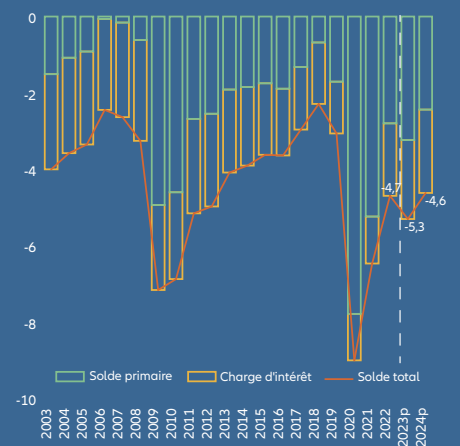
de financement. Cependant, bien qu'il passe d'un creux de 1,1 % en 2020 à 1,8 % à la fin de 2022 (et 2,0 % attendu en 2023), le taux d'intérêt effectif que l'État français paie à ses créanciers reste très faible. En effet, seule une fraction de la dette publique est renouvelée chaque année, la durée moyenne des emprunts d'État français étant de 8,5 ans.

En 2024, nous prévoyons que le déficit global se réduira à -4,6 %.

Nous pensons que le gouvernement français procédera à un assainissement important de ses finances (d'environ 1 % du PIB), étant donné que les règles budgétaires de l'UE devraient s'appliquer à nouveau et que les paiements d'intérêts continueront d'augmenter. Le gouvernement réduira probablement les diverses aides aux entreprises mises en place pendant la crise énergétique. Le resserrement budgétaire

pèsera sur les perspectives de reprise à court terme de l'économie française. La croissance du PIB réel s'accélérait en 2024, mais dans une proportion décevante de +0,8 %.

Prévision du déficit public français (% PIB)



Sources : Refinitiv Datastream, Allianz Research



États-Unis Durcissement du crédit en vue ?

Maxime Darmet

Le resserrement monétaire le plus brutal opéré par la Fed depuis des décennies a jusqu'à présent porté un coup au marché immobilier américain, mais l'économie dans son ensemble est restée remarquablement résistante

En 2022, la Fed a entamé son resserrement monétaire le plus rapide depuis les années 1980. Les taux d'intérêt ont été relevés pour la première fois dans ce cycle en mars 2022, mais le rythme des hausses de taux s'est accéléré à partir de juin 2022. La Fed a procédé à quatre hausses successives de 75 points de base jusqu'en novembre 2022. Son bilan a commencé à diminuer en juillet 2022 par la réduction de ses encours de titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) et des bons du

Trésor. En tant que secteur de l'économie le plus sensible aux taux d'intérêt, le marché du logement a été le premier à en souffrir, les transactions et l'activité de construction s'étant effondrées depuis l'été 2022. Toutefois, l'économie américaine dans son ensemble a montré peu de signes de fléchissement jusqu'à présent. La croissance des ventes finales - un meilleur indicateur de la santé de l'économie nationale que le PIB - a progressé de +0,8 % (non-annualisé) au 1er trimestre 2023, le plus fort taux depuis le 2ème trimestre 2011, stimulé par les dépenses de consommation. La question est donc de savoir quand la Fed finira par tirer l'économie vers le bas.

Les mesures des conditions financières basées sur les marchés financiers semblent trop souples par rapport à l'orientation restrictive de la Fed

L'orientation monétaire de la Fed est mieux mesurée par le taux d'intérêt réel, car ce qui compte pour les entreprises et les ménages qui ont besoin d'emprunter, c'est le taux d'intérêt réel, et non le taux d'intérêt nominal. Cependant, nous pensons qu'une erreur fondamentale commise par certains analystes financiers est de prendre en compte l'inflation actuelle pour calculer le taux d'intérêt réel. Étant donné que l'intérêt est une variable prospective (c'est-à-dire le montant qui sera dû à une date future), la comparaison pertinente avec

l'inflation est également prospective (c'est-à-dire l'ampleur de la variation des prix à cette même date future). Notre mesure préférée de l'orientation de la Fed est donc définie par le rendement des bons du Trésor à 1 an, déflaté par les anticipations d'inflation à 1 an, dérivées de la Fed de Cleveland (une mesure qui s'appuie à la fois sur le prix des obligations et sur des données d'enquête). Selon cette mesure, les taux réels ont grimpé à plus de 2 %, le niveau le plus élevé depuis 2007.

Alors que la Fed a probablement terminé ses hausses des taux des Fed funds, les taux réels continueront probablement d'augmenter à mesure que les attentes en matière d'inflation diminueront

Depuis la crise financière mondiale de 2007-2008, les taux réels sont étroitement liés aux conditions financières. Celles-ci sont mesurées par divers prix d'actifs financiers, tels que les prix des actions, les *spread* de crédit et les rendements des obligations du Trésor. En fait, l'indice des conditions financières est actuellement proche de sa moyenne historique, ce qui est loin d'être restrictif (et ce, malgré les turbulences bancaires).

À l'inverse, les normes de prêt des banques - qui ne sont pas incluses dans les indices de conditions financières classiques (parce qu'elles sont mesurées à une fréquence beaucoup plus faible) - se sont considérablement resserrées au cours des trois derniers trimestres

Les conditions financières de marché semblent ici aussi trop souples et sont appelées à se resserrer, d'autant plus que nous prévoyons un nouveau resserrement des critères d'octroi de crédit au cours des prochains trimestres à la suite des turbulences dans le secteur bancaire. Les conditions financières (à l'exclusion des normes de prêt des banques) étant encore loin d'être restrictives, il n'est pas étonnant

que l'économie américaine ait si bien résisté.

Le resserrement des normes de prêt et la baisse des prix de l'immobilier sont déjà en cours, ce qui devrait peser sur l'économie à partir du 2nd semestre 2023

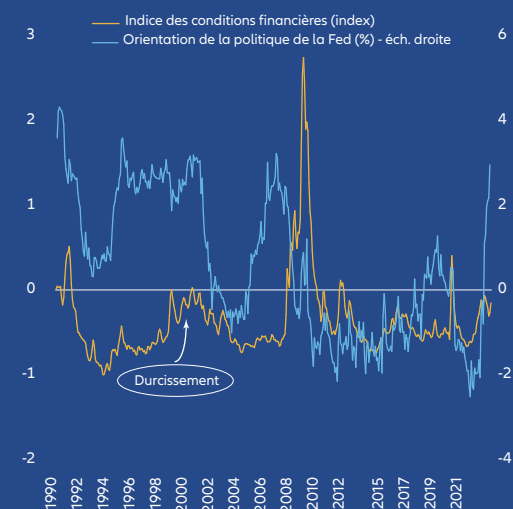
Nous estimons qu'ils auront un impact maximal sur le PIB au début de 2024 - près de deux ans après le début de la hausse des taux de la Fed - de l'ordre de -2pps. Nous ne savons pas avec certitude si les conditions financières basées sur le marché se resserreront dans les semaines ou les mois à venir, ni de combien. Néanmoins, même si les conditions financières basées sur le marché ne se resserrent pas beaucoup plus, nous pensons que la baisse des prix réels de l'immobilier et le resserrement des normes de prêt pèseront de plus en plus sur l'économie à partir du second semestre 2023.

Nos recherches antérieures ont montré que le resserrement des normes de prêt signale un net recul des prêts commerciaux et industriels et des prêts sur cartes de crédit entre le second semestre 2023 et le premier trimestre 2024. Nous examinons maintenant l'impact des prix de l'immobilier sur le PIB à l'aide de notre modèle statistique qui relie le PIB, les prix réels des actions, les rendements réels des obligations d'entreprise à 10 ans et les prix réels de l'immobilier (à l'aide de l'indice *S&P Case-Shiller*). Comme déjà souligné, la contraction rapide des flux de M2 (agrégat monétaire 2) indique une forte diminution des flux de crédit immobilier au cours des trois prochains trimestres. Cela suggère que les prix de l'immobilier pourraient diminuer de 10 à 15 % par rapport à leur pic. Les prix réels de l'immobilier ont commencé à baisser en juin 2022 et se situent actuellement à -5,7 % de leur pic.

-2
pps

Impact attendu du resserrement monétaire de la Fed sur le PIB, entre le 2nd semestre 2023 et le 1er trimestre 2024

Orientation monétaire de la Fed et indice des conditions financières



Sources : Refinitiv Datastream, Allianz Research



Commerce mondial

Récession suivie d'une reprise très timide

Francoise Huang



Les données publiées récemment suggèrent que la demande mondiale a démarré le deuxième trimestre 2023 mieux que prévu - mais cela est principalement dû aux services (de consommation), avec une aide limitée pour le commerce mondial

Les premières estimations des enquêtes PMI pour avril 2023 indiquent le rythme de croissance mensuel le plus rapide pour l'ensemble des économies développées depuis près d'un an. Cependant, les détails montrent un tableau très déséquilibré, cette croissance étant presque entièrement

tirée par les services, en particulier les services aux consommateurs (voyages et tourisme). Les indicateurs de la demande sont toujours en contraction dans le secteur manufacturier, alors qu'ils signalent une expansion dans les services - une situation divergente qui a commencé à se manifester l'été dernier et qui s'est poursuivie jusqu'à présent. En Chine également, le rebond de la consommation privée depuis le début de l'année est nettement plus visible dans les services. La consommation de services est de nature plus domestique que celle des biens, les premiers

représentant 20 à 25 % des échanges mondiaux de biens et de services.

Le secteur manufacturier mondial reste confronté à une faible demande et à une offre excédentaire, ce qui pèse sur les flux commerciaux de biens, qui sont revenus au niveau d'octobre 2021

Les premières données d'avril montrent qu'aux États-Unis et dans la zone euro, la demande dans le secteur manufacturier est restée en contraction et la production a continué de dépasser les nouvelles commandes. Alors que le taux de ralentissement de la demande ne se détériore pas davantage, ce qui suggère que nous sommes peut-être proches d'un creux, il n'y a à ce stade aucun signe d'une reprise imminente. En effet, même si l'inflation semble avoir atteint son maximum et que les cycles de hausse des taux d'intérêt devraient bientôt s'achever, l'économie réelle n'a pas encore totalement digéré leurs effets négatifs. Cela signifie que les industriels risquent de continuer à lutter contre la faiblesse de la demande. Dans ce contexte, les échanges mondiaux de marchandises devraient également rester faibles à court terme. Les données les plus récentes montrent qu'en termes de volume, en février 2023, il y a eu une baisse de près de -4 % par rapport au récent pic d'août 2022, ce qui ramène le commerce mondial de marchandises au niveau d'octobre 2021.

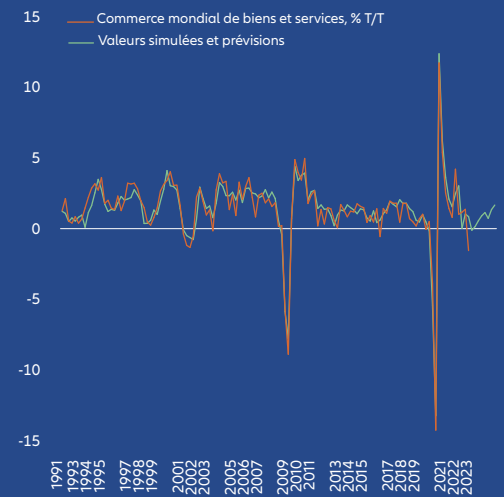
Dans l'ensemble, nous continuons de prévoir une récession commerciale et les risques sont probablement à la baisse pour nos prévisions du commerce mondial pour 2023 et 2024

Il n'y a aucun signe de reprise imminente des flux de marchandises, tandis que l'élan post-pandémique des services dans les économies développées devrait finir par s'estomper. Un point positif potentiel qui apporte un peu de soutien au commerce mondial des services est le

retour à la normale pour les touristes chinois : à la mi-avril, les vols internationaux ne représentaient plus qu'un tiers des niveaux d'avant la crise. Notre modèle actualisé du commerce mondial montre que les risques qui pèsent sur nos prévisions de croissance en volume du commerce mondial des biens et des services de +0,9 % en 2023 et de +0,5 % en 2024 sont clairement baissiers. Le commerce mondial des biens et services est probablement en récession technique depuis l'automne dernier, et le dernier trimestre 2022 s'est avéré encore plus mauvais que ce que nous avons anticipé. Une nouvelle contraction pourrait être évitée au deuxième trimestre 2023, suivie d'une très légère reprise au second semestre et en 2024. Un tel scénario signifie que le commerce mondial en volume ne reviendrait au niveau d'avant la récession du troisième trimestre 2022 qu'au deuxième trimestre 2024.



Commerce mondial de biens et services, croissance trimestrielle



Sources : Refinitiv Datastream, Allianz Research

Croissance prévue du commerce mondial (biens et services) en 2023, en volume

Véhicules électriques

Pas encore de guerre des prix

Aurélien Duthoit



Les fortes baisses de prix des voitures électriques à batterie ravivent les craintes d'une guerre des prix sur le marché de l'automobile. Mais les prix des voitures neuves ne montrent aucun signe de ralentissement aux États-Unis.

Tesla, le plus grand fabricant mondial de véhicules électriques à batterie (BEV), a annoncé une nouvelle série de baisses de prix substantielles en Europe et en Amérique du Nord. L'année dernière, la hausse des prix des voitures neuves et d'occasion (respectivement +7 % et +11 %) a joué un rôle majeur dans l'augmentation des chiffres de l'inflation globale, ce qui a contribué aux bénéfiques records enregistrés par les principaux constructeurs automobiles. La décision de Tesla, bien qu'importante au niveau microéconomique, n'aura probablement pas d'impact substantiel au niveau macroéconomique.

Avec environ 30 000 voitures immatriculées en France en 2022, la part de marché de l'entreprise augmente mais reste inférieure à 2 %. Depuis janvier 2023, les deux séries de baisses de prix ont fait baisser la facture des versions d'entrée de gamme de ses Model 3 et Model Y de -10 % et -21 %, respectivement. Nous estimons que les baisses de prix annoncées feraient baisser l'indice total des prix des voitures neuves en

France de seulement -0,3pp. En appliquant le même calcul aux États-Unis, la baisse des prix de Tesla aurait un impact déflationniste de -0,5pp seulement.

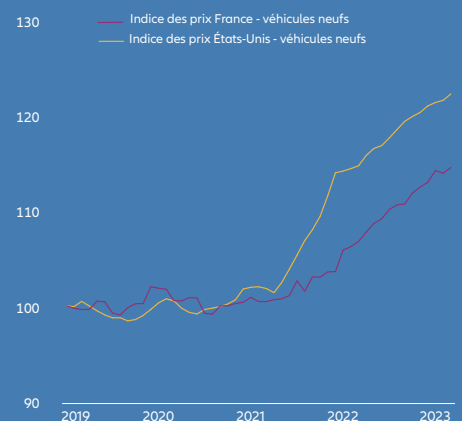
Les autres entreprises ne voient aucune raison de se concurrencer sur les prix alors que la demande continue de se redresser: les immatriculations de voitures en Europe et en Amérique du Nord devraient augmenter respectivement de +4 % et +7 % en 2023.

Un impact macro serait plus tangible si les concurrents suivaient l'exemple de Tesla. Ce scénario nous semble peu probable. Comme les immatriculations de voitures ont augmenté de façon continue depuis août 2022, tant en Europe qu'en Amérique du Nord et que les niveaux des carnets de commandes restent supérieurs à la tendance, la plupart des constructeurs automobiles peuvent se permettre une légère érosion de leur part de marché, sachant qu'ils bénéficieront toujours d'une augmentation des livraisons. Plutôt qu'une guerre des prix, nous prévoyons un rééquilibrage progressif de l'offre, qui se redresse, et de la demande, qui devrait se tasser plus tard dans l'année.

+4%

Hausse prévue des immatriculations en 2023 en Europe, contre +7 % aux États-Unis

Indice des prix à la consommation – véhicules neufs (janvier 2019 = 100)



Sources: Refinitiv Datastream, Allianz Research

recherche économique

tradematch.allianz-trade.com

mindyourreceivables.allianz-trade.com

paroles de nos experts dans les médias

www.allianz-trade.fr/etudes-economiques/nos-experts-en-parlent.html

suivez-nous

www.allianz-trade.fr/actualites.html

www.linkedin.com/company/allianz-trade-france

blog

www.allianz-trade.fr/blog.html

Le Bulletin économique est publié mensuellement par la Direction des Études économiques d'Allianz Trade

Euler Hermes

1, place des Saisons 92048 Paris La Défense CEDEX

Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 50 — Research@allianz-trade.com

Le présent document reflète l'opinion de la Direction des Études Économiques d'Allianz Trade.

Les informations, analyses, prévisions, contenues dans ce document sont fondées sur les hypothèses et les points de vues actuels de cette Direction et sont de nature prospective. Dans ce contexte, la Direction des Études Économiques d'Allianz Trade n'a aucune obligation de résultat et sa responsabilité ne peut être engagée à ce titre. Ces analyses sont d'ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment.

ALLIANZ-TRADE.COM

Allianz Trade est la marque désignant l'ensemble des services proposés par Euler Hermes.

mon espace Allianz Trade

monespaceallianztrade.fr

RDV sur votre site d'informations dédié pour gérer de manière proactive votre contrat et tout savoir de l'actualité métier, produit et économique d'Allianz Trade

Pour vous abonner à votre web newsletter mensuelle, envoyez-nous un email à :

communicationfrance@allianz-trade.com



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.