

BAROMÈTRE RISQUES PAYS & SECTORIELS - T3 2022



Par les économistes
du Groupe Coface

Coup de froid sur l'économie mondiale

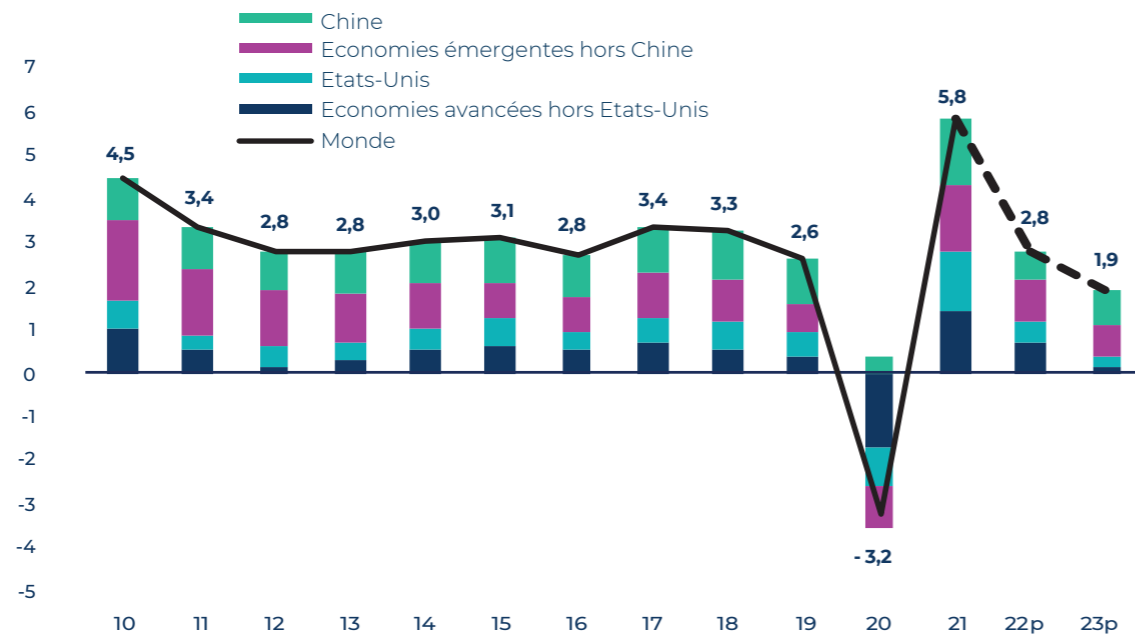
A lors que l'automne s'installe dans l'hémisphère Nord, le ciel s'obscurcit au-dessus de l'économie mondiale. Au-delà des répercussions de la guerre en Ukraine, sur lesquelles nous avons largement insisté dans notre dernier Baromètre, le resserrement monétaire global et les multiples contraintes sur la croissance chinoise dessinent des perspectives pour le moins moroses. A court terme, l'économie semble s'établir dans un régime de « stagflation », où coexistent croissance quasi-nulle et hausse rapide des prix. La possibilité d'une récession mondiale, quant à elle, se précise. Les révisions générales à la baisse de nos prévisions de croissance du PIB ce trimestre le reflète. Nos changements d'évaluation s'inscrivent également dans cette logique et dans la continuité des nombreux déclassements opérés le trimestre dernier. Coface opère le déclassement de 8 nouvelles évaluations pays (Italie, Danemark, Suisse, Chypre, Luxembourg, Malte, Egypte et Chili) après les 19 déjà enregistrés au deuxième trimestre. Les 49 déclassements d'évaluations sectorielles soulignent quant à eux la nette détérioration des conditions dans les secteurs sensibles au cycle économique (construction, métaux et bois).

Plus qu'ailleurs, les nuages au-dessus de l'Europe se montrent particulièrement menaçants. Avec l'arrêt total du gazoduc Nord Stream depuis le début du mois de septembre, la crise énergétique déclenchée par l'invasion russe de l'Ukraine s'intensifie. Aussi, le Vieux continent se prépare-t-il à la sobriété « subie », l'Union européenne s'étant finalement accordée sur un plan de réduction de la consommation de gaz tandis que certaines industries ont annoncé la réduction de leur production pour faire face à la flambée des coûts de l'énergie. La région, qui s'apprête à se parer de ses habits d'hiver, semble donc inévitablement se destiner à un rationnement de sa consommation d'énergie – de gaz naturel et d'électricité notamment. L'Allemagne, principale puissance industrielle du continent, sera en première ligne de cette crise.

Dans le même temps, les pressions inflationnistes, exacerbées par la guerre, montrent peu de signes d'atténuation. Les principales banques centrales, à commencer par la Réserve fédérale américaine (Fed), restent ainsi résolument agressives afin de contenir l'inflation. Rompant avec l'environnement de taux bas qui a prévalu suite à la crise financière mondiale (2008-2009), particulièrement dans les économies avancées, la plupart d'entre elles (Etats-Unis, Canada, Europe, Royaume-Uni, Australie...) ont déjà renoué avec des niveaux de taux directeurs inédits au cours de la dernière décennie. Loin de se laisser dissuader par les signes croissants de ralentissement de l'activité, elles redoublent même d'efforts pour juguler l'inflation. Sur le banc des accusés – parfois à tort – pour avoir laissé le génie de l'inflation s'échapper de la lampe, les banques centrales risquent désormais d'entraîner l'économie mondiale vers un ralentissement d'ampleur, voire une récession. D'autant que l'agressivité de la Fed pousse à des ressernements monétaires amplifiés dans les autres pays – notamment émergents –



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



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

afin d'enrayer la dépréciation de leurs devises contre USD (« guerre des changes » inversée). Un tel resserrement des conditions monétaires et financières mondiales, s'il devait se poursuivre au rythme actuel, ne serait évidemment pas sans risque pour la croissance et la stabilité financière à l'échelle globale.

A ce tableau déjà sombre, s'ajoutent les difficultés traversées par l'économie chinoise : la crise immobilière couve toujours et la politique « zéro-COVID » continue de pénaliser l'activité domestique, avec des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement en Asie, en Europe, aux Amériques et en Afrique. Si les spéculations vont bon train autour d'un assouplissement de cette politique après le Congrès du Parti communiste chinois le 16 octobre prochain, la situation sanitaire (faible immunité) et l'approche de l'hiver ne plaident a priori pas pour un relâchement immédiat.

Alors que les sources de risques et d'incertitudes sont légion, de nouvelles perturbations politiques pourraient venir grossir leurs rangs. En premier

lieu, la nouvelle donne géopolitique ouverte par les actions de la Russie pourrait réveiller les risques sur d'autres points chauds du globe. En outre, les pressions sur les prix, particulièrement sur les biens de première nécessité, continuent de nourrir les frustrations, prenant le relais de celles générées par la crise économique et sanitaire déclenchée il y a maintenant près de trois ans par la pandémie. Comme chaque année au troisième trimestre, Coface partage dans cette étude les résultats de l'actualisation de son indice de fragilité sociale et politique. Ce dernier a, certes, fléchi du niveau record atteint l'an passé, mais suggère encore un environnement de risque élevé. Si les yeux se tournent naturellement vers les risques de troubles dans les pays émergents, les économies avancées ne devraient pas être épargnées par ce regain de tensions sociales.

L'hiver (et la récession) se profile(nt) en Europe

Les risques évoqués dans notre précédent Baromètre¹ se sont pour la plupart matérialisés : intensification de la crise énergétique en Europe

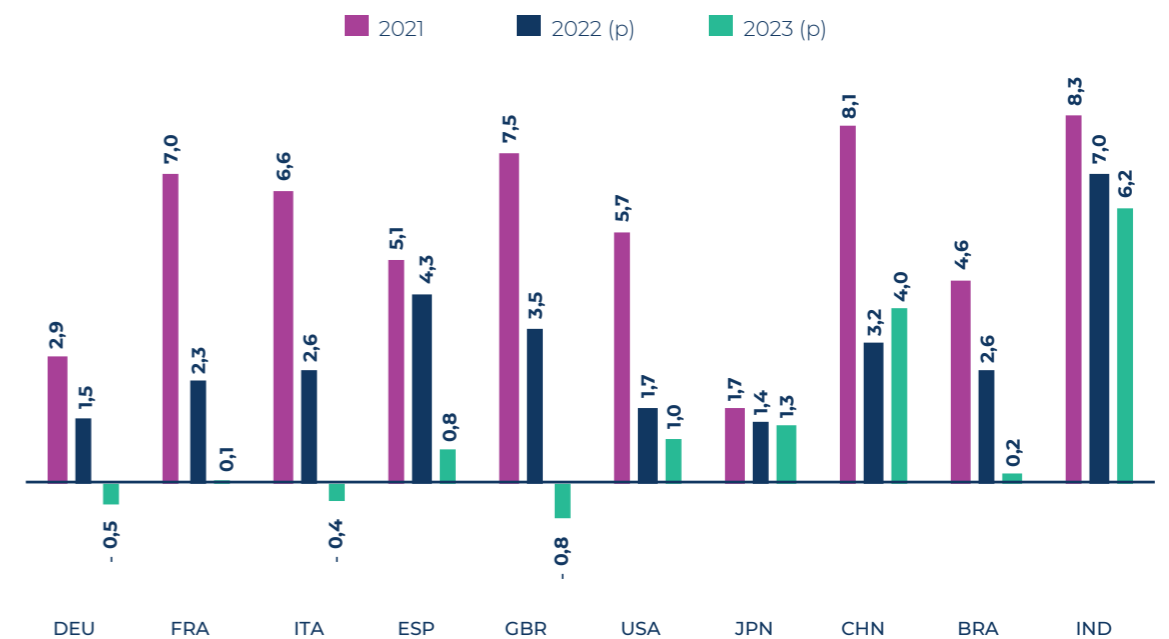
¹ Baromètre Coface: Une récession pour éviter la stagflation ? L'économie mondiale à la croisée des chemins. 21 juin 2022. URL: <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Publications/Barometre-Risque-Pays-et-Secteurs-T2-2022>

(rupture des flux), inflation tenace et resserrement monétaire agressif partout dans le monde. Dans ce contexte, nous avons fortement revu à la baisse notre prévision de croissance mondiale pour 2023 (Graphique 1). Comme en 2001, 2008, 2009 et 2020, la croissance mondiale sera inférieure à 2%. Si nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance dans toutes les régions du monde, l'Europe est incontestablement celle dont les perspectives se sont le plus assombries au cours de l'été. Ainsi, une récession semble inévitable dans toutes les principales économies européennes cet hiver, et la plupart d'entre elles enregistreront même une croissance négative sur l'ensemble de l'année (Graphique 2).

Le potentiel rebond de l'activité en deuxième partie d'année, s'il devait se produire, serait en effet insuffisant pour compenser la chute de l'activité causée cet hiver par la crise énergétique. Après une réduction progressive des flux, et plusieurs interruptions temporaires, la mise à l'arrêt du gazoduc Nord Stream 1 le 31 août dernier a entériné le scénario d'une réduction

drastique de l'approvisionnement en gaz russe cet hiver en Europe. Les incidents (sabotage) survenus le 26 septembre suggèrent que ces flux ne seront vraisemblablement jamais rétablis – en tout cas certainement pas à brève échéance. En outre, face à l'escalade du conflit et à l'éloignement des positions entre la Russie et les pays occidentaux, une reprise des flux de gaz russe vers l'Europe au cours des prochains mois est de moins en moins probable, si bien que les difficultés d'approvisionnement en énergie et, par conséquent, les tensions sur les prix devraient perdurer tout au long de l'année 2023. De ce fait, bien qu'ils aient reculé après avoir dépassé la barre des 300 euros par MWh fin août, les prix du gaz restent à des niveaux extraordinairement élevés, près de dix fois plus chers que lors des hivers ayant précédé la pandémie. Par ailleurs, si les pays européens ont réussi, en payant au prix fort les importations de GNL (gaz naturel liquéfié), à atteindre leurs objectifs de stockage de gaz avant l'hiver, avec un taux de remplissage d'environ 90% début octobre, ceux-ci ne représentent qu'une fraction de leur

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



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



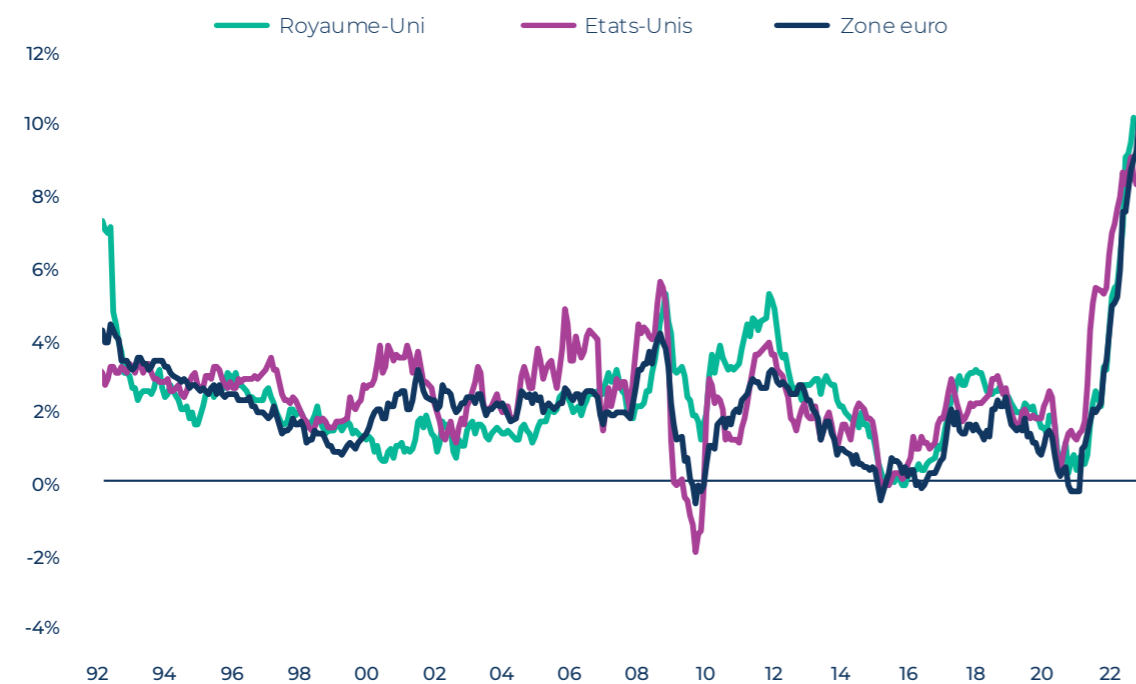
consommation hivernale. Si bien que la grande majorité des Etats de l'Union Européenne se sont engagés à économiser 15% de leur consommation de gaz, effort qui sera largement supporté par les entreprises, la législation européenne protégeant les particuliers. Qu'elle prenne la forme d'une réduction « volontaire » (suspension d'activités devenues non rentables en raison du coût de l'énergie) ou d'un rationnement forcé décrété par les gouvernements, la baisse de la consommation d'énergie se traduira nécessairement par une production moindre, et un recul du PIB. Son ampleur sera largement tributaire de la rigueur de l'hiver.

Par conséquent, ce trimestre encore, la majorité de nos déclassements d'évaluation de risque-pays concerne les économies européennes. Après avoir dégradé l'évaluation de 16 pays au trimestre précédent, nous procédons cette fois à 6 déclassements supplémentaires, notamment de trois des quatre pays où le risque était encore considéré comme très faible : le Danemark, la Suisse et le Luxembourg, dont l'évaluation passe de A1 à A2. Face à l'ampleur du choc qui

se dessine, seule la Norvège, pays producteur de gaz, reste en mesure de bénéficier de la meilleure évaluation du risque.

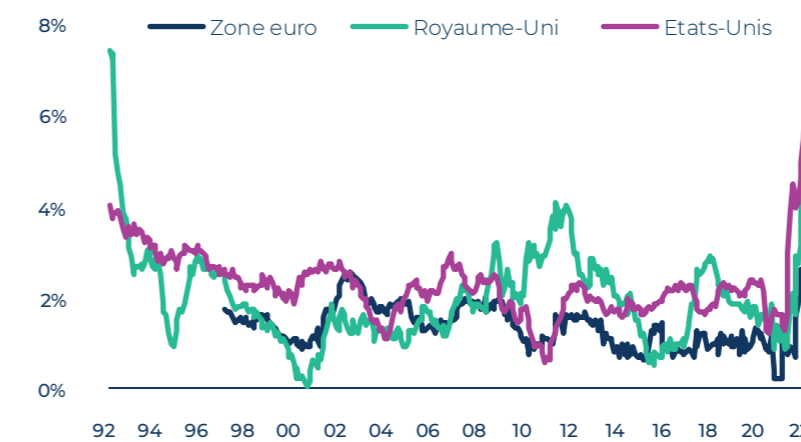
Si l'ampleur des économies d'énergie nécessaires dépendra largement des conditions météorologiques, la crise énergétique restera vraisemblablement à l'ordre du jour au sortir de l'hiver, dans la mesure où les économies européennes feront face au défi de reconstituer leurs capacités de stockage avant l'hiver 2023-2024. Puisque, contrairement au printemps dernier, les flux de gaz russe devraient rester très faibles, les pays européens seront très probablement contraints d'acheter une nouvelle fois au prix fort des quantités substantielles de GNL, exacerbant ainsi les tensions sur les prix du gaz. Face à la perspective de prix de l'énergie durablement très élevés au niveau mondial, près de la moitié de nos 49 déclassements d'évaluations sectorielles concernent, ce trimestre encore, les industries consommatrices d'énergie comme la chimie, le papier et les métaux. Toutefois, contrairement au trimestre précédent, où l'essentiel de ces déclassements

Graphique 3 :
Taux d'inflation



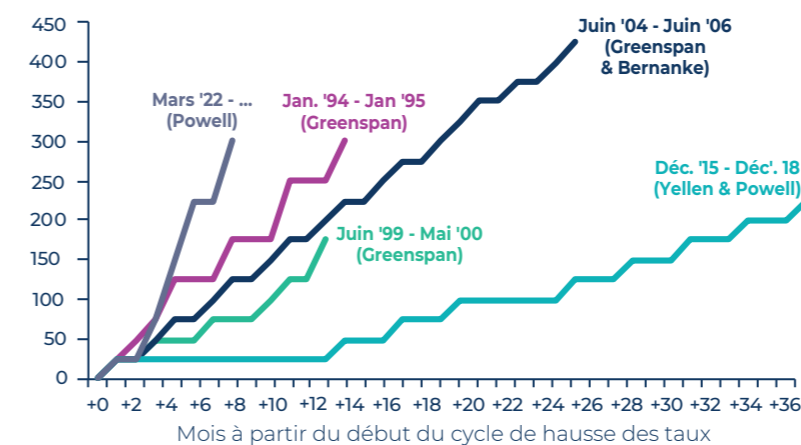
Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 4 :
Inflation sous-jacente



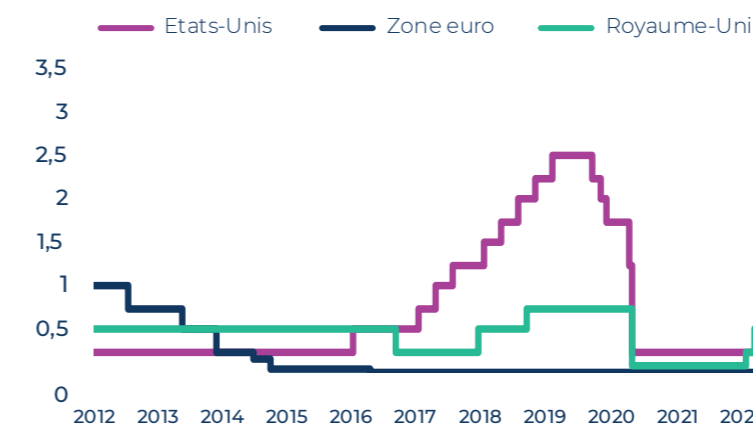
Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 5 :
États-Unis : Hausse cumulée du taux cible des Fed Funds au cours des derniers cycles de relèvement des taux (en pb)



Sources : Federal Reserve, Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 6 :
Taux d'intérêt directeurs (en %)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

avaient concerné le continent européen, nous avons cette fois dégradé ces secteurs également dans la plupart des économies asiatiques ou, par exemple, en Afrique du Sud.

Les banques centrales intensifient la lutte contre une inflation tenace

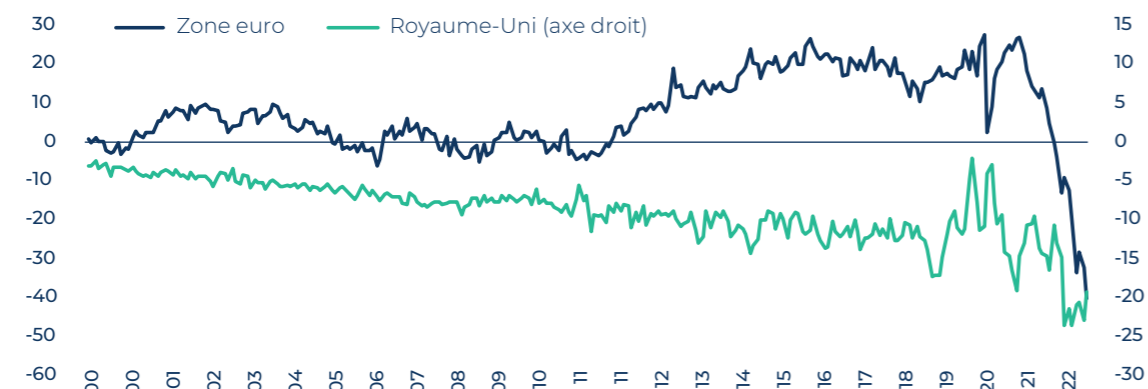
Ces derniers mois ont également confirmé la matérialisation du risque d'une inflation durablement élevée et, surtout, de plus en plus généralisée dans les économies avancées et émergentes. En septembre, l'augmentation annuelle des prix atteignait 10% en zone euro, soit le même ordre de grandeur qu'au Royaume-Uni en août (Graphique 3). Si aux États-Unis, où les tensions inflationnistes sont apparues quelques mois auparavant, l'inflation a probablement atteint son pic en juin (9,1%), elle restait malgré tout supérieure à 8% en août. Surtout, l'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes volatiles (énergie et aliments frais), est repartie à la hausse en août à 6,3%, signe de sa ténacité et de sa diffusion à l'ensemble de l'économie (Graphique 4).

Dans ce contexte, la Fed a rapidement durci sa politique monétaire, avec trois hausses de 75 points de base (pb) des taux Fed Funds depuis le mois de juin, soit un resserrement nettement plus brutal que celui mené lors des derniers cycles de normalisation monétaire (Graphique 5). Face à l'enracinement des tensions inflationnistes, la Fed devrait continuer de relever ses taux au cours des prochains mois, pour le porter à 4,50% d'ici la fin de l'année, soit une hausse de 125 pb lors des deux dernières réunions de 2022.

La Banque d'Angleterre (BoE) et la Banque centrale européenne (BCE) sont également contraintes de remonter leurs taux directeurs bien plus rapidement que prévu, en raison de l'accélération de l'inflation sous-jacente, mais également pour limiter la dépréciation de la livre sterling et de l'euro vis-à-vis du dollar, qui alimente l'inflation importée. Et ce, d'autant plus qu'au-delà du différentiel de taux, observé ou anticipé, avec le dollar US (Graphique 6), ces monnaies sont tirées à la baisse par les anticipations d'une récession imminente en Europe et par le creusement considérable du



Graphique 7 :
Balance commerciale (en milliards EUR et GBP)



Sources : Eurostat, ONS, Refinitiv Datastream, Coface

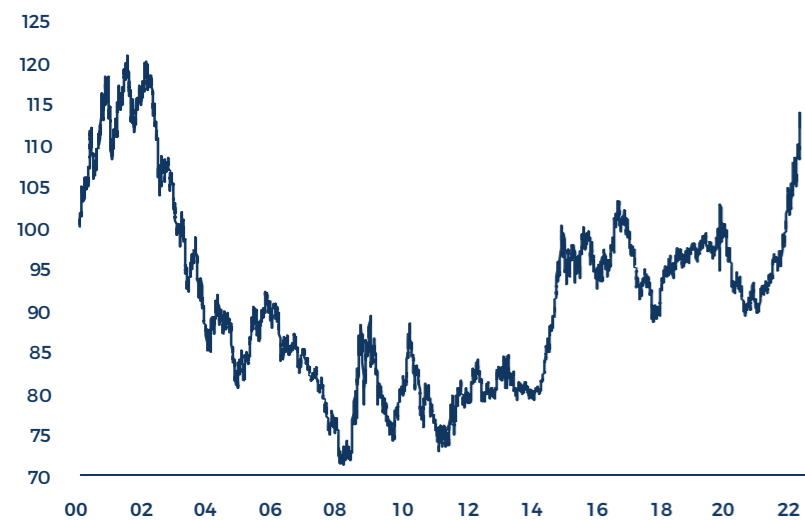
déficit commercial du Royaume-Uni et de la zone euro cette année du fait, notamment, de l'envolée de leur facture énergétique (**Graphique 7**).

Les conséquences du resserrement monétaire de la Fed ne se limitent pas à l'Europe, dans la mesure où le dollar s'est significativement apprécié vis-à-vis de l'ensemble des autres monnaies au cours des 12 derniers mois (**Graphique 8**). Aussi, comme il est de coutume lorsque la Fed remonte ses taux d'intérêt, l'immense majorité des banques centrales des pays émergents ont été contraintes d'en faire de même afin de limiter les fuites

de capitaux et la dépréciation induite de leurs monnaies (**Graphique 9**). Et ainsi éviter d'attiser encore un peu plus les pressions inflationnistes croissantes résultant des prix des matières premières. Au cours des dernières semaines, les banques centrales de Thaïlande, d'Indonésie ou encore du Maroc se sont finalement résolues à commencer à remonter leurs taux d'intérêt. Dans le même temps, les autorités monétaires d'économies émergentes comme l'Inde, le Mexique, l'Afrique du Sud, le Nigeria ou la Pologne ont poursuivi leur resserrement monétaire. Exception notable, la banque centrale du Brésil a décidé, lors de réunion de politique monétaire de septembre, de ne pas relever son taux d'intérêt, pour la première fois depuis mars 2021. Cette pause intervient toutefois après un resserrement monétaire rapide et précoce (de 2% à 13,75% actuellement), qui a permis au real brésilien d'être l'une des rares monnaies à s'être (légèrement) appréciée par rapport au dollar en 2022.

Par ailleurs, comme évoqué lors du précédent Baromètre, trois banques centrales émergentes poursuivent des politiques monétaires à contre-courant : la Russie, la Turquie et la Chine. Les autorités monétaires chinoises ont ainsi abaissé plusieurs de leurs taux d'intérêt de référence au mois d'août afin de soutenir l'activité, face à la confirmation du net ralentissement de l'économie. Celle-ci demeure affectée à la fois par

Graphique 8 :
Taux de change effectif nominal du dollar US (DXY)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

la stratégie « zéro-COVID », par la crise du secteur immobilier et la sévère sécheresse enregistrée cet été. Les difficultés associées à ces deux premiers facteurs devraient perdurer dans les prochains mois. Compte tenu de la situation sanitaire, la possibilité d'un éventuel changement d'approche après le 20^{ème} Congrès du Parti Communiste Chinois (PCC) du 16 octobre, qui devrait asseoir

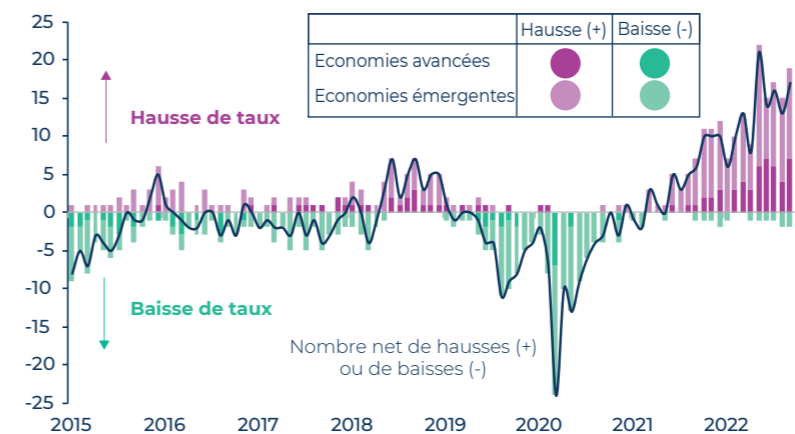
la domination politique de Xi Jinping à la tête du pays, semble s'amenuiser. Parallèlement, le dégonflement de la bulle immobilière devrait se poursuivre. Alors qu'on estime que le secteur immobilier représente environ 30% du PIB, les maux du secteur se traduiront par une croissance du PIB bien en-deçà des standards des dernières décennies en 2022 (3,2%) et 2023 (4,0%). Motrice de l'activité économique mondiale ces vingt dernières années, la croissance chinoise contribuera donc au net ralentissement global.

Dans cet environnement particulièrement adverse de resserrement monétaire généralisé, les perspectives sont incontestablement négatives pour le secteur de la construction à l'échelle mondiale. C'est pourquoi, après s'être envolés début mars 2022, les prix des métaux industriels et du bois d'œuvre n'ont cessé de reculer depuis, enregistrant même au final des baisses respectives de 20% et 60% depuis le début de l'année (**Graphique 10**). Si les cours des métaux industriels restent encore au-dessus de leurs niveaux de 2019, ce secteur grand consommateur d'énergie doit faire face à une baisse d'activité et à une flambée des coûts. Nous avons donc, d'une part, dégradé l'évaluation du Chili, dont le cuivre (qui a vu son cours chuter de 30% par rapport à début mars) représente plus de la moitié des exportations, de A3 à A4. D'autre part, nous avons déclassé les secteurs des métaux et du bois dans plusieurs pays en Europe, mais également en Asie, en Amérique du Nord et en Amérique du Sud.

Conflit d'objectifs entre politiques budgétaires et monétaires : attention, danger !

Si les banques centrales sont déterminées à combattre l'inflation « quoi qu'il en coûte », nombreuses sont celles confrontées à un conflit d'objectif avec la politique budgétaire menée dans leur pays/région. Les gouvernements nationaux, soucieux de limiter (voire d'éviter) la contraction de l'activité, ont en effet multiplié ces derniers mois les mesures de soutien du pouvoir d'achat des ménages et des trésoreries des entreprises. Faute de baisse de la demande (des ménages), cette configuration ne permet

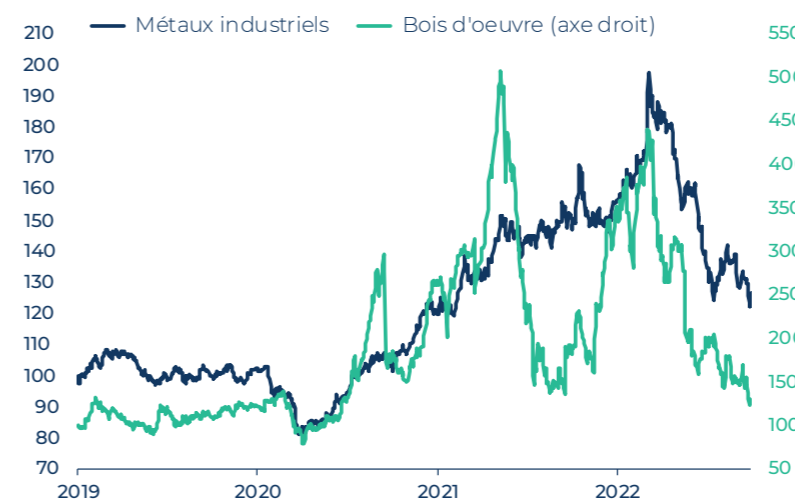
Graphique 9 :
Nombre de hausses/baisses de taux directeurs de la part des principales banques centrales



Économies avancées : Australie, Canada, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse, pays européens sous la juridiction de la BCE.
Économies émergentes : Afrique du Sud, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Croatie, Égypte, Ghana, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Nigeria, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande et Turquie.

Sources : Banques centrales nationales, FMI, Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 10 :
Cours des métaux industriels et du bois d'œuvre (base 100 = 1er janvier 2019)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface



pas de réduction significative des pressions inflationnistes, d'autant que les contraintes sur l'offre sont bel et bien tangibles (fermetures de nombreux sites de production), contraignant de fait les banques centrales à mettre en œuvre des politiques monétaires encore plus restrictives. En résulte un cocktail potentiellement explosif pour les finances publiques : creusement du déficit public et envolée des coûts de financement. Et ce, dans un contexte où l'endettement public a considérablement augmenté durant la pandémie, aussi bien dans les pays émergents que dans les économies avancées.

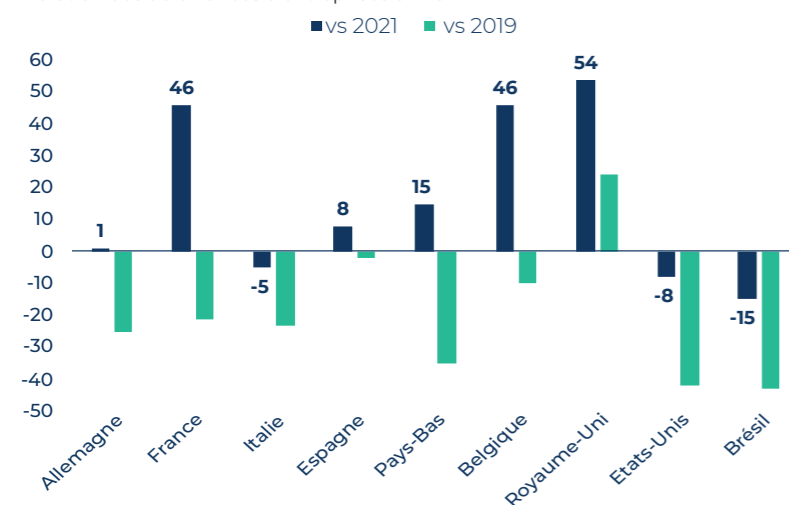
Les turbulences traversées par l'économie britannique fin septembre illustrent les risques posés par le conflit d'objectif entre les politiques monétaire et budgétaire. L'annonce par le gouvernement de la nouvelle Première ministre, Liz Truss, du plafonnement des prix de l'énergie jusqu'en 2024 (coût : 60 milliards GBP pour 6 mois) et, surtout, des plus importantes baisses d'impôts depuis 1972 (45 milliards GBP à l'horizon 2026) a ainsi provoqué l'effondrement de la livre sterling et l'envolée des taux d'intérêt sur la dette britannique. Si le plafonnement des prix de l'énergie devrait réduire à court terme l'inflation, celle-ci sera inévitablement attisée à moyen terme par l'ampleur de ce soutien budgétaire, forçant la Banque d'Angleterre à mener une politique monétaire encore plus agressive. Le creusement

du déficit public dans cette configuration d'inflation et de taux d'intérêt élevés apparaît d'autant plus problématique qu'une partie significative de la dette du Royaume-Uni est indexée à l'inflation (plus de 20%) ou au taux directeur de la BoE (30% du total, suite au programme massif d'achats d'actifs mené durant la pandémie). Afin de ramener le calme sur les marchés, la BoE n'a eu d'autre choix que de se remettre à acheter des obligations d'Etat et de reporter au 1er novembre les cessions de dette publique qui devaient permettre de réduire son bilan. Quelques jours plus tard, sous la pression de ses parlementaires, le gouvernement a été contraint de faire marche arrière sur l'une des baisses d'impôts. Si ces annonces ont permis d'apaiser temporairement les marchés, la pression sera forte pour que la BoE relève drastiquement son taux directeur lors de sa prochaine réunion début novembre, afin de les convaincre qu'elle reste déterminée à lutter contre l'inflation. A l'heure actuelle, les marchés anticipent une hausse de 100 à 150pb, soit deux à trois fois celle décidée en septembre.

Une fois encore, les mesures qu'ont d'ores et déjà pris ou que prendront les gouvernements auront une influence considérable sur l'évolution des défaillances d'entreprises. En 2022, seul le Royaume-Uni devrait enregistrer un niveau très élevé de défaillances (**Graphique 11**), du fait de l'absence de mesures de soutien pendant la majeure partie de l'année. En Belgique et en Espagne (où elles ont rebondi dès le troisième trimestre 2020), les défaillances devraient être proches de leur niveau d'avant-crise. A l'inverse, dans les autres principales économies, le nombre de défaillances devrait rester limité sur l'ensemble de l'année malgré un rebond au dernier trimestre.

Si les marges de manœuvre budgétaires sont moindres que lors de la pandémie, un scénario de nouvelle divergence entre la macroéconomie (ralentissement significatif, voire récession dans certains pays) et la microéconomie (hausse limitée des défaillances d'entreprises) ne peut être écarté pour 2023. Dans ce cas, l'ajustement nécessaire à moyen terme pour corriger les déséquilibres macroéconomiques résultants n'en serait que plus important.

Graphique 11 :
Evolution des défaillances d'entreprises en 2022



Sources : sources nationales, prévisions Coface

Les troubles sociaux appelés à grimper avec la montée des pressions socioéconomiques

Dès le mois de mars 2022², dans les jours suivant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, Coface signalait le risque d'une montée des risques sociaux associée à la hausse des prix des biens de première nécessité, denrées alimentaires et énergie en tête. Depuis, les pressions inflationnistes se sont intensifiées et le mécontentement populaire face à la hausse du coût de la vie commence déjà à se manifester dans les rues aux quatre coins du globe ; du Bangladesh à Haïti, en passant par le Royaume-Uni ou le Ghana. Depuis plusieurs années, le risque politique sous diverses formes - montée des populismes, agitation sociale, conflits, terrorisme, protectionnisme... - a été un thème récurrent de l'actualité. En outre, la pandémie de la COVID-19, et son impact humain

(plus de 6,5 millions de morts entre février 2020 et septembre 2022) et économique, a ouvert une nouvelle page pour le risque politique, et le risque de mouvements sociaux en particulier. L'année dernière encore³, nous insistions sur le risque que les griefs liés à la crise économique et sanitaire pourraient non-seulement amplifier les frustrations héritées de la période pré-COVID-19, mais aussi générer de nouvelles sources de crispations. Malgré la multiplication des mouvements sociaux déjà observée ces derniers mois, les perspectives pour le moins dégradées décrites plus haut suggèrent un risque d'agitation sociale encore très élevé au cours des prochains mois.

Afin d'évaluer le risque politique, Coface dispose d'un indice, lancé en mars 2017⁴ et mis à jour annuellement (Voir **Encadré 1**). Dans l'édition 2022 de notre indicateur, le score moyen au niveau

Encadré 1 :

LE MODÈLE DE RISQUE POLITIQUE COFACE

Le modèle de risque politique de Coface est un indicateur synthétique du risque politique sur une échelle de 0%, indiquant un risque nul, à 100%, signalant un risque maximal. Il prend en compte deux principales familles de risques :

- **le risque sécuritaire**, construite sur l'observation des conflits (entre États ou entre factions à l'intérieur d'un territoire donné) à travers le monde. Celui-ci est mesuré en s'appuyant sur un indice synthétique calculé en tenant compte des occurrences de combats, l'intensité du conflit et le nombre de victimes associé.
- **le risque découlant de la fragilité politique et sociale**, qui est la combinaison de trois indices distincts :

- 1. Indice de risque social** : il prend en compte deux catégories de variables. Tout d'abord, les pressions (1) en faveur du changement, mesurant le degré de frustration sociale en s'appuyant sur des facteurs socio-économiques : l'inflation, le taux de chômage, les inégalités de revenu mesurées par le coefficient de GINI, le revenu par habitant et son évolution ; la perception de la corruption, la capacité d'expression de la population et le taux d'homicide. Deuxièmement, les instruments (2) permettant d'exprimer ces frustrations socio-économiques : le taux d'éducation dans le supérieur, le taux d'alphabétisation des adultes, l'accès à internet, la proportion des jeunes dans la population, le taux de fécondité, le taux d'urbanisation et le taux de participation des femmes.
- 2. Afin d'identifier les fissures dans les fondations du système politique**, Coface établit également un **indice de fragilité** construit en fonction de la nature du système politique, de la fragmentation ethnique et linguistique et du degré de liberté politique et de droits civiques dont disposent les populations.
- 3. Indice de populisme** : Des variables spécifiques issues de la base de données du Projet Manifesto, construite à partir de l'analyse textuelle du contenu des programmes électoraux des partis politiques pour tenir compte de la montée du populisme, afin de mieux appréhender la montée des frustrations sociales. dans certaines démocraties.

² Focus Coface : « Conséquences économiques du conflit Ukraine – Russie : Stagflation en perspective », Mars 2022

³ Focus Coface : « Nouvelles vagues de mouvements sociaux post-pandémie ; le commerce mondial en victime collatérale », Septembre 2021

⁴ Panorama Coface : « Le risque politique dans tous ses Etats », Mars 2017



Graphique 12 :
Monde: Score moyen de l'indice Coface de risque politique



Source : Coface

mondial (**Graphique 12**) fléchit par rapport au niveau record atteint l'année dernière. Il ne s'agit pas d'une surprise : malgré l'émergence des tensions inflationnistes, la reprise post-pandémie a permis aux conditions socioéconomiques de s'améliorer de manière généralisée par rapport au plus fort de la crise sanitaire. Alors que l'indicateur de fragilité politique et sociale s'était détérioré pour 145 pays sur les 160 analysés l'année dernière, 140 voient donc leur score s'améliorer cette année. Ce constat d'amélioration doit toutefois être relativisé, puisqu'en dépit du fléchissement de l'indice global moyen, celui-ci reste un point de pourcentage au-dessus de son niveau d'avant-crise de la COVID-19 (entre 2015 et 2020), signalant des niveaux de risque encore très élevés. Deux tiers des pays analysés (99) disposent d'un score supérieur à celui d'il y a deux ans. Pour plus de la moitié d'entre eux, il augmente de plus d'un point par rapport à l'indice 2020. L'effet de catalyseur de la pandémie de la COVID-19 pour les risques politiques tendrait donc à se confirmer. Cela suggère également que les pressions socioéconomiques associées à l'augmentation du coût de la vie ont immédiatement pris le relais des risques générés par la pandémie.

La hiérarchie des scores de l'indicateur de fragilité politique et sociale (voir **Tableau 1**) reste dominée par l'Iran (81,6%). La souffrance économique, déjà à l'origine de manifestations anti-gouvernementales d'envergure en 2017 et en 2019, demeure un terreau fertile à la contestation du régime autoritaire. Depuis le 16 septembre, la série de manifestations déclenchée par la mort de Mahsa Amine, une jeune femme arrêtée trois jours auparavant par la police des mœurs, illustre encore une fois la fragilité du contexte iranien. Le « podium » de notre indicateur est complété, comme depuis 2017, par la Syrie (78,0%) et le Soudan (76,5%).

Dans un contexte de baisse quasi-généralisée de l'indicateur, la plus forte progression du niveau de risque (voir **Tableau 2**) est à mettre à l'actif du Myanmar (59,9%), qui reste dans un état de trouble important depuis le coup d'Etat militaire de février 2021. L'Afghanistan, où les Talibans ont remis la main sur le pouvoir après le retrait des troupes américaines, ou la Guinée, qui est également toujours aux prises avec l'incertitude politique suite à un coup d'État l'année dernière, comptent également parmi les quelques pays ayant enregistré une progression de leur score

Tableau 1 :
10 pays les plus risqués d'après l'indicateur de risque de fragilité politique et sociale

Pays	Score 2020	Evolution	
		vs 2021	vs 2020
Iran	81,6%	+1,2 pp	+0,2 pp
Syrie	78,0%	+0,5 pp	+1,1 pp
Soudan	76,5%	-2,3 pp	-0,9 pp
Bahreïn	71,7%	-4,6 pp	+0,9 pp
Afghanistan	71,6%	+1,6 pp	+5,7 pp
Venezuela	70,6%	-2,3 pp	-3,7 pp
Djibouti	70,1%	-0,6 pp	+0,4 pp
Turkménistan	69,8%	-2,1 pp	-1,0 pp
Laos	69,8%	-0,9 pp	+1,2 pp
Yemen	69,5%	-2,2 pp	+5,4 pp

pp: points de pourcentage

Tableau 2 :
Liste des pays dont le score de fragilité politique et sociale a augmenté en 2022

Pays	Progression	Score	Rang 2022* (progression vs 2021)	
Myanmar	+6,0 pp	59,9%	42	(+30)
Timor-Leste	+4,8 pp	47,5%	87	(+27)
Biélorussie	+2,3 pp	63,9%	27	(+11)
Serbie	+2,0 pp	47,5%	88	(+16)
Guinée	+1,6 pp	57,7%	52	(+10)
Afghanistan	+1,6 pp	71,6%	5	(+9)
Tadjikistan	+1,3 pp	64,5%	25	(+10)
Bénin	+1,2 pp	46,0%	95	(+14)
Iran	+1,2 pp	81,6%	1	(+0)
Egypte	+1,1 pp	59,8%	43	(+11)
Guyana	+1,0 pp	48,5%	83	(+15)
Nicaragua	+0,7 pp	59,5%	45	(+7)
Turquie	+0,7 pp	60,6%	38	(+6)
Syrie	+0,5 pp	78,0%	2	(+1)
Tanzanie	+0,5 pp	53,3%	64	(+16)
Rép. Centrafricaine	+0,3 pp	65,5%	24	(+8)
Togo	+0,2 pp	59,3%	46	(+4)
Niger	+0,1 pp	51,1%	72	(+13)
Sao Tomé et Príncipe	+0,1 pp	37,4%	115	(+10)
Ethiopie	+0,0 pp	61,4%	35	(+5)

* sur 160 pays
pp: points de pourcentage

cette année. Si les manifestations de risques politiques y sont moins claires, la progression des scores de la Biélorussie, de la Serbie ou de l'Égypte sont à signaler. La Turquie entre également dans cette catégorie, et fera l'objet d'une attention particulière. En effet, la politique économique plutôt hétérodoxe continue d'y alimenter une inflation record, ce qui pourrait favoriser l'agitation politique dans les prochains mois.

Si notre indicateur renseigne sur un niveau de risque de mouvements sociaux encore plus élevé qu'avant la pandémie, il sous-estime probablement le sentiment de fatigue et de lassitude qu'éprouvent les populations. De plus, les données ne capturent pas pleinement la sévérité et la persistance des pressions inflationnistes, qui signifieront, sans aucun doute, une patience limitée des populations à l'égard de leurs gouvernants. En outre, l'édition 2022 de notre indicateur ne reflète pas les possibles répercussions du ralentissement économique que nous anticipons, particulièrement sur le chômage, qui pourrait alimenter la grogne sociale.

Les troubles civils les plus explosifs sont susceptibles de se produire là où les possibilités de dissidence se réduisent et où la capacité de protéger les populations contre la hausse du coût de la vie est limitée. La réponse budgétaire à la crise de la COVID-19 a, en effet, largement entamé les marges de manœuvre des pouvoirs publics, particulièrement dans les pays à revenu moyen ou faible, limitant leur capacité de réponse à l'amplification des nouvelles tensions socioéconomiques. Par exemple, la décision du président Joko Widodo de réduire les subventions sur les carburants au début du mois de septembre a déclenché d'importantes manifestations à Jakarta (Indonésie). Le retrait des subventions à l'énergie était déjà à l'origine des manifestations au Kazakhstan en début d'année, et d'autres pays devraient être confrontés à des situations similaires dans les prochaines semaines. Les regards se tournent, en premier lieu, sur des pays émergents dont les finances publiques sont en difficulté : le Kenya, la Bolivie, la Tunisie ou l'Égypte pourraient faire partie de cette catégorie.



Néanmoins, les pays avancés, à commencer par les pays d'Europe ne seront pas épargnés par ces risques. Si les gouvernements européens ont d'ores et déjà fait des annonces visant à protéger les ménages de la hausse des prix de l'énergie (cf. supra), ceux-ci ressentent déjà largement l'impact de l'inflation, faisant monter le mécontentement à l'égard des décideurs publics. Un exemple parmi d'autres, au Royaume-Uni, où le mouvement « Don't Pay UK » appelle les britanniques à ne plus payer les factures énergétiques à partir du 1er octobre. Outre la fatigue associée à la pandémie, le scandale du « Partygate », qui a coûté le poste de Premier Ministre à Boris Johnson, et les défis économiques majeurs suggèrent que la patience à l'égard du gouvernement de Liz Truss sera vraisemblablement très limitée.

Le mécontentement des populations européennes se manifeste non seulement dans la rue, mais également dans les urnes. Le contexte socioéconomique donne, en effet, une nouvelle impulsion aux partis dits « anti-système » à travers l'Europe. La victoire de *Fratelli d'Italia*, parti d'extrême-droite, aux élections italiennes en est l'exemple le plus récent, mais la percée du parti national-populiste *Sverigedemokraterna* au élections suédoises en constitue une autre illustration. Un bouillonnement anti-système, particulièrement visible depuis la crise de 2008, pourrait trouver un nouvel élan dans un contexte économique dégradé.

Si les préoccupations sociales parmi les pays avancés seront les plus fortes en Europe, ce sont les Etats-Unis (35,1%) qui enregistrent le score le plus élevé de notre indicateur de fragilité politique et sociale. Le pays reste fortement divisé sur de nombreux sujets, ce qui continue d'alimenter les tensions politiques, notamment à l'approche des élections de mi-mandat du 8 novembre et de l'élection présidentielle de 2024. Pour l'échéance de novembre prochain, les questions économiques (inflation, craintes d'une récession) sont une source d'inquiétude majeure pour les électeurs. Quelques manifestations de travailleurs réclamant des hausses de salaires et de meilleures conditions

de travail, à l'image des grèves d'infirmiers privés dans le Minnesota, en sont un témoignage. Les suites de la décision du 24 juin dernier de la Cour Suprême d'annuler l'arrêt *Roe v. Wade*, ouvrant ainsi la voie à l'interdiction (ou restriction sévère) du droit à l'avortement dans certains Etats, ont aussi invité la protection des droits et le processus de désignation des juges à la Cour Suprême dans le débat. Si les derniers sondages suggèrent que les Républicains sont en position de reprendre le contrôle de la Chambre des Représentants étaient confirmés dans les urnes, l'élaboration des politiques serait alors contrainte pour le président démocrate Joe Biden jusqu'aux prochaines élections de 2024.

Comme pour notre scénario économique, la balance des risques penche plutôt en faveur d'une dégradation en matière de troubles sociaux et d'instabilité politique. A ce tableau, le bouleversement de la donne géopolitique déclenchée par l'invasion russe en Ukraine réveille des inquiétudes sur un regain de tensions pouvant dégénérer en conflit, particulièrement en Eurasie. Les affrontements à la frontière entre le Tadjikistan et le Kirghizistan mi-septembre s'inscrivent dans ce contexte. La nouvelle montée des tensions en mer Egée entre la Turquie et la Grèce, déjà à l'origine de contentieux proches de dégénérer en affrontement militaire dans les années 1980 et 1990, sont aussi source d'appréhensions. Plus à l'Est, le tir d'un missile balistique nord-coréen au-dessus du Japon, le premier depuis 2017, a aussi rappelé la fragilité de l'environnement sécuritaire dans la région de la Mer du Japon. A cela s'ajoutent les préoccupations, croissantes, autour de Taïwan. La visite de Nancy Pelosi, présidente de la Chambre des Représentants américaine, sur l'île au début du mois d'août et les récentes déclarations du président Joe Biden assurant que les Etats-Unis réagirait à toute initiative militaire chinoise ont, en effet, crispé les autorités de la République populaire de Chine. La prudence reste donc de mise en matière de risque de conflits : l'incertitude, pour ne pas dire l'inquiétude, est a priori là pour durer.

Encadré 2 :**COFACE RENFORCE SA MÉTHODOLOGIE SECTORIELLE EN INTÉGRANT L'IMPACT DES 'EFFETS RÉSEAUX'**

La méthodologie d'évaluation des risques sectoriels de Coface est composée de 3 piliers et de 8 critères. Le modèle attribue un poids relatif à chaque critère afin de parvenir à l'évaluation finale du risque pour le secteur, dans un pays ou une région sélectionnée⁵. Nous intégrons désormais l'impact des « effets réseaux » dans notre méthodologie sectorielle. En utilisant des données internes à Coface, nous créons un réseau (aussi appelé graphe) qui représente les interactions des secteurs / pays entre eux et nous permet ainsi d'évaluer l'impact d'un choc dans un secteur/pays considéré sur les autres. L'intérêt de cette approche est documenté dans la recherche académique⁶. Par exemple, une dégradation de l'activité dans le secteur agroalimentaire en Chine aura un impact sur le secteur agroalimentaire du Brésil. Le graphe nous permet de prendre ces interactions en considération et de les intégrer à notre évaluation finale du risque sectoriel – qui correspond donc au score sans réseau auquel on ajoute les chocs transmis par le réseau.

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

- **Ratio d'impayés** : Ce critère fournit à la fois un aperçu des bases de données de Coface concernant la notification des impayés et l'évolution des incidents de paiement (au cours du trimestre précédent) dans les entreprises pour chaque secteur dans chaque pays sous revue.

- **Évolution de la variation des montants de défauts par secteur au niveau mondial** : obtenus pour chacun des 13 secteurs au niveau mondial. Les séries historiques sont extraites des bases de données de Coface.

- **Évaluation du risque sectoriel par les arbitres de Coface** : sur la base de leur expertise des secteurs, dans la région de leur portefeuille.

Pilier 2 – Intégration/Prévision de données financières

- **Les délais moyens de paiements (DMP)** : Les DMP mesurent le nombre moyen de jours nécessaires aux entreprises d'un secteur pour percevoir un paiement après que la vente a été réalisée.

- **Prévisions de ratios financiers** : Coface produit des prévisions sur l'endettement net et les ratios de profitabilité des sociétés dans chaque pays/secteur suivi (364 au total).

Pilier 3 – Autres critères

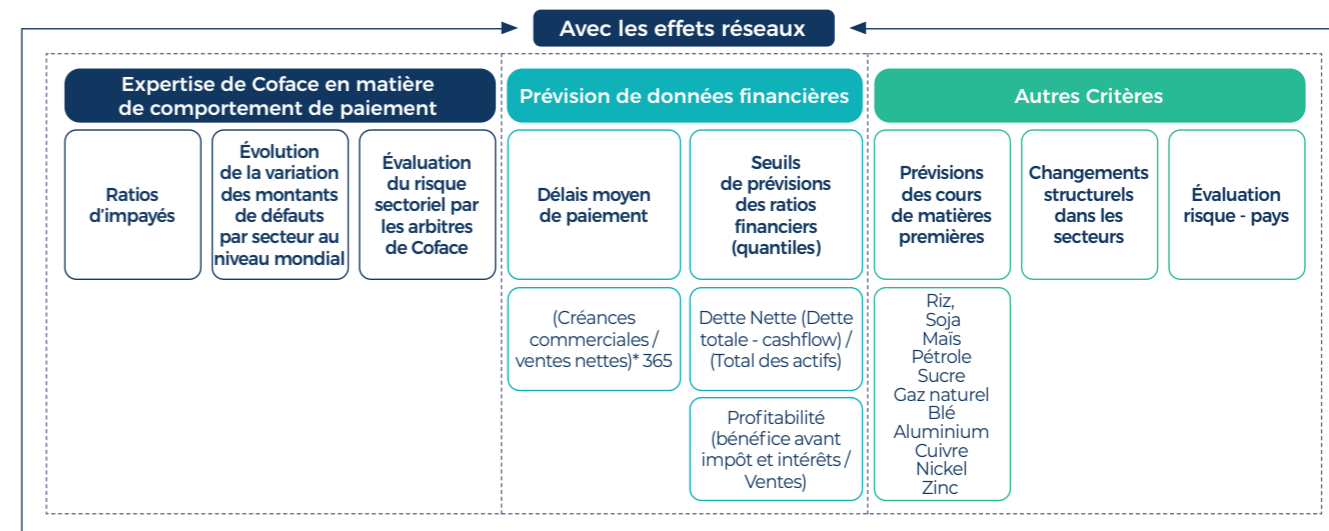
- **Prévisions des cours des matières premières** : Les prévisions sont réalisées à un horizon de six mois. Elles sont mises à jour tous les trimestres.

- **L'aspect – changements structurels** – vise à analyser, via un article de critères⁷, les risques associés aux changements structurels auxquels les entreprises doivent faire face dans un secteur donné au niveau mondial. Au travers de cette méthode, nous analysons le degré de risques inhérents à certains changements structurels tels que les risques liés au changement climatique et l'impact de certaines réglementations sur les entreprises d'un secteur. Par exemple, l'impact des réglementations européennes comme la norme CO₂ auprès de constructeurs automobiles thermiques (normes visant à limiter la quantité de CO₂ émise par les voitures vendues par ces derniers). Nous intégrons également des éléments tels que le niveau d'innovation dans un secteur ou encore, les risques juridiques potentiellement encourus par les entreprises d'un secteur (par exemple les risques financiers encourus suite à un procès pour des entreprises pharmaceutiques).

- **Les évaluations risques-pays de Coface** sont mises à jour chaque trimestre (voir la carte des risques pays) et lient l'évaluation des risques sectoriels à un pays donné.

Graphique 13 :

Schéma de la méthodologie d'analyse du risque sectoriel de coface intégrant les effets réseaux



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

6 Voir thèse en science économique : Analyse des vulnérabilités d'entreprises : une approche par les réseaux, par Melina London, Mai 2022

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

Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
CHILI		A3	↓	A4
CHYPRE		A4	↓	B
DANEMARK		A1	↓	A2
EGYPTE		B	↓	C
ITALIE		A4	↓	B
LUXEMBOURG		A1	↓	A2
MALTE		A2	↓	A3
SUISSE		A1	↓	A2

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

- A1**
Très faible
- A2**
Peu élevé
- A3**
Satisfaisant
- A4**
Convenable
- B**
Assez élevé
- C**
Élevé
- D**
Très élevé
- E**
Extrême
- Reclassement
- Déclassement

Changements d'évaluations risques sectoriels

(T3 2022)

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

-
-
-
-
- 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 2022

coface
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications sur www.coface.com

Suivez-nous sur

162 PAYS PASSÉS À LA LOUPE

UNE MÉTHODOLOGIE UNIQUE

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

A1

A2

A3

A4

B

C

D

E

TRÈS FAIBLE

PEU ÉLEVÉ

SATISFAISANT

CONVENABLE

ASSEZ ÉLEVÉ

ÉLEVÉ

TRÈS ÉLEVÉ

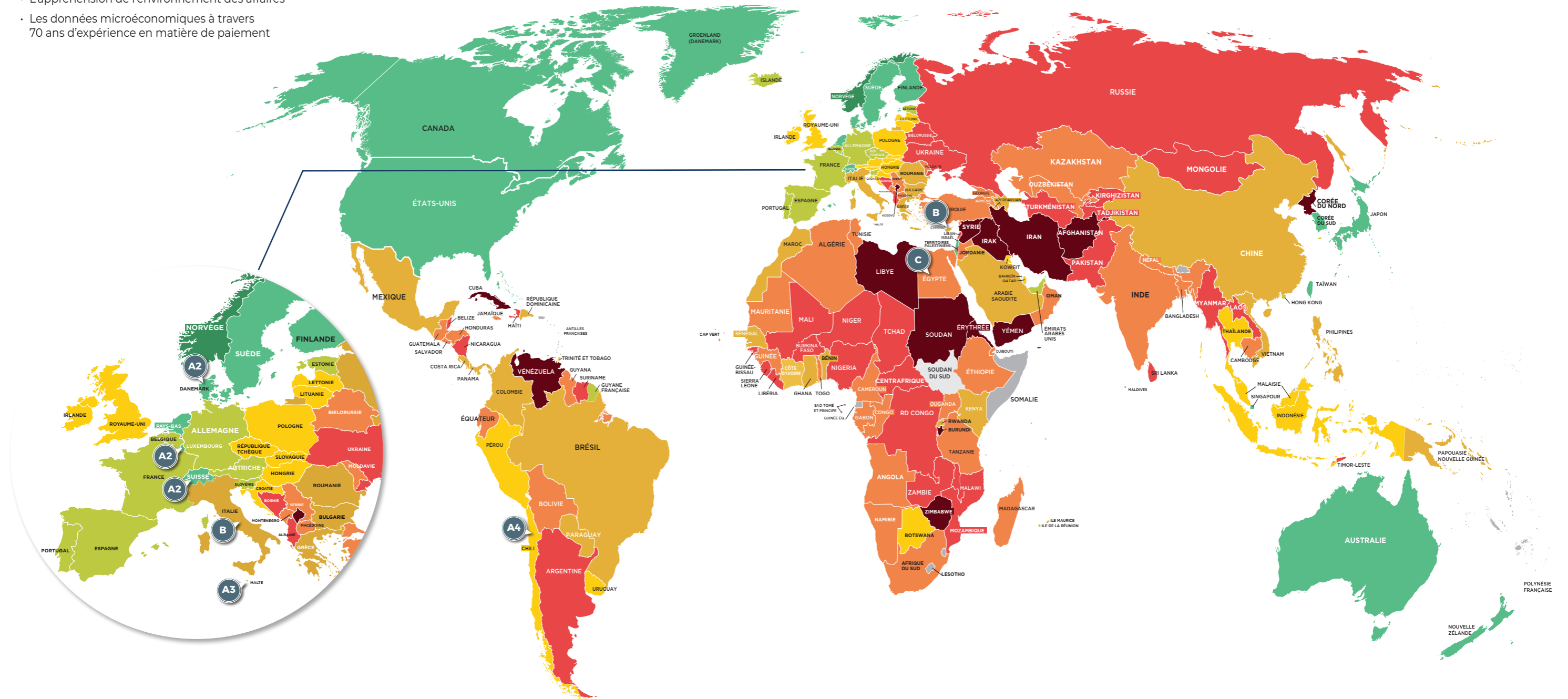
EXTRÊME



AMÉLIORATIONS



DÉGRADATIONS



ÉVALUATIONS DU RISQUE SECTORIEL

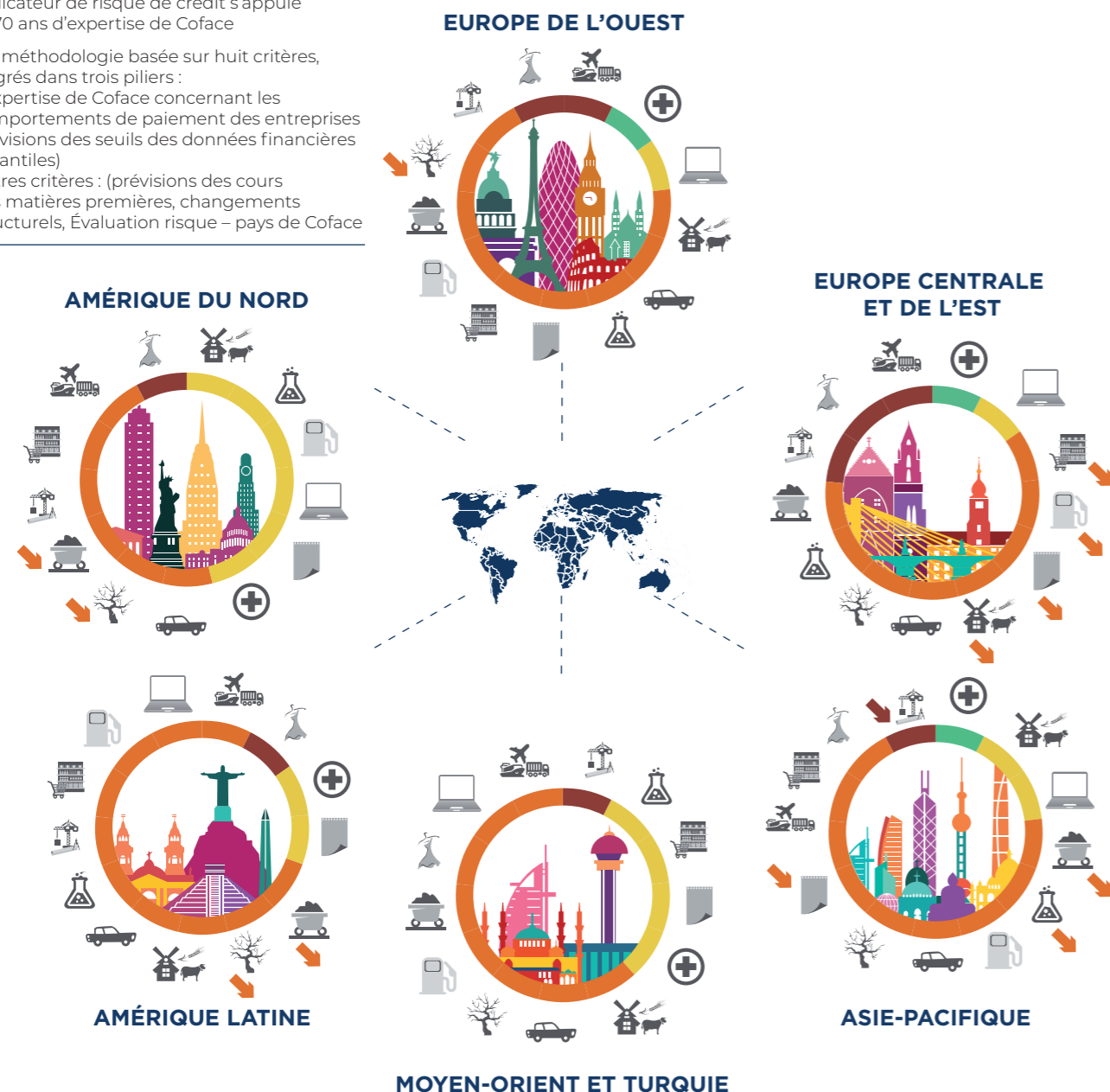
3^e trimestre 2022

13 SECTEURS MAJEURS ÉVALUÉS À L'ÉCHELLE MONDIALE

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

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

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



agroalimentaire	distribution	textile-habillement	Amélioration 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
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 Asie-Pacifique
Singapour

Christiane von Berg
Économiste,
Europe du Nord et Belgique
Mayence, Allemagne

Dominique Fruchter
Économiste,
Afrique
Paris, France

Erwan Madelénat
Économiste Sectoriel et Data Scientist
Paris, France

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

Khalid Aït-Yahia
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 Iygun
Économiste,
Moyen-Orient & Turquie
Istanbul, Turquie

RÉSERVE

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

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE