

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

OCTOBRE 2023

BAROMÈTRE

RISQUES PAYS & SECTORIELS - T3 2023



Par les économistes
du Groupe Coface

La macroéconomie à l'épreuve de la dégradation microéconomique

La baisse quasi-continue de l'inflation depuis plusieurs mois, sur fond d'accalmie des prix des matières premières, couplée à la bonne tenue des marchés du travail et une dynamique salariale toujours solide, a ravivé l'espoir d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale. Désormais considéré comme acquis, ou presque, aux Etats-Unis, celui-ci regagne du terrain en Europe, à la faveur d'une situation nettement plus rassurante qu'il y a un an sur le plan énergétique, et de projets de loi de finances ne suggérant – pour l'instant – qu'un (très) léger tour de vis fiscal. La Chine, qui privilégie le temps long pour purger les excès du passé, ralentira certes nettement (+4% en 2024, après +4,5% cette année) mais continuera d'être l'un des principaux moteurs d'une économie mondiale toujours convalescente. Bref, le spectre de la récession s'éloigne – c'est d'ailleurs ce dont témoignerait la plus faible inversion des courbes de taux dans la plupart des économies développées.

Si la conjoncture globale est incontestablement meilleure qu'il y a un an, nous ne souscrivons pas pour autant à cette lecture très optimiste de la situation. Au-delà des risques déjà maintes fois évoqués et qui, pour certains d'entre eux, continuent de s'intensifier (stabilité financière, risques sociaux et politiques – que nous actualisons dans cette nouvelle édition de notre baromètre), rappelons juste que la lutte contre l'inflation n'est pas encore gagnée, ni même entrée dans son (douloureux) dernier kilomètre : hors énergie, l'inflation reste bien supérieure aux cibles des banques centrales, tandis que la situation sur les marchés pétroliers s'est singulièrement (re)tendue après les attentats en Israël. Plutôt que vouloir lire les augures dans une courbe des taux rendue illisible par les interventions des banques centrales depuis près de 15 ans, reconnaissons aussi que leur aplatissement brutal observé récemment relève plus d'une correction des (mauvaises) anticipations du marché en terme de politique monétaire – un pivot qui ne cesse de s'éloigner – et d'une réévaluation du risque souverain dans un contexte d'émissions obligataires record, que d'un réel appétit pour le risque motivé par des perspectives de croissance plus favorables. D'ailleurs, les marchés actions reculent (de l'ordre de 5% environ depuis début août sur la plupart des places) et les résultats des entreprises sont, dans l'ensemble, revus en baisse.

C'est là que réside le principal risque sur la macroéconomie à court et moyen termes : alors que les niveaux élevés de profitabilité et de trésorerie des entreprises ont permis aux économies développées de faire face aux forts vents contraires ces derniers trimestres, l'accélération des défaillances observée depuis quelques mois sur fond d'étiollement des trésoreries, de dégradation des marges et d'accroissement des charges d'intérêt menace désormais la boucle vertueuse conjuguant faible sinistralité, résistance de l'emploi et désépargne des ménages. Avec en bout de chaîne un impact plus fort qu'initialement escompté sur la demande finale, donc sur la croissance mondiale. Dit autrement, ce ne sont pas les entreprises qui seraient tributaires de la conjoncture, mais bien la macroéconomie qui dériverait de la microéconomie. Les risques sur nos prévisions de croissance mondiale pour 2024 (+2,2%, après +2,4% cette année), sensiblement plus faibles que celles du consensus, demeurent donc essentiellement baissiers, notamment dans les pays développés.

Dans ce contexte, nous avons modifié 7 évaluations pays (2 reclassements et 5 déclassements) et 33 évaluations sectorielles (17 reclassements et 16 déclassements), soulignant ainsi une certaine stabilité de nos prévisions à l'horizon des 18 prochains mois, dans un environnement qui demeure toutefois très volatile et incertain.

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE :

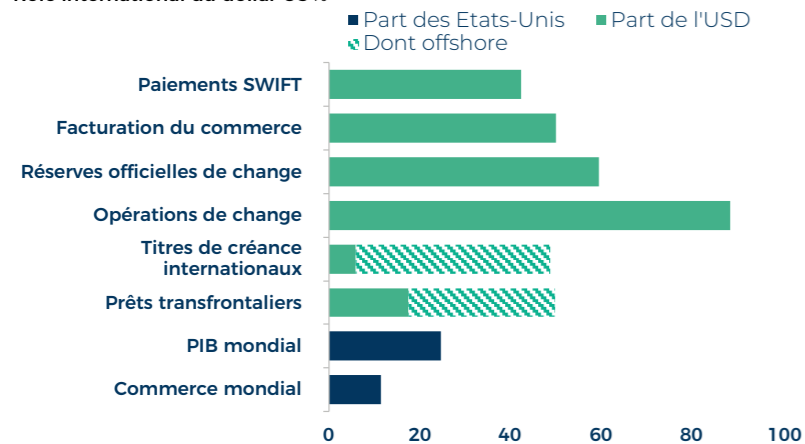
<http://www.coface.com/fr/etudes-economiques>



Vers un monde multipolaire (IFRI)

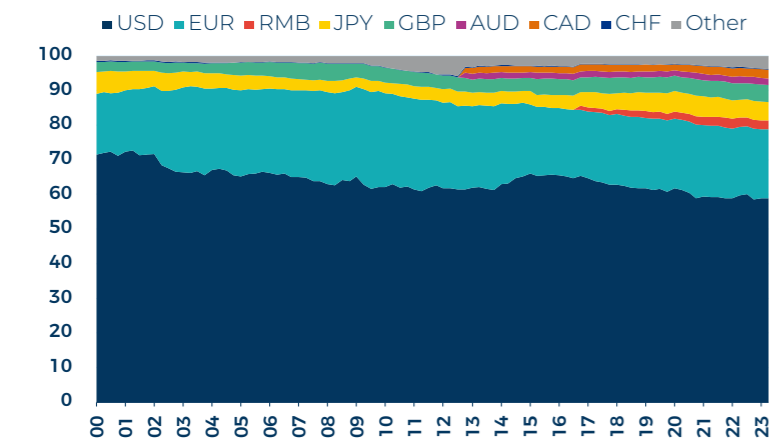
Au-delà de la persistance, voire de l'intensification, de la rivalité sino-américaine, plusieurs événements marquants ces derniers mois sont venus bouleverser plus avant le paysage géopolitique. Au nombre de ceux-ci l'élargissement du groupe des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud) à six nouveaux membres (Arabie Saoudite, Argentine, Égypte, EAU, Éthiopie, Iran) qui consacrerait, selon certains, la fin de la prédominance du G7 et avec elle de l'ordre mondial hérité de l'après-guerre.

Rôle international du dollar US %



Sources : Banque des règlements internationaux, Coface

Composition des réserves de change (% du total)



Sources : FMI, Coface

Les réactions dans le monde occidental ont été partagées entre alarmisme et déni, sans qu'aucune de ces deux postures ne soit vraiment justifiée.

La volonté des puissances émergentes de défier les puissances occidentales jusque-là dominantes, de faire entendre leur voix en défendant les intérêts des pays dits du « Sud global » est certes une réalité, et il est vrai que le groupe BRICS+ pèsera désormais économiquement plus lourd que le G7 (en parité de pouvoir d'achat uniquement, avec 32% du PIB mondial contre 30% pour le G7¹). Cependant, la capacité des BRICS+ à offrir une vision alternative et à prendre des mesures concrètes pour concurrencer le G7 a toutes les chances de rester limitée. Tout d'abord, parce que même si tous les pays membres trouvent incontestablement un intérêt à y appartenir, leurs objectifs ne sont pas toujours alignés, et les tensions au sein du groupe ne manquent pas, comme entre la Chine et l'Inde par exemple.

En outre, force est de constater que jusqu'à présent peu de réalisations peuvent être mises au crédit des BRICS, si ce n'est la création de la Nouvelle Banque de Développement, dont les engagements demeurent néanmoins modestes. De même le projet de création d'une monnaie des BRICS qui se substituerait au dollar a fait long feu. L'élargissement pourrait cependant changer la donne. Le groupe comprenant désormais certains des principaux producteurs mais aussi des principaux consommateurs de pétrole et de métaux, si les échanges entre eux pouvaient se faire dans d'autres devises que le dollar, l'importance de ce dernier reculerait mécaniquement, ouvrant la voie à une certaine forme de « dédollarisation » - dédollarisation qui, à ce stade, reste avant tout un slogan. La constitution d'un cadre pour favoriser les investissements et projets entre les membres, et la définition de standards communs pourrait aussi être envisagée.

Dans cette nouvelle configuration, le rôle de l'Arabie Saoudite mérite d'être souligné. Désormais membre des BRICS+ et élément central du projet de couloir économique Inde - Moyen Orient - Europe lancé en marge du G20 avec le soutien des Etats-Unis, l'Arabie Saoudite apparaît comme un acteur clé qui compte bien peser de tout son poids sur l'échiquier mondial.

Néanmoins, l'attaque du Hamas du 7 octobre 2023 et le bombardement de la bande de Gaza par Israël en réaction, ainsi que le risque d'une intervention terrestre de l'armée israélienne dans l'enclave palestinienne, mettent en doute l'avenir de ce projet de développement régional. Si la signature des accords d'Abraham semblait confirmer la marginalisation de la question palestinienne en faveur de l'intensification de la coopération économique entre les pays de la région, ce dernier épisode l'a remise au centre de la scène. À présent, le conflit n'a pas seulement repoussé la perspective de la normalisation saoudo-israélienne. Il pourrait également influencer les relations entre Israël et d'autres alliés comme l'Égypte.

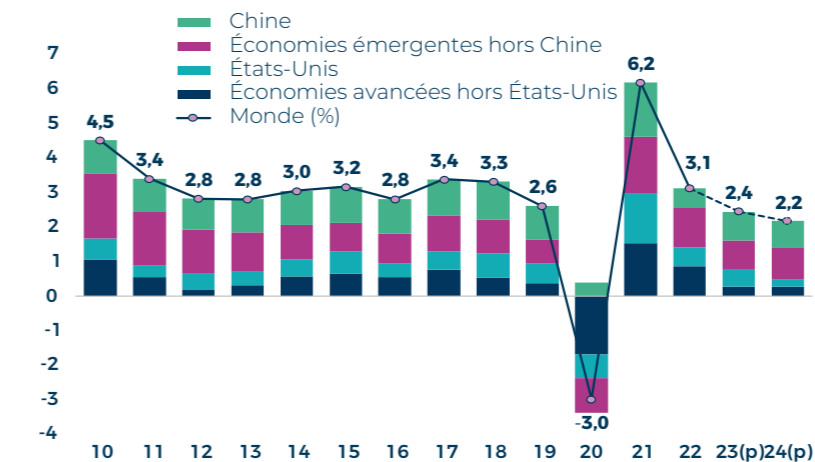
Même si ces diverses évolutions prendront certainement du temps à se confirmer et s'il sera probablement compliqué pour le groupe BRICS+ de parvenir à maintenir une cohérence et à s'autonomiser, il reste que la volonté d'émancipation est bien réelle. Le nombre de pays candidats confirme d'ailleurs l'attractivité du dispositif et du discours qu'il porte. Il serait dès lors irresponsable de sous-estimer le message politique que traduit l'élargissement des BRICS et l'activisme accru de certaines puissances émergentes. La gouvernance globale à l'occidentale ne va plus de soi et la multipolarité du monde est bel et bien une réalité avec laquelle il va falloir composer.

Le pire n'est pas derrière nous

Les bonnes nouvelles du début de l'année 2023 ont rapidement fait place à des indices que la fin d'année serait nettement moins porteuse. Comme nous l'avions mentionné dans notre précédent Baromètre², le plein impact des resserrements monétaires n'avait pas encore été ressenti dans les économies avancées, et d'importants doutes entouraient la capacité de la Chine de jouer pour l'économie mondiale le rôle de moteur relais. Ces deux risques se sont confirmés depuis : tous les indicateurs avancés laissent entrevoir un fort ralentissement de l'activité en Amérique du Nord et en zone Euro en fin d'année, et la reprise de l'économie chinoise s'est rapidement heurtée aux fragilités structurelles et au manque de confiance des ménages et des entreprises.

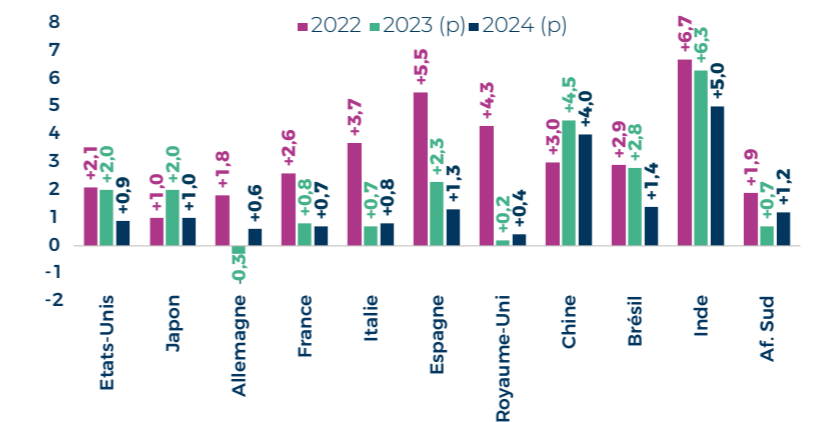
Aussi avons-nous révisé seulement à la marge nos prévisions de croissance pour l'économie mondiale. Si la meilleure santé qu'attendu de l'économie américaine en première partie d'année nous a poussés à revoir légèrement à la hausse (+0,2 ppt) notre prévision de croissance mondiale en 2023 (**Graphique 1**), nous avons revu à la baisse celle pour 2024. Cette révision est imputable à l'Allemagne, dont l'industrie ne montre pas de signe de reprise malgré les moindres tensions sur le système énergétique, et, surtout, à la Chine (**Encadré 1**), dont nous abaissons la prévision de croissance à 4% l'an prochain (**Graphique 2**). Ces

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



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

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



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

1 En dollars courants, le G7 est toutefois toujours loin devant avec 43% du PIB mondial, contre 29% pour les BRICS+

2 Baromètre Coface : Illusions perdues et grandes espérances, 7 juin 2023.
URL : <https://www.coface.com/fr/Actualites-Publications/Publications/Illusions-perdues-et-grandes-espérances-dans-le-nouveau-Barometre-Coface>

**Encadré 1 :****REPRISE DÉCEVANTE – ET DÉJÀ TERMINÉE – EN CHINE**

Le rebond chinois consécutif à l'abandon de la politique zéro-covid a été décevant, et les données de demande intérieure et d'exportations récentes sont peu encourageantes. Plus particulièrement, le rebond de la consommation, largement attendu, a été relativement faible car les ménages ont été prudents dans leurs dépenses et ont remboursé leurs emprunts à l'avance.

Le relâchement des contraintes sanitaires et la réouverture de l'économie chinoise qui s'en est suivie n'ont réussi qu'à donner un élan inégal à la consommation. Les services tels que la restauration, les services de restauration à domicile et l'hôtellerie ont connu une croissance forte, la demande retrouvant progressivement des niveaux « normaux ». Toutefois, les dépenses liées au logement, comme les appareils ménagers, les meubles, les matériaux de construction et de décoration, ont faibli. Au cours des huit premiers mois de l'année, les ventes au détail de biens de consommation ont progressé à un rythme annuel moyen de 12%, bien plus lent qu'avant la pandémie (environ 29%). La confiance des consommateurs est restée faible en raison de l'incertitude entourant la sécurité de l'emploi et leurs revenus futurs, et de l'impact négatif sur le patrimoine des ménages de la baisse des prix de l'immobilier. Les enquêtes de la banque centrale montrent que la majorité des ménages urbains (58%) préféreraient épargner plutôt que de consommer ou d'investir, reflétant l'incertitude économique persistante.

L'investissement n'a pas non plus été un moteur de croissance significatif pour la Chine, le secteur privé restant prudent en ce qui concerne les dépenses en capital fixe. Cette faiblesse peut principalement être attribuée au marché de l'immobilier, dont la santé reste préoccupante. Les investissements en capital fixe des entreprises privées ont diminué de 0,7% en glissement annuel au cours des huit premiers mois de l'année, en raison d'une chute de 8,8% de leur investissement immobilier. En revanche, l'investissement en capital fixe des entreprises publiques a augmenté de 7,4%, soutenu par la hausse des investissements en infrastructures, principalement dans les services publics d'électricité, de gaz et d'eau. et le transport ferroviaire. L'indice du climat des affaires dans l'immobilier a fortement chuté, indiquant une contraction profonde, se rapprochant des niveaux les plus bas observés en 2015 lorsque le secteur du logement luttait contre une surabondance de l'offre. Dans le même temps, le segment résidentiel est resté morose, en particulier les ventes de maisons, reflétant une demande de logement atone, la préférence accrue pour l'épargne financière/liquide et les incertitudes en terme d'emploi.

Face à l'insuffisance de la demande intérieure, les autorités chinoises ont annoncé une série de mesures de stabilisation de la croissance depuis le mois d'août, dont le champ d'application est de plus en plus étendu. L'élan de soutien politique est une étape bienvenue, mais l'impact sur l'économie réelle sera très progressif au cours des prochains trimestres, et vraisemblablement modeste. En outre, le rétablissement de la confiance du secteur privé et des consommateurs reste essentiel pour atteindre une trajectoire de croissance durable, ce qui impliquera d'assurer un environnement réglementaire stable et prévisible.

perspectives dégradées au cours des prochains trimestres trouvent un prolongement dans nos évaluations avec un total de 5 pays déclassés, pour seulement 2 reclassés (Belize et Mongolie). A l'exception de la Colombie et du Niger, les déclassés concernent surtout des pays avancés, où les économies fléchissent sous le poids du resserrement monétaire : Suède, Finlande et Nouvelle-Zélande (tous déclassés en A3). En matière sectorielle, les changements d'évaluations sont plus équilibrés : nous procédons à 17 reclassés, principalement dans l'énergie et l'agroalimentaire (**voir Encadré 2**), et 16 déclassés, notamment dans le papier et, toujours, la construction.

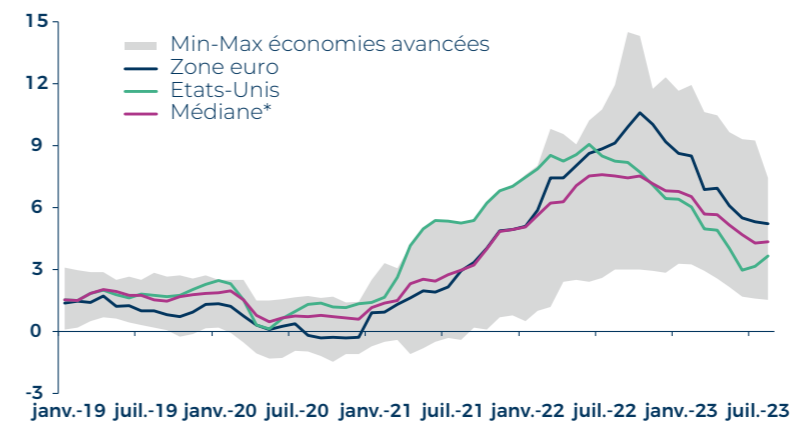
Avec une croissance légèrement supérieure au seuil des 2%, bien en-deçà des standards de la dernière décennie, nos prévisions traduisent une stagnation (ou presque) prolongée de l'économie mondiale. Dans un contexte de croissance faible et d'inflation toujours élevée, le risque social et politique apparaît plus élevé que jamais, comme illustré par notre Indice Coface.

L'inflation baisse, mais n'est pas vaincue

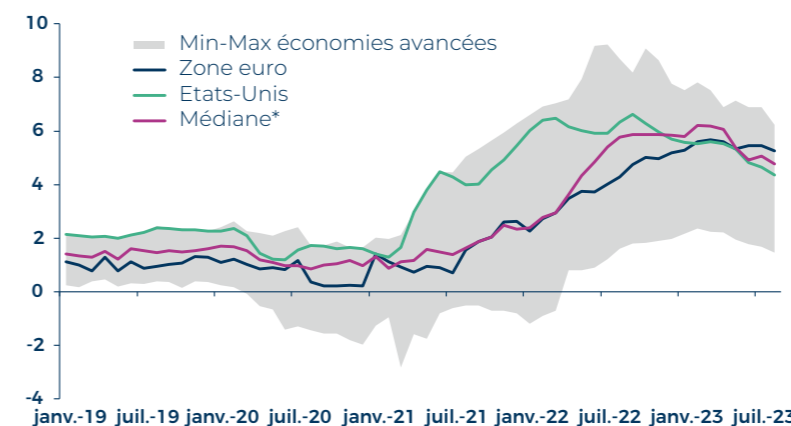
Comme anticipé dans nos précédents Baromètres, l'inflation a continué à reculer « mécaniquement » au cours des derniers mois, grâce notamment à des prix de l'énergie et des matières premières inférieurs aux sommets atteints peu après l'invasion de l'Ukraine (**Graphique 3**). La désinflation par les biens, liés au rééquilibrage de la demande vers la consommation des services et au retour à la normalité des chaînes d'approvisionnement, se poursuit également. En revanche, et comme nous le signalons également, les signes que l'inflation est bien enracinée demeurent : l'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes volatiles telles que l'énergie et les produits alimentaires non transformés, a reflué bien plus lentement dans les économies avancées, notamment en zone euro et au Royaume-Uni (**Graphique 4**).

De plus, les risques que nous évoquons de regain des tensions inflationnistes en fin d'année semblent se matérialiser avec des prix du pétrole orientés à la hausse depuis le début de l'été. Si le niveau très confortable des réserves de gaz en Europe permet d'écarter – sauf conditions météorologiques extrêmes ou incident d'ampleur sur un site de production/liquéfaction de gaz – l'hypothèse d'une pénurie cet hiver et une nouvelle envolée des prix, le risque principal vient en effet, cette fois, des cours du brut et des produits pétroliers

Après plusieurs mois où le pessimisme des marchés pétroliers sur les perspectives de la demande mondiale l'avait emporté sur les baisses de production annoncées par l'OPEP+ en octobre 2022 et en avril 2023, les cours sont repartis à la hausse fin juin, puis de nouveau début septembre suite à l'annonce par la Russie et, surtout, l'Arabie

Graphique 3 :
Inflation annuelle (%)

* médiane parmi les 40 principales économies mondiales
Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 4 :
Inflation sous-jacente annuelle (%)

* médiane parmi les 40 principales économies mondiales
Sources : Refinitiv Datastream, Coface



Saoudite de la prolongation de leurs réductions de production jusqu'à la fin de l'année³. Compte tenu du niveau des stocks de brut et de produits pétroliers (distillats moyen notamment, diesel en particulier), les prix du pétrole devraient rester élevés, fluctuant entre 90 et 100 USD/baril au cours des prochains mois – probablement jusqu'à la fin de l'année. Sauf ralentissement encore plus marqué qu'anticipé de l'économie mondiale, les tensions sur le marché pétrolier devraient persister l'an prochain, la coalition OPEP+ paraissant à la fois déterminée et en capacité de maintenir les prix à un niveau relativement (mais pas trop) élevé. Le baril de pétrole Brent devrait ainsi s'échanger contre 90 USD en moyenne en 2024, après 85 USD/

baril cette année. Par conséquent, nos prévisions concernant les prix de l'énergie suggèrent toujours un risque de rebond de l'inflation à court terme puis, à l'horizon fin 2024, d'un reflux nettement plus lent que celui observé cette année.

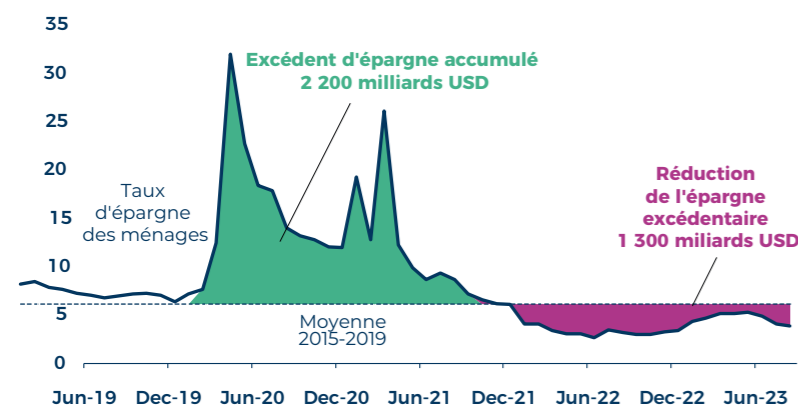
Pause monétaire généralisée mais pas d'assouplissement à l'horizon

Dans ce contexte, les principales banques centrales devraient maintenir leurs taux d'intérêts élevés plus longtemps. Au mois de septembre, les éléments de langage qui ont suivi les décisions de la BCE (hausse de 25 pb), de la Fed et de la Banque d'Angleterre (pause dans les hausses de taux) laissent tous entendre que, si le cycle de resserrement pourrait avoir touché à sa fin, aucune baisse de taux n'est à attendre au cours des prochains mois, voire trimestres.

S'il n'y a pas de consensus parmi les économistes quant au délai de transmission de la politique monétaire – les estimations allant de 9 à 18 mois – les banques centrales semblent toutes enclines à faire une pause pour évaluer l'impact des hausses de taux effectuées depuis plus d'un an. Celles-ci sont justement en train de commencer à se faire ressentir, avec le ralentissement des nouveaux prêts aux ménages et aux entreprises et le (très) léger infléchissement observé sur les marchés du travail.

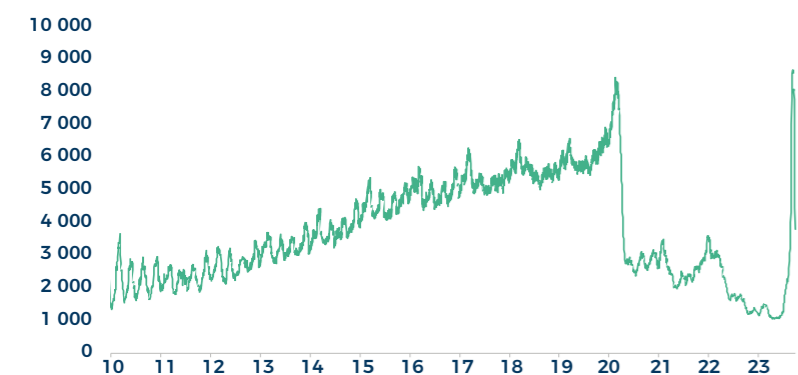
Aux Etats-Unis, où la Fed a lancé son resserrement monétaire plusieurs mois avant la BCE, le ralentissement de l'activité devrait être particulièrement marqué au dernier trimestre. Les ménages américains, dont la consommation a jusqu'à maintenant permis à l'économie d'être résiliente, ont largement pioché dans leurs excès d'épargne hérités de la pandémie (Graphique 5). Ceci alors que la reprise des paiements des intérêts (1^{er} septembre) et du principal (1^{er} octobre) sur les prêts étudiants fédéraux, suspendus depuis la pandémie, grèvera un peu plus les finances de nombreux ménages. Dès le mois d'août, les recettes du ministère de l'éducation ont considérablement augmenté, les emprunteurs commençant à effectuer leurs paiements (Graphique 6).

Graphique 5 – États-Unis : Épargne des ménages par rapport à la tendance pré-COVID (en % du revenu disponible)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 6 – États-Unis : Paiements au Département de l'Éducation (en milliards de dollars, somme glissante sur 30 jours)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

³ L'Arabie Saoudite et la Russie ont prolongé leur baisse de production de respectivement 1 million et 300 000 barils par jour depuis juillet.

Encadré 2 :

ZOOM SUR LES SECTEURS DE L'ÉNERGIE, DE L'AGROALIMENTAIRE ET DU PAPIER

Les changements d'évaluation de risques sectoriels ont principalement lieu en Europe ce trimestre, principalement dans les secteurs de l'énergie, de l'agroalimentaire et du papier.

Nous reclassons le secteur de l'énergie dans la plupart des pays de l'Europe de l'Ouest (hors Allemagne), principalement du fait de l'accroissement des marges des producteurs et raffineurs d'hydrocarbures. Le secteur de l'agroalimentaire dans la région est également dans une dynamique plus positive, contrairement au secteur du papier qui enregistre le plus grand nombre de déclassements.

Les producteurs d'hydrocarbures vont continuer à bénéficier des cours élevés du pétrole, raison pour laquelle nous reclassons le secteur de l'énergie dans tous la plupart des pays de l'Europe de l'Ouest, où se situent les sièges de nombre de compagnies d'exploration-production et/ou de raffinage (tableau p. 20). La profitabilité opérationnelle des entreprises européennes E&P Oil&Gas a en effet vivement progressé depuis le printemps 2022 (+8ppt à ~28% au T2 2023 (Graphique 7)).

Le secteur agroalimentaire se montre globalement résilient même si, d'ici la fin de l'année, les niveaux de risque vont continuer à diverger d'une région à l'autre. Aléas météorologiques, restrictions aux exports et efficacité des systèmes agroindustriels nationaux seront des facteurs déterminants dans l'évaluation du risque.

En effet, si les récoltes céréalières 2023 devraient être en hausse de près de 1% au niveau mondial selon les dernières prévisions de la FAO (Graphique 8), les risques météorologiques s'accroissent dans la région Indopacifique avec l'arrivée d'El Niño, notamment en Inde où nous déclassons le secteur agro-alimentaire de risque moyen à risque élevé. Producteur majeur de riz, de sucre et de blé, la baisse des rendements et des volumes produits en Inde aura des effets très significatifs sur le secteur agroalimentaire national et, potentiellement, sur les cours des matières premières agricoles (Graphique 9).

Le secteur agroalimentaire chinois fait aussi l'objet d'un déclassement ce trimestre, en raison des mêmes risques météorologiques mais aussi du fait d'une baisse de la consommation de viande (porc en particulier). En conséquence, les prix baissent : en août dernier, ceux-ci s'affichaient en recul de 23% sur un an – les marges des producteurs chutant pour leur part de 85% par tête de bétail.

En Europe, si la demande reste affectée par les pressions inflationnistes, les grands producteurs de commodités agricoles (France, Pologne par exemple) et de produits agroindustriels, comme l'Italie et la France, connaissent une dynamique plus positive. Les bonnes récoltes céréalières et la baisse des prix des fertilisants minéraux (potasse, phosphate) contribuent à la baisse des coûts de production en amont de la chaîne de valeur et des prix des denrées de base. Enfin, des conditions météorologiques moins défavorables que prévu contribuent à cette dynamique positive, particulièrement en France et en Italie. Nous reclassons le risque sectoriel de risque élevé à risque à moyen dans ces deux pays (tableau p. 20).

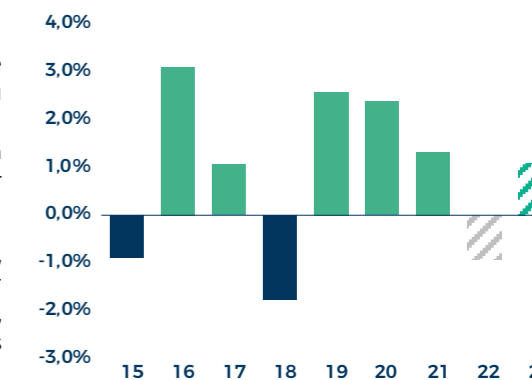
Le secteur du papier est particulièrement à risque, et enregistre le plus grand nombre de déclassements ce trimestre. En Europe, tout particulièrement, le secteur continue de subir les effets de prix de l'énergie (gaz, électricité) et d'intrants (pulpe de bois) toujours relativement élevés. Les entreprises, qui avaient pu en 2022 et début 2023 répercuter l'augmentation des coûts de production auprès de leurs clients, doivent désormais faire face à la faiblesse de la demande pour le papier d'emballage. Nous déclassons donc ce secteur dans une majorité de pays de la région ce trimestre (tableau p. 20). En Allemagne, en Autriche, Espagne, en France et en Italie le secteur est désormais considéré comme très risqué.

Graphique 7 : Profitabilité et ratio de dette nette pour les compagnies européennes d'exploration et de production d'hydrocarbures (EBITDA/CA, Dette nette/Actif, en %)



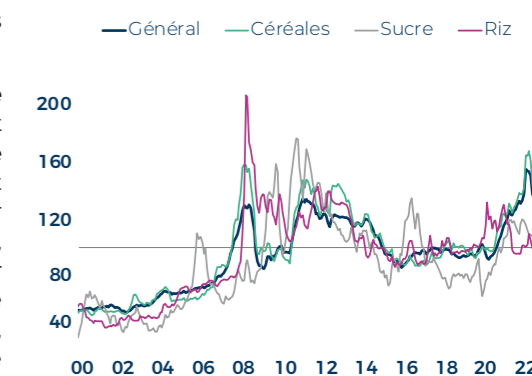
Sources : Refinitiv Worldscope, Coface

Graphique 8 : Production mondiale de céréales (croissance annuelle, en %)



Sources : FAO, Coface

Graphique 9 : Indice FAO des prix alimentaires (Monde, 100=2014-2016)



Sources : USDA, Coface



En zone euro, où le resserrement monétaire a commencé en juillet 2022, l'impact est d'ores et déjà visible sur la production de nouveaux crédits bancaires, en particulier aux ménages, et devrait s'intensifier dans les trimestres à venir. Plus généralement, si les politiques budgétaires en France et en Italie devraient être finalement moins restrictives qu'anticipé, le « policy mix » devrait être nettement plus restrictif à l'échelle de la zone euro en 2024. Dans ce contexte, les défaillances d'entreprises - qui sont en augmentation partout et se rapprochent, voire dépassent parfois nettement les niveaux pré-pandémiques - continueront de progresser au cours des prochains trimestres.

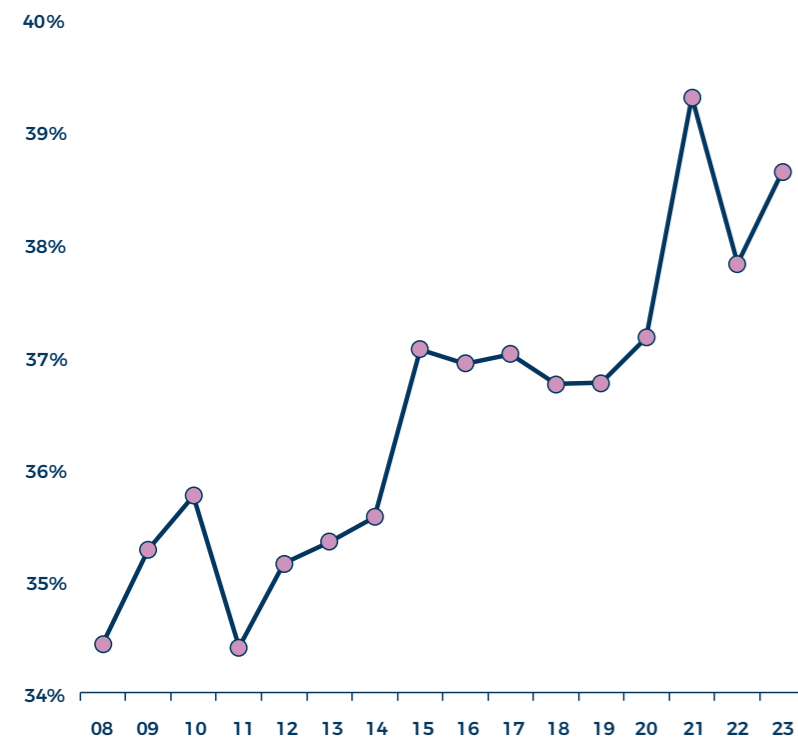
L'accroissement du risque social et politique se confirme

L'an dernier, après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, Coface signalait le risque d'une montée des risques sociaux⁴ en raison de la hausse des prix de l'énergie, des biens de première nécessité et des denrées alimentaires. Lors de la mise à jour de notre indicateur de risque politique pour 2022⁵, nous avons réitéré cette mise en garde. Dans cette édition 2023 de l'indicateur de risque politique, nos préoccupations se renforcent. L'érosion des conditions de vie des populations a fait émerger de nouvelles sources de frustration, tout en renforçant celles héritées de la période pré-COVID-19.

Afin d'évaluer le risque politique, Coface dispose d'un indice, lancé en mars 2017 et mis à jour annuellement. Dans l'édition 2023 de notre indicateur, le score moyen au niveau mondial augmente, et se maintient à un niveau supérieur à celui observé avant la pandémie (**Graphique 10**). L'infléchissement observé l'an dernier, lié à l'amélioration des conditions économiques après la pandémie, aura donc été de courte durée, comme nous le craignons. A l'exception du pic ayant immédiatement suivi la crise de la COVID-19, il s'agit même d'un niveau record pour notre indice. Comme nous l'indiquions l'année dernière, l'essoufflement de la reprise post-pandémie, la hausse de l'inflation et un environnement sécuritaire détérioré, notamment avec la guerre en Ukraine, ont pris le relais immédiats des impacts économiques et humains de la crise sanitaire. Dans près de deux tiers des pays (101 sur 160 analysés), le risque politique est plus élevé qu'en 2022, et dépasse également les niveaux d'avant la pandémie (pour 97 d'entre eux).

Ces dernières années, le risque politique sous diverses formes – montée des populismes, agitation sociale, conflits, terrorisme, protectionnisme... a été un thème récurrent de l'actualité. Cependant, dans un contexte de pressions socioéconomiques accrues, plusieurs manifestations de ce risque ont pu être observées du Sri Lanka à l'Argentine, en passant par le Niger ou le Gabon. La contestation de la réforme judiciaire en Israël ou de celle des retraites en France ont également confirmé que les pays avancés ne sont pas épargnés par ces risques, même si leur forme et leur ampleur n'est pas nécessairement disruptive pour l'activité

Graphique 10 :
Monde – Indice Coface de risque politique
(Echelle de risque de 0 (risque le plus faible) à 100% (risque maximal))



Source : Coface

⁴ Coface. « Guerre en Ukraine : Beaucoup de (gros) perdants, peu de (vrais) gagnants ». 3 Mai 2022. <https://www.coface.com/News-Publications/News/War-in-Ukraine-Many-big-losers-few-real-winners>

⁵ Coface. « Coup de froid sur l'économie mondiale – Baromètre T3 2022 ».

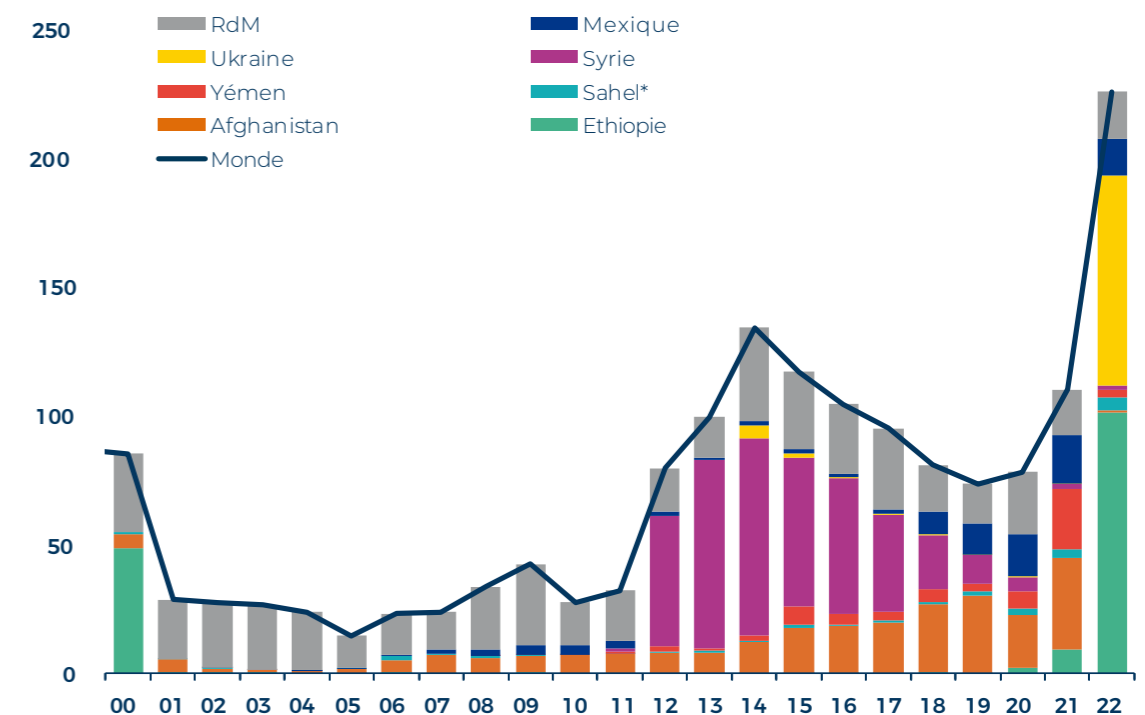
économique. Le risque social et politique semble s'inscrire en hausse dans un monde que la recomposition de l'échiquier mondial et l'urgence climatique, de plus en plus perceptible, contribuent à rendre plus incertain et instable.

Sur le plan sécuritaire, on observe en 2022 une augmentation du nombre de conflits, et une mortalité associée particulièrement élevée (**Graphique 11**). Bien entendu, la guerre en Ukraine, dont nous intégrons le bilan humain dans notre indice pour la première fois depuis l'invasion russe en février 2022, n'est pas étrangère à ce constat. De plus, si certains conflits se sont (relativement) apaisés (Afghanistan, Yémen) l'année dernière, d'autres ont émergé, ou gagné en intensité. A ce titre, on peut citer le durcissement des affrontements récurrents dans le Haut-Karabagh, qui mettent en lumière la crise frontalière persistante entre l'Arménie et l'Azerbaïdjan, et qui a connu un nouvel épisode en ce mois de septembre.

Cependant, l'une des principales évolutions dans notre indice de conflit est associée à l'Éthiopie, où la guerre du Tigré a pris une tournure plus meurtrière avant l'accord de paix signé entre le gouvernement fédéral éthiopien et les forces rebelles en novembre 2022. Les pertes humaines se sont ainsi portées au-dessus de la barre des 100 000, soit le conflit le plus meurtrier de l'année dernière. Si la situation s'est apaisée depuis un an, la paix reste fragile.

Au-delà du cas éthiopien, on observe une détérioration de la situation sécuritaire en Afrique depuis 2010. Le continent a vu son nombre de conflits actifs (étatiques et non étatiques) presque tripler depuis cette date. Cette évolution est notamment liée aux luttes contre les groupes djihadistes qui sévissent au Burkina Faso, au Mali, au Niger, au Tchad ou au Nigéria par exemple. Ils contribuent ainsi à des scores de risque de conflit particulièrement élevés. Ce contexte sécuritaire aggravé dans le Sahel, et les difficultés à contenir

Graphique 11 :
Monde – Décès dans des conflits (En milliers de personnes)



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



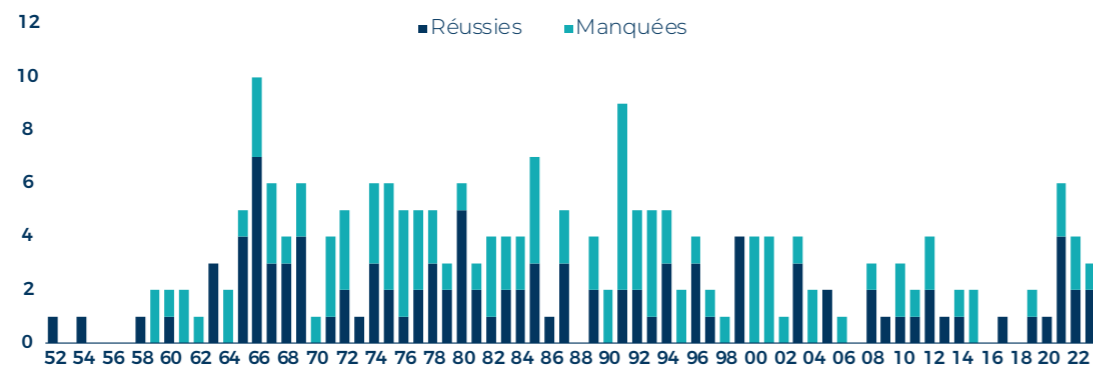
Encadré 3 :

LA MULTIPLICATION DES COUPS D'ÉTAT EN AFRIQUE CENTRALE ET DE L'OUEST : UNE NOUVELLE ÈRE ?

En l'espace d'un mois, deux coups d'État ont touché le continent africain. Le 26 juillet 2023, la garde présidentielle du Niger, appuyée par l'armée, a renversé le président élu démocratiquement Mohamed Bazoum. Au Gabon, le 30 août 2023, juste après l'annonce de la victoire d'Ali Bongo à l'élection présidentielle marquant le début de son troisième mandat, une junte militaire a annoncé son intention de dissoudre les institutions en place.

Historiquement, le continent africain a connu de nombreux coups d'Etat : sur 491 tentatives de coups d'État comptabilisées dans le monde entier¹ depuis 1952, presque la moitié (217, dont 107 réussies²) a été répertoriée dans 44 pays du continent. Néanmoins, l'évolution des tentatives de coups d'État sur le continent Africain de 1952 à aujourd'hui met en exergue une période de relative accalmie depuis deux décennies, qui précède une résurgence depuis le tournant des années 2020 (**Graphique 12**). Autre fait marquant depuis le début de la décennie : les tentatives de coups d'État menées ont un taux de réussite plus élevés (64%) que ceux des décennies précédentes (41% entre 2000 et 2019). Enfin, les coups d'Etat récents concernent particulièrement les pays francophones de l'Afrique centrale et de l'Ouest. Depuis 2020, 10 des 14 tentatives de coups d'Etat, dont 8 des 9 réussies, y ont eu lieu. Le constat n'est pas complètement nouveau puisque, depuis 2000, sur un total de 26 coups réussis en Afrique, quinze l'ont été dans des pays francophones³.

Graphique 12 :
Afrique – Tentatives de coups d'Etat (réussies et manquées)



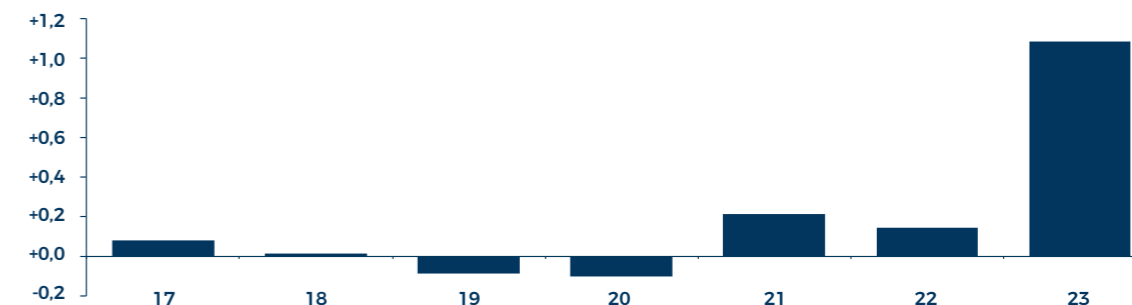
Données disponibles jusqu'en août 2023
Sources : Coface – Données de Jonathan.M Powell et Clayton.L Thyne

La détérioration de nos indicateurs de risque sécuritaire dans la zone sahélienne signalait un risque accru. L'incapacité des gouvernements à endiguer la menace terroriste a ainsi largement contribué à alimenter la méfiance à leur égard, et probablement encouragé les forces armées à intervenir.. La défiance envers les élites politiques, le désenchantement à l'égard des processus de démocratisation, la prévalence de la pauvreté, ou encore la qualité de la gouvernance sont également des éléments explicatifs.

Si le Gabon ne fait pas face aux mêmes défis sécuritaires, notre indice de fragilité politique et sociale y signalait un risque politique et social particulièrement élevé. Avec un score de 69,4% dans l'édition 2023, le pays d'Afrique centrale se classait ainsi au 12^{ème} rang de notre hiérarchie des pays les plus risqués. Le Gabon affichait un score de risque élevé depuis de nombreuses années et ce risque s'était même déjà manifesté en 2019 avec une tentative de renversement d'Ali Bongo. Notre indicateur de fragilité politique et sociale avertit également des niveaux de risque similaires au Cameroun (67,4%) et en République du Congo (69,7%). Après le Gabon, l'attention se porte en effet sur les pays voisins, qui, outre leurs similitudes socio-économiques susceptibles de conduire à de tels événements, sont dirigés par les présidents en exercice les plus anciens du continent⁴, un autre facteur favorisant les coups d'État.

1 Selon les dernières données (actualisées en août 2023) des politologues américains Jonathan.M Powell et Clayton.L Thyne
2 Lorsque les putschistes s'emparent du pouvoir et le conservent pendant au moins une semaine
3 Bénin, Burkina Faso, Cameroun, République centrafricaine, Tchad, Comores, République Démocratique du Congo, Djibouti, Gabon, Niger, Sénégal et Togo
4 Teodoro Obiang Nguema Mbasogo, président de la Guinée équatoriale depuis 1979, Paul Biya, président du Cameroun depuis 1982, et Denis Sassou N'Guesso, président de la République du Congo de 1979 à 1992, et depuis 1997 sont actuellement les plus anciens présidents en exercice sur le continent africain."

Graphique 13 :
Monde - Contribution de l'inflation au changement de score de l'indice Coface de fragilité politique et sociale (en points de pourcentage)



Source: Coface

l'insurrection islamiste depuis 2020 a aussi joué un rôle dans les bouleversements politiques récents de la région. Après le Mali et le Tchad en 2021, et le Burkina Faso (par deux fois) l'année dernière, c'est le Niger, cet été, qui a ainsi été théâtre d'un coup d'Etat (Voir **Encadré 3**).

Après avoir diminué dans près de 90% des pays entre 2021 et 2022 (141 sur 160), la fragilité politique et sociale, augmente à nouveau en 2023. L'indice enregistre une hausse pour environ 80% d'entre eux (130 sur 160). Dans 116 pays, le score se situe au-dessus de la moyenne quinquennale précédant la pandémie. Au niveau mondial, le score moyen a augmenté de 1,4 points de pourcentage, pour

s'établir à 48,2%. Ce regain confirme notre intuition de l'année dernière : la baisse de notre indicateur était bien en trompe-l'œil. Les risques socio-économiques liés à l'augmentation du coût de la vie se confirment, l'inflation apparaissant comme source de variation majeure des pressions sociales, intégrées à notre indicateur de risque (**Graphique 13**).

La hiérarchie des scores de l'indicateur de fragilité politique et sociale reste dominée par l'Iran (**Tableau 1**). Un an après la mort de Mahsa Amini et une vague de contestation de grande ampleur, le risque d'un retour des troubles politiques reste élevé. Les motifs de contestation du régime restent en effet très présents, bien que le nombre

Tableau 1 :
10 pays les plus risqués selon l'indice Coface de fragilité politique et sociale, 2023

PAYS	Score 2023	Evolution 2023 vs 2022	2023 vs 5 ans pré-pandémie
IRAN	84,2%	-0,2 pp	+3,8 pp
SYRIE	77,9%	+0,1 pp	+2,8 pp
SOUDAN	76,3%	-0,1 pp	-1,1 pp
LAOS	75,0%	+4,5 pp	+6,6 pp
AFGHANISTAN	74,7%	+4,2 pp	+6,8 pp
ERYTHRÉE	72,5%	+0,8 pp	+1,9 pp
DJIBOUTI	72,1%	+2,2 pp	+4,5 pp
LIBYE	71,7%	+5,7 pp	+4,5 pp
RÉPUBLIQUE DU CONGO	69,7%	+1,0 pp	+1,9 pp
VENEZUELA	69,7%	+0,2 pp	+0,4 pp



de manifestations ait diminué en réponse à la surveillance et à la répression accrues des autorités. Le podium de notre indicateur est complété, comme depuis 2017, par la Syrie et le Soudan, toujours en proie aux conflits.

Au Sri Lanka, pays qui enregistre l'une des plus importantes progressions de son score (Tableau 2), les difficultés économiques ont débouché sur une crise politique majeure. Parmi les pays dont le score a le plus augmenté, on retrouve l'Ukraine, mais aussi la Libye, toujours enlisée dans une impasse politique, et l'Afghanistan, où la situation politique demeure préoccupante depuis que les Talibans ont repris les rênes du pouvoir. L'évolution du score au Laos, plaçant le pays au 4^{ème} rang de notre hiérarchie, interpelle également. En effet, même si la mainmise du parti révolutionnaire populaire lao reste quasiment incontestée, elle signale une vulnérabilité accrue dans un contexte d'inflation haute (plus de 25% en août 2023) et de risque souverain élevé – qui devrait forcer le gouvernement à des coupes budgétaires importantes. Compte tenu d'une

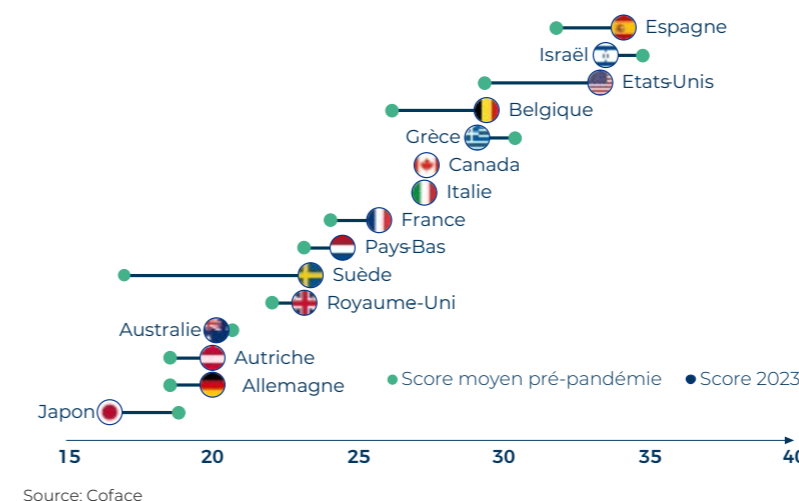
évolution importante de son score, le Sénégal sera également à surveiller en année d'élection présidentielle (25 février 2024). Bien que généralement considéré comme l'un des pays les plus stables en Afrique de l'Ouest, la condamnation à deux ans de prison ferme de l'opposant Ousmane Sonko et sa radiation des listes électorales ont tendu le climat politique. Plus généralement, les prix toujours élevés des produits de base, et la faiblesse persistante de leurs devises par rapport au dollar américain continueront d'alimenter le mécontentement en 2023-24 dans certains pays, en particulier émergents.

En ce qui concerne les pays avancés, ces risques resteront d'actualité. Les revendications des salariés y connaissent un nouvel essor, motivé non seulement par les pressions sur leur pouvoir d'achat, mais également par les évolutions du monde du travail résultant de la pandémie de la COVID-19. La plupart des économies avancées voit ainsi leur score de fragilité politique et sociale s'installer à un niveau supérieur à celui d'avant la pandémie (Graphique 14). Ces

Tableau 2 : 10 pays ayant enregistré la plus forte progression de l'indice Coface de fragilité politique et sociale en 2023

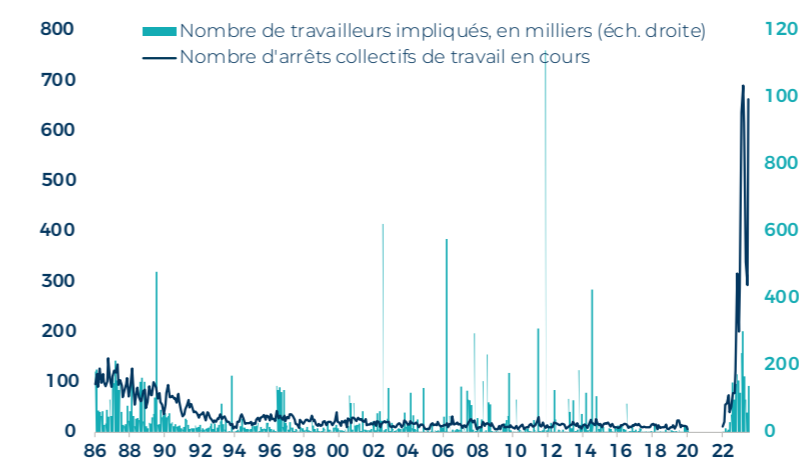
Pays	Progression	Score 2023	Rang 2023 (Progression vs 2022)	
UKRAINE	+7,3 pp	56,2%	58	(+22)
SRI LANKA	+6,9 pp	53,3%	67	(+25)
LIBYE	+5,7 pp	71,7%	8	(+10)
LAOS	+4,5 pp	75,0%	4	(+2)
AFGHANISTAN	+4,2 pp	74,7%	5	(+7)
SÉNÉGAL	+3,9 pp	47,8%	91	(+9)
BURKINA FASO	+3,1 pp	52,0%	74	(+8)
CAMBODGE	+2,9 pp	58,0%	51	(+5)
NICARAGUA	+2,8 pp	62,8%	33	(+10)
ESTONIE	+2,7 pp	29,5%	132	(+8)

Graphique 14 : Sélection d'économies avancées – Score de l'indice Coface de fragilité politique et sociale, moyenne 5 ans avant la pandémie vs. 2023 (indice de 0 (risque minimal) à 100% (risque maximal))



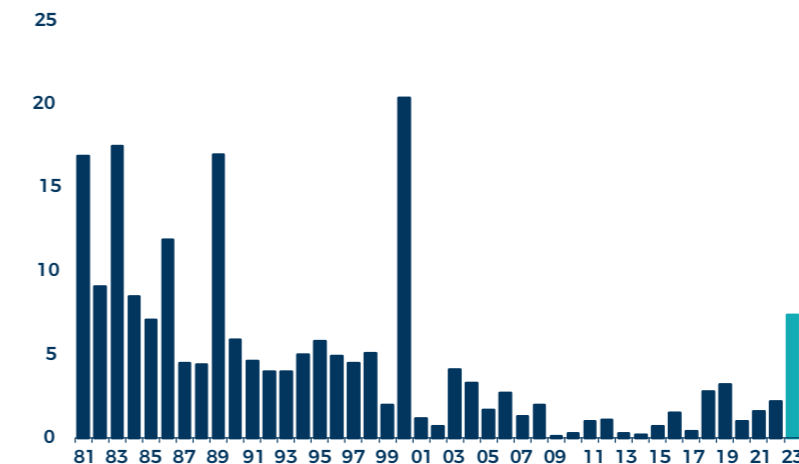
Source: Coface

Graphique 15a : Royaume-Uni - Conflits sociaux



Sources : ONS, Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 15b : Etats-Unis : Jours d'inactivité dus à des conflits sociaux (en millions)



Les données 2023 s'arrêtent en août
Sources : Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

dynamiques récentes se conjuguent avec des tensions politiques et sociales plus anciennes, et notamment une défiance grandissante à l'égard des institutions publiques, générée par la perception d'une stagnation, voire de l'érosion des niveaux de vie et de la protection sociale. L'an prochain, les élections européennes, prévues en juin, pourraient confirmer la poussée des partis populistes et/ou illibéraux, aux dépens des partis historiques.

Les revendications plus fortes se manifestent déjà par une augmentation des conflits sociaux à travers l'Europe, notamment au Royaume-Uni, ainsi qu'aux États-Unis (Graphiques 15a et 15b). Outre-Atlantique, la grève des travailleurs de l'industrie automobile en est un exemple récent et emblématique, et suit celles des scénaristes et des acteurs. Par ailleurs, le climat politique et social américain devrait continuer à se tendre à un an de l'élection présidentielle. Les lignes de division entre les camps démocrate et républicain, ainsi qu'au sein même de deux principaux partis, se creusent davantage. À 14 mois de l'élection, les républicains de la Chambre des représentants ont ainsi lancé une enquête de destitution contre le président Joe Biden, qui est candidat à la réélection. Autre symbole récent de ces divisions, le républicain Kevin McCarthy a été écarté de son poste de speaker de la Chambre des Représentants, où son parti dispose pourtant d'une majorité, marquant ainsi une première historique. Les tensions liées au plafond de la dette au printemps dernier, ainsi que la récente menace d'un nouveau « shutdown » gouvernemental, ont également mis en lumière ces divisions, ainsi que leurs possibles répercussions économiques.

Les résultats de notre indicateur de risque politique 2023 tendent donc à prolonger nos avertissements concernant la montée des risques politiques et sociaux. La détérioration sécuritaire et la multiplication des événements de contestation en témoignent. Sur le plus long terme, outre la recomposition géopolitique actuelle, la question climatique pourrait être un facteur aggravant dans cette hausse des risques politiques. Les marches pour le climat dans de nombreuses parties du monde confirment une attente plus élevée envers les autorités pour répondre aux défis du changement climatique. Il menace aussi d'intensifier la compétition pour l'accès et le contrôle des ressources, à commencer par l'eau, et pourrait, ainsi, contribuer à une multiplication des conflits à moyen-terme.

Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
BELIZE		D	↗	C
COLOMBIE		B	↘	C
FINLANDE		A2	↘	A3
MONGOLIE		D	↗	C
NIGER		C	↘	D
NOUVELLE-ZÉLANDE		A2	↘	A3
SUÈDE		A2	↘	A3

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

Belize

(Reclassement de D à C) ↗

- Le PIB du Belize a dépassé son niveau d'avant-COVID, dans le sillage de la reprise du secteur du tourisme. Les recettes touristiques ont notamment dépassé de 17 % les niveaux de 2019. Entre-temps, l'inflation a considérablement diminué, passant d'un pic de 7,4 % en août 2022 à 2,8 % en juillet 2023. La réduction du déficit de la balance courante, ainsi que les investissements et les prêts étrangers, devraient garantir la stabilité des réserves de change. Les perspectives budgétaires du Belize sont encourageantes, marquées par un assainissement budgétaire et une réduction des déficits par rapport aux niveaux d'avant-COVID. La dette publique en pourcentage du PIB devrait diminuer. Bien que les coûts du service de la dette soient encore élevés, le risque souverain a diminué depuis la restructuration de la dette fin 2021.

Mongolie

(Reclassement de D à C) ↗

- L'économie s'est redressée grâce à la levée progressive de la plupart des restrictions aux frontières de la Chine en 2022. Cela a permis aux exportations de la Mongolie d'augmenter, la quasi-totalité d'entre elles étant expédiées vers son voisin chinois. La reprise du commerce entre les deux pays a également aidé la Mongolie à reconstituer ses réserves de change et à stabiliser sa monnaie, le tugrik. Parallèlement aux efforts d'assainissement budgétaire, cela a permis de réduire le risque de défaut de paiement sur la dette publique.

Suède

(Déclassement de A2 à A3) ↘

- L'économie suédoise est une petite économie ouverte, généralement très sensible au fléchissement du commerce mondial et, par conséquent, les exportations suédoises devraient connaître un ralentissement en 2023 et 2024. Dans le même temps, la consommation et les investissements privés réagissent aux taux d'intérêt élevés, les prêts à taux variable étant très courants pour les ménages et les entreprises. Les banques suédoises sont fortement exposées à l'immobilier, tant commercial que résidentiel,

qui est affecté par la chute des prix. Le chômage commence à remonter progressivement. Les défaillances augmentent dans le pays, car l'économie est en train de s'adapter à un environnement de taux d'intérêt élevés.

Finlande

(Déclassement de A2 à A3) ↘

- L'économie finlandaise subit un fléchissement continu après être entrée en récession technique au dernier trimestre de 2022. La consommation privée et les investissements chutent, affectés par des taux d'intérêt élevés. Dans le même temps, la morosité du commerce mondial affecte également les exportations finlandaises. Le nouveau gouvernement promet une plus grande prudence budgétaire dans les années à venir. Après des niveaux bas en 2020 et 2021, et une normalisation en 2022, les défaillances sont maintenant en augmentation plus rapide.

Nouvelle-Zélande

(Déclassement de A2 à A3) ↘

- L'économie est tombée en récession technique au cours du premier trimestre de cette année. Les perspectives de la Nouvelle-Zélande restent moroses en raison de la persistance d'une inflation élevée et du maintien d'une politique monétaire restrictive de la part de la Reserve Bank of New Zealand, qui pèse sur la confiance des consommateurs et des entreprises. En outre, le marché de l'immobilier peine à se redresser après le ralentissement amorcé fin 2021.

Colombie

(Déclassement de B à C) ↘

- L'économie colombienne a surpris négativement au deuxième trimestre 2023 et la faiblesse de l'activité devrait persister au cours des prochains trimestres. La combinaison de taux d'intérêt réels élevés et d'une inflation persistante à court terme, entraîne une baisse de la consommation privée et de l'investissement. Les risques associés à El Niño et à l'augmentation des prix des carburants pourraient accentuer la pression sur l'inflation et inciter la banque centrale à maintenir les taux d'intérêt à un niveau plus élevé que prévu.



Niger

(Déclassement de C à D) ↓

• Suite au coup d'État militaire de fin juillet 2023, des sanctions économiques ont été appliquées contre le Niger par d'autres pays membres des organisations régionales : CEDEAO et UEMOA. À l'exception de l'aide humanitaire, les transactions commerciales et financières sont suspendues. Les avoirs publics nigériens sont gelés par la banque régionale, la BCEAO, ce qui rend les pénuries de liquidités fréquentes. Le Nigeria et le Bénin, principaux points d'entrée et de sortie du pays enclavé, ont fermé leurs frontières terrestres. Le Nigeria a ralenti ses livraisons d'électricité, qui représentent 70 % de l'approvisionnement du Niger. De plus, les partenaires internationaux ont suspendu leur aide au développement et leur soutien budgétaire. Un quart des dépenses publiques nigériennes sont financées par l'aide internationale qui, par ailleurs, représente 9% du PIB. Enfin, la livraison prévue au 4^{ème} trimestre 2023 par la China National Petroleum Corporation (CNPC) de l'oléoduc reliant ses dizaines de champs pétroliers de la région nigérienne d'Agadem à la côte béninoise pourrait être affectée, et l'essor économique associé remis en cause.

Changements d'évaluations risques sectoriels

(T3 2023)

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

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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



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 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 LATINE

	Amérique latine	Argentine	Bésil	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

RÉGION AMÉRIQUE DU NORD

	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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

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

AUTRES PAYS

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

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



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
3^e trimestre 2023

coface
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications sur www.coface.com

Suivez-nous sur

AMÉRIQUE DU NORD



EUROPE CENTRALE ET DE L'EST



EUROPE DE L'OUEST



MOYEN ORIENT ET TURQUIE



ASIE - PACIFIQUE



AMÉRIQUE LATINE



Risque faible
 Risque moyen
 Risque élevé
 Risque très élevé

agroalimentaire	distribution	textile-habillement	Amélioration du risque Déterioration du risque
automobile	énergie	TIC*	
bois	métallurgie	transports	
chimie	papier		
construction	pharmacie		
		* Technologies de l'Information et de la Communication	



LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

Jean-Christophe Caffet

Économiste en chef
du groupe
Paris, France

Sarah N'Sondé

Responsable des analyses
sectorielles
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes

Responsable
de la recherche
macroéconomique
Madrid, Espagne

Ruben Nizard

Responsable analyse
du risque politique
Économiste,
Amérique du Nord
Toronto, Canada

Bernard Aw

Économiste en chef
Asie-Pacifique
Singapour

Christiane von Berg

Responsable
de la recherche
économique ,
Autriche, Benelux,
Allemagne et Suisse
Mayence, Allemagne

Dominique Fruchter

Économiste,
Afrique
Paris, France

Erwan Madelénat

Économiste Sectoriel
et Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewiczy

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

Khalid Aït-Yahia

Senior Économiste Sectoriel
et Statisticien
Paris, France

Simon Lacoume

Économiste Sectoriel
Paris, France

Aroni Chaudhuri

Économiste Afrique
et Coordinateur
Paris, France

Marcos Carias

Économiste,
Europe du Sud
Paris, France

Patricia Krause

Économiste,
Amérique latine
São Paulo, Brésil

Seltem Iyigun

Économiste,
Moyen-Orient et Turquie
Istanbul, Turquie

Jonathan Steenberg

Économiste,
Royaume-Uni, Irlande,
pays Nordiques,
et secteur de la
construction
Londres, Royaume-Uni

Laurine Pividal,

Économiste,
Espagne
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