

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

FÉVRIER 2024

BAROMÈTRE

RISQUES PAYS & SECTORIELS Spécial Colloque Risque - Pays 2024 (T4 2023)



Par les économistes
du Groupe Coface

2024, année pivot.

Chargée, mouvementée, bouillonnante, déterminante, cruciale... Les adjectifs ne manquent pas, depuis quelques mois, pour qualifier l'année qui vient de débiter. Après un exercice 2023 quelque peu chahuté mais finalement de bien meilleure facture que ce que l'on pouvait redouter, l'année 2024 s'annonce de fait tout aussi décisive qu'indécise. Alors qu'à l'échelle internationale les tensions géopolitiques s'intensifient, sur fond d'antagonismes et de rivalités stratégiques qui ne cessent de s'exacerber, ce ne sont pas moins de 60 élections nationales – présidentielles et/ou législatives – qui rythmeront l'année, dans un environnement politique et social pour le moins dégradé. Si, comme l'exercice 2023 l'a montré, le pire n'est jamais certain, la fin de l'Histoire est donc bien loin d'avoir sonné et la victoire des démocraties libérales d'être définitivement scellée. Disons-le tout net : la seule certitude que l'on puisse avoir, finalement, c'est celle d'être surpris.

Dans ce contexte, l'équation macroéconomique est clairement devenue une dérivée des équilibres (géo)politiques. A cet égard, notre scénario central, qui reste celui d'un atterrissage certes prolongé mais toujours en douceur de l'économie mondiale (+2,2% après +2,6% en 2023) tient plus du chemin de crête que d'un véritable boulevard. Les risques qui lui sont associés sont nombreux et, pour certains d'entre eux, vertigineusement baissiers. Après avoir fini l'année en fanfare, les marchés financiers, toujours convaincus que la désinflation puisse être complètement immaculée, sont progressivement revenus à la raison, même s'ils demeurent à nos yeux bien trop complaisants. Sans même évoquer ni les perturbations des chaînes de valeur, remises au goût du jour par les frappes en Mer Rouge, ni les risques de plus en plus prégnants d'extension du conflit au Moyen-Orient, rien ne permet d'assurer, aujourd'hui, que le combat contre l'inflation est bel et bien gagné. Ni à long terme, évidemment, ni même à court terme, malgré le ralentissement toujours d'actualité de l'économie mondiale. Alors que l'inflation sous-jacente demeure deux fois supérieure à la cible des banques centrales dans la plupart des zones monétaires développées, tout l'enjeu de 2024 sera justement de voir si le tour de vis monétaire engagé depuis plus de dix-huit mois est suffisant pour faire le « dernier kilomètre » et ramener l'inflation à 2%. Et l'y maintenir.

Quoi qu'il en soit, et sauf accident évidemment, l'univers de taux auquel l'ensemble des agents – ménages, entreprises, Etat – s'était habitué ces quinze dernières années appartient désormais au passé. Alors que les volumes de dette à refinancer vont progressivement s'accroître, il y a fort à croire que le pivot en termes de politique monétaire n'en soit pas un pour la sinistralité, et que la tendance croissante sur laquelle s'inscrivent les défaillances depuis plus d'un an reste d'actualité. C'est toujours là que réside le principal risque, endogène, sur notre scénario central : qu'à la boucle vertueuse qui associait, jusqu'à présent, faible sinistralité, résistance du marché de l'emploi et désépargne des ménages, succède un cercle vicieux conjuguant accélération des défaillances, hausse du chômage, ralentissement marqué des salaires et, dans ce contexte, hausse de l'épargne des ménages. Avec en bout de chaîne un impact encore plus prononcé sur la demande, malgré le recul de l'inflation.

Dans le cadre de notre scénario central, nous avons modifié 13 évaluations pays (12 reclassements et 1 déclassement) et 22 évaluations sectorielles (17 reclassements et 5 déclassements), traduisant ainsi une sensible amélioration des perspectives, certes fragile, dans un environnement qui demeure très instable, donc incertain.

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

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



coface
FOR TRADE

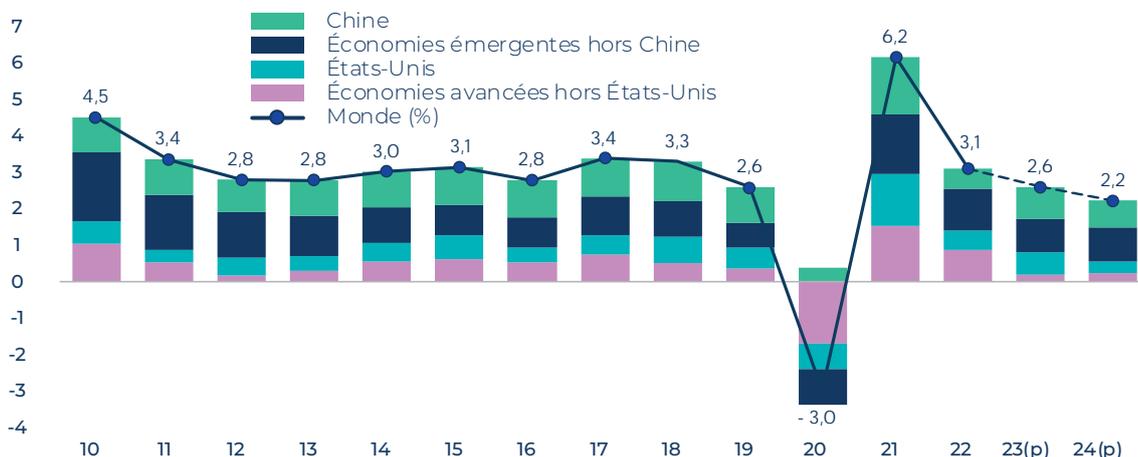


Une croissance mondiale qui continue de plier mais ne rompt (toujours) pas

Dans la lignée du dernier trimestre 2023, les premières semaines de l'année 2024 s'inscrivent sous le signe d'une économie mondiale au ralenti, mais dont la plupart des régions échapperaient à la récession. Comme nous l'anticipions dans notre précédent Baromètre¹, les indicateurs pointent en ce début d'année vers un ralentissement aux Etats-Unis, une stagnation en zone euro et une reprise toujours incomplète et décevante en Chine.

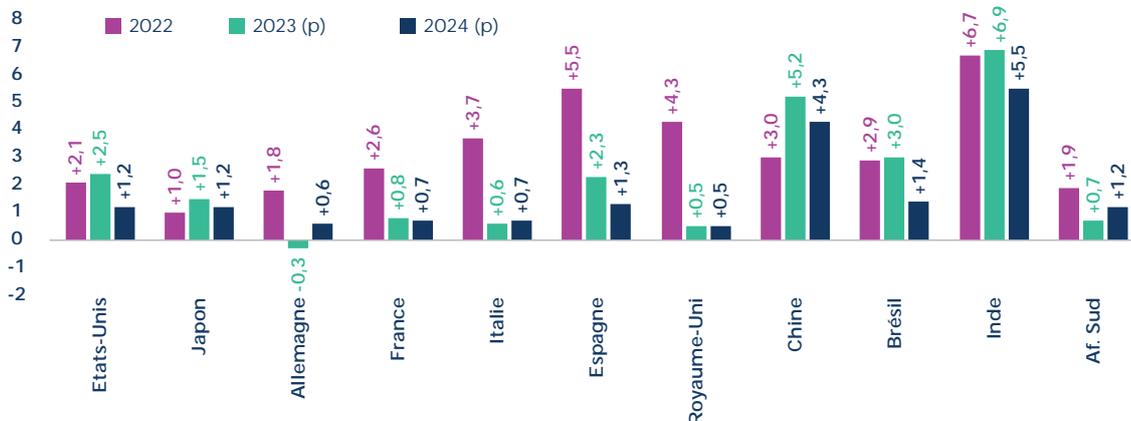
Par conséquent, nous maintenons notre prévision de croissance inchangée pour l'économie mondiale en 2024 à 2,2% (**Graphique 1**), confirmant ainsi le ralentissement à venir pour la troisième année consécutive. Si l'on fait abstraction de la pandémie et de la crise financière de 2008-2009, il faut remonter à 2002 pour retrouver trace d'une activité mondiale aussi lente. Si nous avons maintenu nos prévisions inchangées dans les principales économies de la zone euro, nos (légères) révisions à la hausse aux Etats-Unis et en Chine sont davantage imputables à de bonnes surprises passées qu'à une amélioration des perspectives (**Graphique 2**). Face aux

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 Baromètre Coface : La macroéconomie à l'épreuve de la dégradation microéconomique, 17 octobre 2023.
URL : <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Actualites/Barometre-risques-pays-et-sectoriels-Coface-T3-2023-La-macroéconomie-a-l-epreuve-de-la-degradation-microéconomique>

performances en demi-teinte de ces trois marchés, la croissance mondiale sera donc principalement tirée par les économies émergentes. Cette tendance se reflète dans nos changements d'évaluations pays ce trimestre puisque parmi les 12 reclassements, 9 concernent des économies émergentes. A

l'inverse, nous procédons au déclassement d'un seul et unique pays ce trimestre (Israël). La balance est également positive en ce qui concerne les changements d'évaluations sectorielles avec 17 reclassements, principalement dans l'automobile et l'énergie (**Encadré 1**), et seulement 5 déclassements.

Encadré 1 :

LÉGER MIEUX DU CÔTÉ DES ÉVALUATIONS SECTORIELLES

Les changements d'évaluation de risques sectoriels ont principalement lieu dans l'automobile, l'énergie et, dans une moindre mesure, la distribution et le papier.

La plupart des reclassements ce trimestre concernent le **secteur automobile, réévalué dans six pays** (Inde, Japon, Corée du Sud, Pologne, République Tchèque et Royaume-Uni). Dans tous les pays reclassés, la production automobile est revenue à des niveaux similaires à ceux d'avant Covid, de même que les exportations. Pour les pays européens reclassés et l'Inde, les nouvelles immatriculations sont également de retour à leur niveau de 2019. En conséquence de cette normalisation, dans tous les pays, à l'exception du Royaume-Uni (risque élevé), le secteur revient à un niveau de risque moyen. Toutefois, les chaînes d'approvisionnement restent encore fragiles. En Amérique du Nord, ce sont les grèves qui ont largement affecté les circuits de production régionaux au quatrième trimestre. Plus largement, les récents évènements en Mer Rouge et les annonces faites par quelques constructeurs (voir encadré 2) témoignent également qu'une certaine prudence reste de mise. Aussi, en dépit des 6 reclassements ce trimestre, le secteur demeure en risque élevé, voire très élevé, dans la grande majorité des pays évalués par Coface.

L'énergie est reclassée dans quatre pays, dont trois en Europe (Allemagne, Espagne, Roumanie). Le secteur avait déjà fait l'objet de reclassements au cours de l'exercice précédent dans la quasi-totalité des pays d'Europe de l'Ouest, où il est partout évalué en risque moyen. Les craintes de rupture d'approvisionnement, qui avaient justifié les déclassements du secteur en Europe suite au déclenchement de la guerre en Ukraine, ont été écartées pour cet hiver. Le reclassement en Australie suit une logique différente : les résultats des entreprises du secteur ont été très positifs, portés par les exportations de charbon et de GNL. Dans le même temps, la diversification des sources d'électricité a connu une progression rapide, bénéficiant d'un cadre réglementaire favorable et d'incitations gouvernementales.

En Europe centrale, les chiffres positifs de ventes au détail, liés à la forte désinflation et à des marchés du travail toujours dynamiques justifient les **reclassements de la distribution en République Tchèque et en Pologne**.

Du côté des **déclassements**, ceux du **papier au Royaume-Uni et aux Pays-Bas** en risque très élevé complètent ceux effectués au cours de l'exercice précédent dans le reste de l'Europe de l'Ouest. Après avoir bénéficié de l'effet Covid sur le e-commerce, la demande pour les papiers d'emballage se retrouve en difficulté, les ventes au détail restant en souffrance. Dans le même temps, la substitution du papier design par des supports digitaux reste un facteur adverse pesant sur les perspectives du secteur dans la région à long terme.

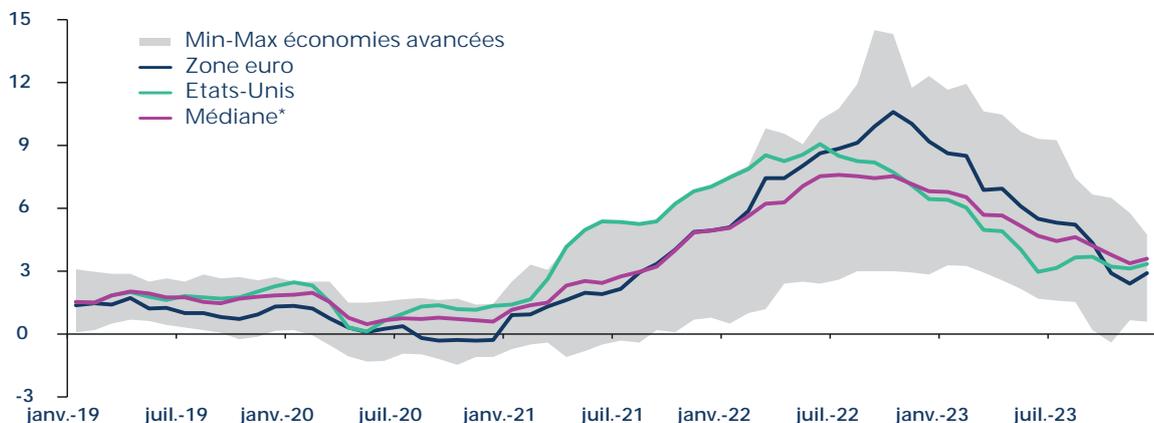


Inflation : le dernier kilomètre est toujours le plus difficile

Comme attendu, l'inflation a continué à reculer, quasi « mécaniquement », au cours des derniers mois de l'année 2023, les prix de l'énergie et des matières premières étant restés relativement stables, loin des sommets atteints après l'invasion de l'Ukraine (**Graphique 3**). La désinflation a également continué d'être soutenue par les biens,

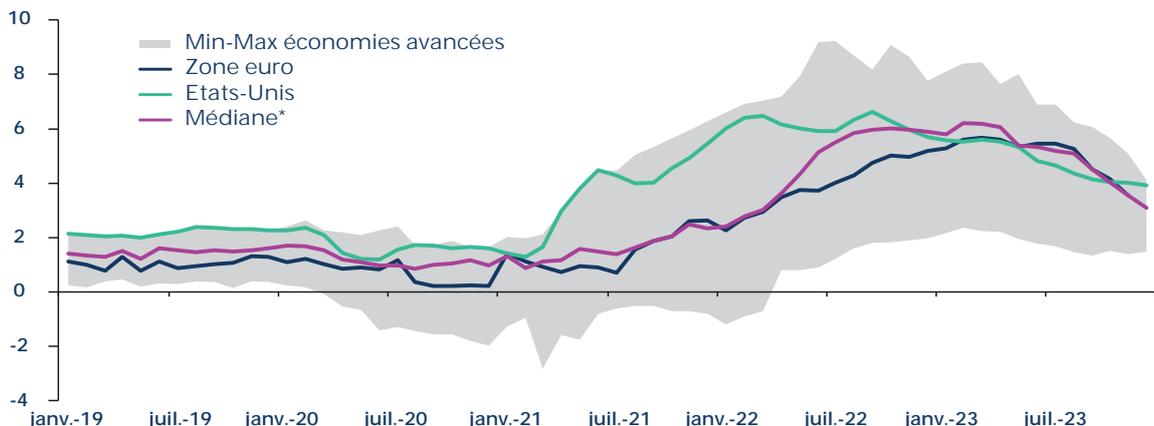
dont les prix ont fortement ralenti voire diminué grâce au retour à la normale – jusqu'à présent – des chaînes d'approvisionnement et, plus largement, au rééquilibrage de la consommation des ménages vers les services. Si le léger rebond enregistré en décembre aux Etats-Unis et en zone euro était anticipé, l'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes volatiles telles que l'énergie et les produits alimentaires non transformés, y reste largement supérieure à la cible de 2% (**Graphique 4**).

Graphique 3 :
Inflation annuelle (%)



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

Graphique 4 :
Inflation sous-jacente annuelle (%)

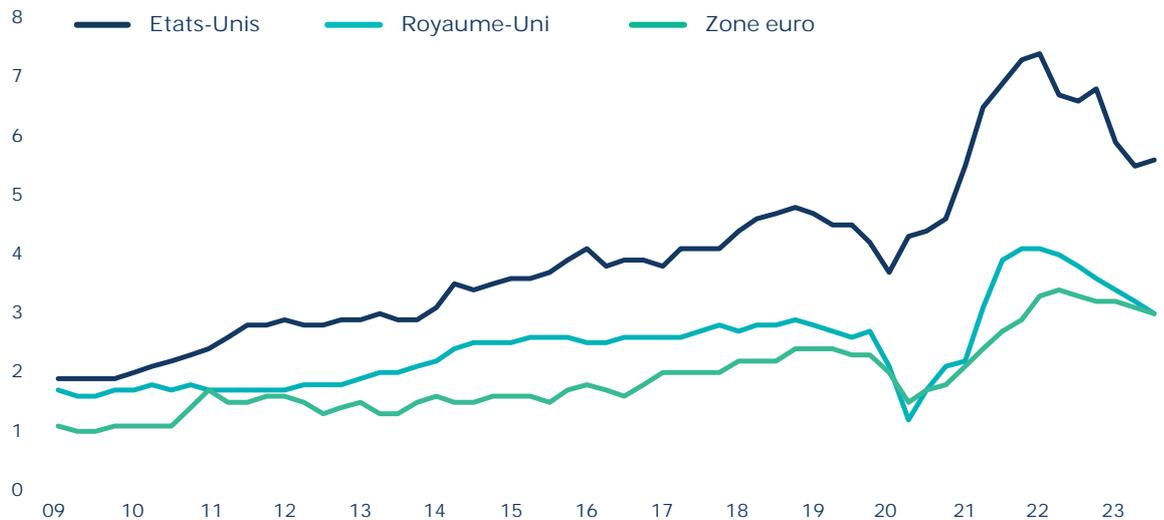


* médiane parmi les 40 principales économies mondiales
Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Aussi les derniers kilomètres pour ramener l'inflation à la cible seront-ils probablement les plus difficiles. Et ce, d'autant plus que, malgré une très légère détérioration en 2023, les marchés du travail restaient tendus en fin d'année, avec des taux d'emplois vacants toujours historiquement élevés (**Graphique 5**). Ainsi, si les salaires ont ralenti au cours des derniers mois, ils continuaient à croître

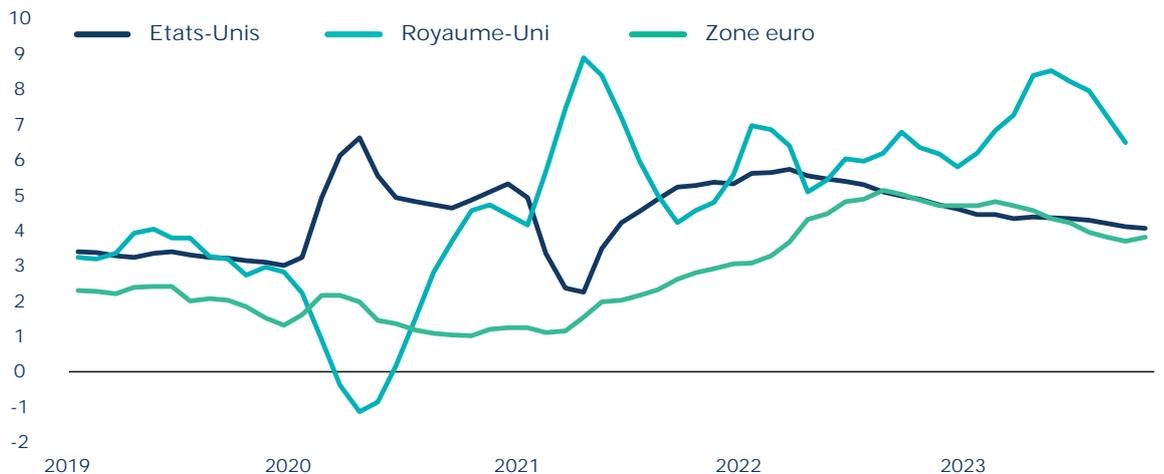
à un rythme annuel proche de 4% aux Etats-Unis et en zone euro, et encore davantage au Royaume-Uni (**Graphique 6**), laissant planer le spectre d'une inflation durablement installée au-dessus de 2% à moyen terme. A cela s'ajoute le risque, à court terme, d'une envolée des coûts du fret maritime en cas d'escalade significative et durable des tensions en Mer Rouge (**Encadré 2**).

Graphique 5 :
Evolution annuelle du taux d'emplois vacants (en %)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 6 :
Evolution annuelle des salaires
(moyenne sur trois mois glissants)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

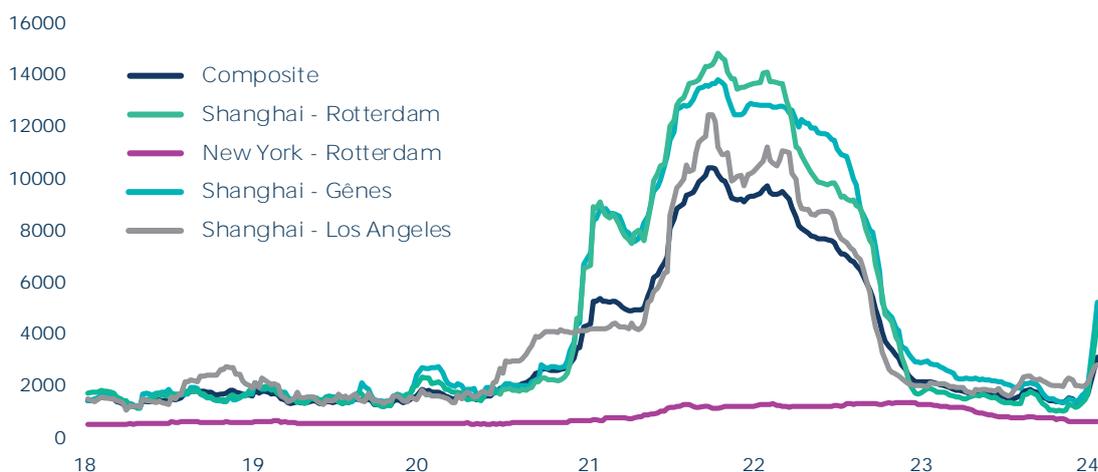
**Encadré 2 :****ESCALADE DES TENSIONS EN MER ROUGE, LE COÛT DU TRANSPORT MARITIME S'ENVOLE**

Depuis le début de la guerre entre Israël et le Hamas le 7 octobre 2023, les rebelles houthis, une milice yéménite soutenue par l'Iran et contrôlant une partie du territoire, ont lancé plusieurs attaques de missiles et de drones contre des navires dans la mer Rouge, menaçant le trafic commercial dans cet axe stratégique. Les Houthis comptent parmi les membres de « l'axe de la résistance », un groupement informel de groupes politico-militaires coalisé autour de l'Iran, et revendiquent agir en représailles de la guerre menée par Israël contre leurs alliés palestiniens du Hamas. En réponse à la répétition des attaques, le 19 décembre 2023, les Etats-Unis ont annoncé la formation d'une coalition internationale comptant plus de 20 pays, l'Opération Gardien de la Prospérité. Marquant une nouvelle étape dans l'escalade des tensions dans la région, les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont bombardé plusieurs cibles houthis au Yémen au mois de janvier.

L'instabilité dans la région de la mer Rouge constitue une menace majeure pour le trafic maritime. Cette route commerciale permet notamment l'accès au Canal de Suez, voie maritime la plus rapide pour relier l'Europe (notamment Rotterdam ou Londres) à l'Asie. Environ 12% du commerce mondial et 30% du trafic mondial de conteneurs y transite. Face à la menace dans la région, la plupart des compagnies maritimes évitent d'ores et déjà le canal de Suez et optent pour le cap de Bonne-Espérance, faisant le tour du continent africain et rallongeant ainsi le temps de parcours de plus d'une dizaine de jours. Cela entraîne des frais supplémentaires, notamment pour le carburant. Pour compenser ces frais, les transporteurs réorientent leurs navires vers les routes commerciales européennes et méditerranéennes, ce qui réduit l'espace disponible pour les marchandises circulant sur les routes transpacifiques et Nord-Sud, entraînant également des tarifs plus élevés. En outre, des suppléments liés à la mer Rouge sont appliqués par les opérateurs. Les attaques houthis se sont ainsi traduites par une hausse des taux de frets des transporteurs. Malgré des augmentations de taux de fret qui ont plus que doublé en provenance de Shanghai, voire même triplé sur certaines routes vers l'Europe (**Graphique 7**), ils restent, en moyenne, encore en-deçà de leurs niveaux records de début 2022.

Graphique 7 :

Indices Drawwy des taux de fret maritime par container (en USD par container de 40 pieds)



Sources : Macrobond, Coface

Encadré 2 (suite)

Au-delà de l'augmentation des prix, la réorientation du commerce et l'allongement des temps de parcours font peser de nouvelles menaces sur les chaînes d'approvisionnement. Des retards de livraison peuvent perturber la production des entreprises en raison du manque de certains composants, importés d'Asie. C'est le cas de Tesla et de Volvo, qui, en janvier, ont annoncé interrompre temporairement leur production de véhicules. D'autres entreprises ont déjà signalé des retards de livraison (Target, Tractor Supply). Si, mi-janvier, la plupart des entreprises indiquaient ne pas subir ou subir un impact mineur des perturbations du commerce (Ikea, Volkswagen), elles se disaient toutefois prêtes à utiliser des moyens de transports alternatifs si la situation venait à perdurer (Danone). La crise en mer Rouge intervient alors que le trafic dans le Canal de Panama est également perturbé par une sécheresse depuis plusieurs mois. Ces perturbations pourraient bénéficier au segment aérien des transports, certaines entreprises ayant annoncé qu'elles y auraient recours en alternative. Cette solution est néanmoins plus coûteuse.

En outre, la crise en mer Rouge menace l'approvisionnement en énergie. En effet, environ 8 à 10% du transport mondial de pétrole par voie maritime passe par le détroit de Bab-el-Mandeb, près de la pointe sud de la péninsule arabique. Si le baril de brut Brent, le benchmark international, a brièvement dépassé les 80 USD le 12 janvier suite aux frappes américaines et britanniques, les prix du pétrole ont, pour l'essentiel, fluctué dans une bande restreinte entre 75 et 80 USD ces dernières semaines. Les négociants en pétrole semblent, pour l'heure, avoir relégué les tensions au Moyen-Orient au second rang, alors que les fondamentaux suggèrent un marché pétrolier équilibré, voire légèrement excédentaire. Toutefois, les risques sur l'approvisionnement pétrolier apparaissent tangibles. L'Association internationale des armateurs indépendants de pétroliers (Intertanko) a notamment conseillé à ses membres de « rester à l'écart » du détroit. Une nouvelle hausse des prix internationaux du pétrole pourrait menacer les progrès réalisés dans la lutte contre l'inflation et compliquer la tâche des banques centrales. Le risque de flambée des cours du brut restent néanmoins atténués par les perspectives relativement atones pour la demande mondiale et les fortes capacités excédentaires de l'OPEP+, estimées à plus de 5 million de barils par jour (dont plus de 3 millions b/j pour la seule Arabie saoudite) par l'Agence Internationale de l'Énergie.

Toutefois, dans le cas des États-Unis, il convient de souligner que la mesure de l'inflation privilégiée par la Fed, l'indice PCE², s'établissait à 2,6% en décembre, soit nettement plus proche de la cible. Si l'inflation annuelle sous-jacente mesurée par le PCE est un peu plus élevée (2,9%), les chiffres mensuels modérés au cours des six derniers mois signalent qu'un retour (durable) à l'objectif de 2% pourrait être à portée de main. Si l'atterrissage en douceur semble en bonne voie aux États-Unis, l'activité devrait continuer de ralentir au premier semestre dans le sillage de la dépense des ménages, d'autant que le soutien du stock d'épargne excessive accumulée pendant la pandémie, largement entamé, continuera de s'amenuiser. La progression vers la cible d'inflation

et la modération de l'activité attendue devrait néanmoins permettre à la Fed, comme suggéré lors de sa dernière réunion de 2023 d'entamer un cycle de baisse des taux. Bien que les marchés anticipent jusqu'à 6 baisses (de 25 points de base), avec une première dès le mois de mars, cela apparaît un peu tôt pour la Fed qui ne souhaitera pas déclarer trop vite victoire dans son combat contre l'inflation. De plus, si l'activité économique reste robuste, la banque centrale américaine n'aurait pas de raison d'abaisser les taux aussi rapidement – d'autant que les conditions financières se sont d'ores et déjà significativement assouplies. Ainsi, nous anticipons les premières baisses plutôt en milieu d'année.

2 Pour les différences méthodologiques entre l'IPC et le PCE, voir :

<https://www.bls.gov/opub/btn/archive/differences-between-the-consumer-price-index-and-the-personal-consumption-expenditures-price-index.pdf> ou <https://fredblog.stlouisfed.org/2023/12/watching-cpi-and-pce-inflation-in-fred/>

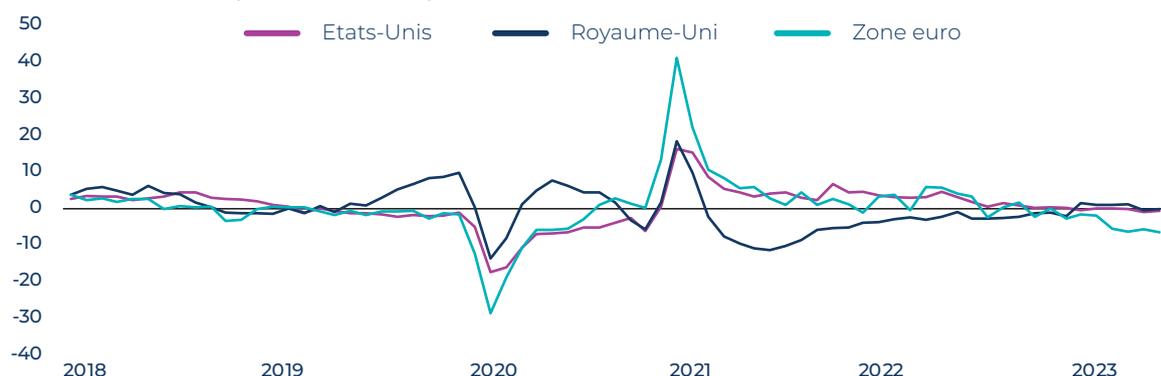


En Europe, l'activité reste largement pénalisée par l'industrie manufacturière. Du fait de coûts toujours élevés et, surtout, d'une demande extérieure toujours en berne, la production industrielle était toujours en net recul en zone euro au mois de novembre (**Graphique 8**), notamment en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas. Par ailleurs, à la lumière des nouvelles commandes et des indicateurs de confiance (**Graphique 9**), les perspectives de reprise semblent encore lointaines. Avec un secteur industriel en difficulté depuis plus d'un an, les services sont sans surprise passés dans le rouge au second semestre 2023, après avoir porté l'activité en première partie d'année (**Graphique 10**). Dans ce contexte, une (quasi)-stagnation est attendue en zone euro au premier semestre 2024.

En dépit du faible dynamisme de l'activité, les pressions inflationnistes sous-jacentes toujours supérieures à 2% ne devraient pas permettre à la BCE – et à la Banque d'Angleterre - d'entamer un assouplissement monétaire avant, au mieux, l'été 2024 et, sauf accident de façon très graduelle. Par conséquent, dans le cadre de notre scénario central, les taux d'intérêt resteraient à des niveaux élevés tout au long de l'année dans toutes les économies avancées.

Le Japon continuerait de faire exception en 2024, s'engageant dans une phase de durcissement, certes très relatif, de sa politique monétaire. Les pressions inflationnistes sous-jacentes devraient en effet ouvrir la voie à un début de normalisation de la politique monétaire de la Banque du Japon

Graphique 8 :
Production industrielle (croissance annuelle)



Sources : Macrobond, Coface

Graphique 9 :
Indice de confiance des directeurs d'achat (PMI) dans l'industrie manufacturière (50 = seuil d'expansion/recul de l'activité)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 10 :
Indice de confiance des directeurs d'achat (PMI) dans les services (50 = seuil d'expansion/recul de l'activité)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

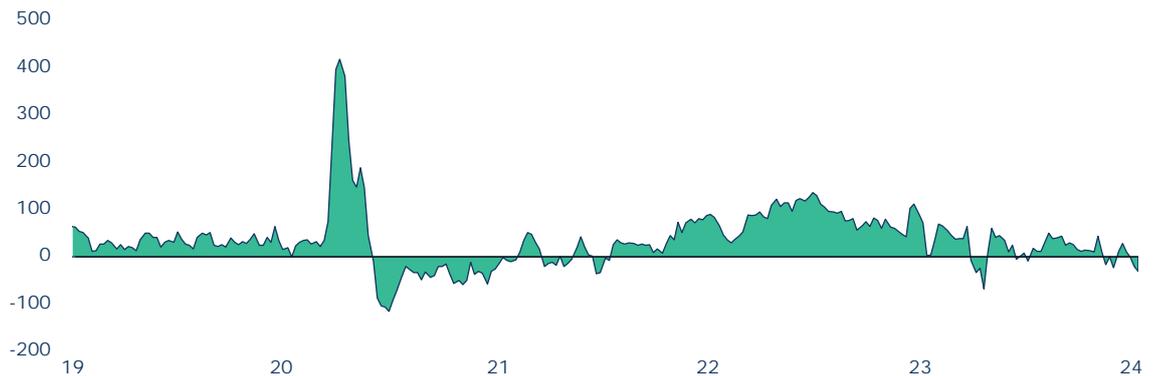
(BOJ) - fin de la politique de taux d'intérêt négatifs et abandon de la politique de contrôle de la courbe des taux (YCC). Néanmoins, la BOJ s'en tiendra probablement à une approche graduelle afin de limiter les retombées négatives sur le système financier japonais et, potentiellement, mondial.

Plus généralement, l'économie japonaise restera solide grâce au dynamisme de la consommation, portée par la hausse des salaires réels, le ralentissement de l'inflation et l'amélioration de la confiance des ménages. La poursuite de la reprise du tourisme sera également un facteur de croissance. Les coûts d'emprunt toujours favorables soutiendront les plans d'investissement des entreprises japonaises pour faire face aux défis structurels que sont, notamment, les pénuries de main-d'œuvre et la décarbonation.

Environnement toujours adverse pour les entreprises

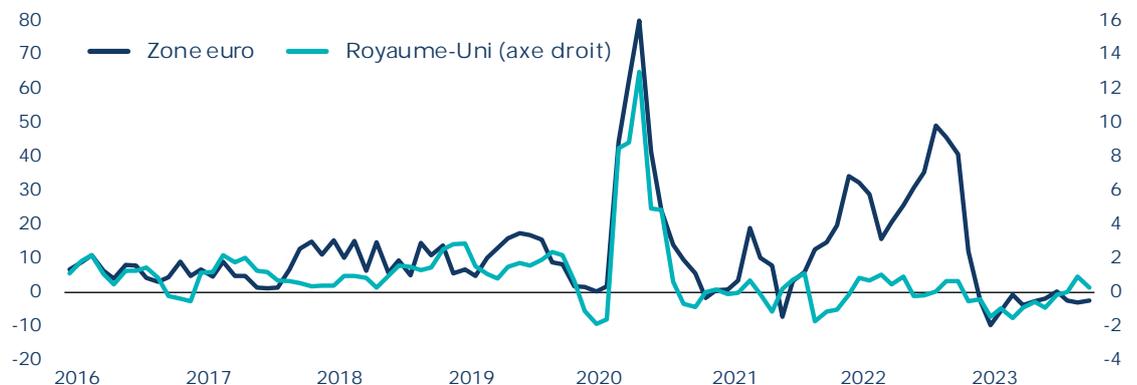
Dans la lignée de la fin 2023, où les nouveaux prêts aux entreprises ont fortement ralenti aux États-Unis (**Graphique 11**) et même reculé en Europe (**Graphique 12**), du fait de conditions d'accès de plus en plus restrictives, l'environnement monétaire et financier restera donc adverse pour les entreprises en 2024. Aux coûts de financement élevés s'ajouteront des salaires dynamiques et, dans la majorité des pays européens, la poursuite du remboursement des prêts garantis par les États octroyés lors de la pandémie - à l'image de la France où plus de 50 milliards d'euros de PGE (sur 143 milliards au total) doivent encore être remboursés, essentiellement par les TPE et les PME. Par conséquent, les marges des entreprises

Graphique 11 : États-Unis : Flux nets hebdomadaires de prêts bancaires (en milliards USD, moyenne sur 4 semaines)



Sources : Réserve fédérale, Refinitiv Datastream, Coface

Graphique 12 : Flux nets de prêts mensuels aux entreprises (en milliards EUR et GBP, moyenne glissante sur 3 mois)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface



sont attendues en forte baisse en 2024 et les défaillances d'entreprises poursuivront la tendance haussière enregistrée en 2023 dans quasiment toutes les économies (**Graphiques 13 et 14**). Les défaillances d'entreprises étant déjà (au moins) de retour aux niveaux d'avant-COVID à fin 2023, elles devraient s'établir nettement au-dessus en 2024. Comme nous le soulignons dans notre dernier Baromètre, une forte accélération de celles-ci constitue l'un des principaux risques baissiers, endogène, sur notre scénario central.

Une reprise toujours fragile en Chine

L'économie chinoise semble avoir repris pied au second semestre 2023, terminant l'année avec une croissance du PIB de 5,2%, légèrement au-dessus de l'objectif officiel de croissance. Toutefois, les données récentes indiquent des perspectives mitigées et déséquilibrées. Nous prévoyons ainsi une croissance nettement inférieure en 2024 (4,3%).

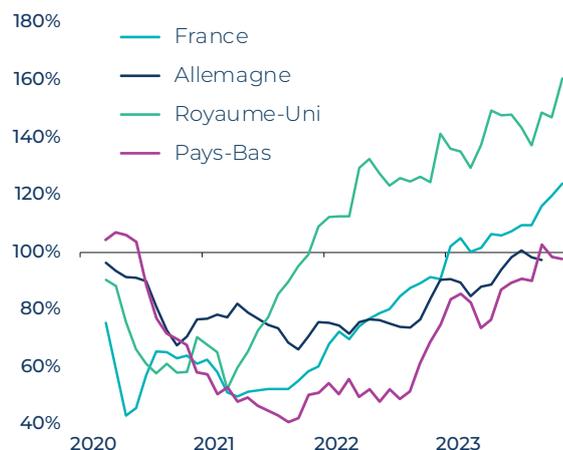
Le rebond de la consommation reste en effet fragile, en l'absence de soutien concret, au-delà des discours officiels. Bien que soutenues par les allègements fiscaux et les subventions pour l'achat de véhicules électriques, les ventes au détail ont été décevantes. La restauration a été le principal moteur de la consommation des ménages chinois, tandis que les ventes au détail

de biens ont été modestes, tirées à la baisse par et les ventes liées au logement (appareils électroménagers, meubles, matériaux de décoration et de construction). Les inquiétudes concernant la correction du marché immobilier, la résolution de la dette des gouvernements locaux et les pressions déflationnistes continuent de peser sur l'investissement privé et le moral des consommateurs.

Les premiers effets des mesures de soutien en faveur de la production et de l'investissement se sont reflétés dans la performance industrielle et la croissance de l'investissement en capital fixe. La production industrielle a progressé de 5% en 2023, soutenue par une accélération de la production manufacturière en fin d'année. L'investissement dans l'industrie manufacturière et dans les infrastructures a également accéléré en décembre, tandis que l'investissement dans l'immobilier a continué de reculer.

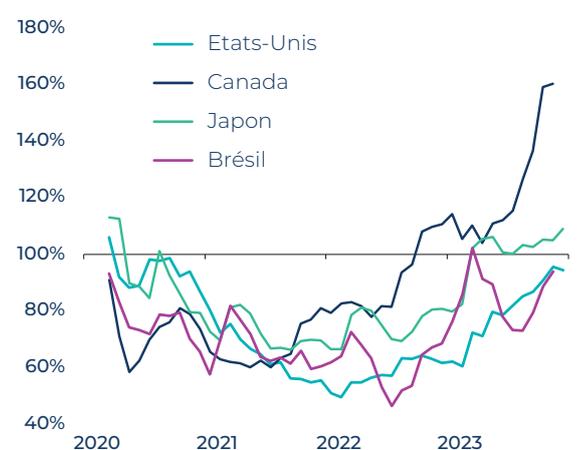
Face à des vents contraires persistants, les actions politiques se sont intensifiées de manière plus coordonnée depuis le mois d'août dernier, sous l'impulsion de mesures budgétaires, complétées par des mesures de soutien monétaire. Par exemple, le déficit du budget national pour 2023 a été revu à la hausse avec l'émission d'obligations spéciales du Trésor. En outre, la reprise du programme *Pledged Supplementary Lending*

Graphique 13 :
Europe : Défaillances d'entreprises (en% de la même période en 2019, somme glissante sur 3 mois)



Sources : Refinitiv Datastream, Ellisphère, Coface

Graphique 14 :
Reste du monde : Défaillances d'entreprises (en% de la même période en 2019, somme glissante sur 3 mois)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

(PSL) fournira probablement un financement à faible coût pour faciliter «trois projets majeurs» (rénovation des villages urbains, logements publics abordables, installations publiques d'urgence) afin de compenser partiellement l'effondrement de l'investissement dans l'immobilier commercial. La baisse - plus importante qu'anticipé - de 50 points de base du ratio de réserves obligatoires (RRR) pour les banques, à compter du 5 février, afin d'injecter 1 000 milliards de CNY de liquidités à long terme devrait aider à répondre aux besoins croissants de financement budgétaire ou quasi budgétaire.

Les économies émergentes, moteurs de la croissance mondiale, mais toujours très hétérogènes

En 2024, les pays émergents seront le principal moteur de l'économie mondiale puisque qu'elles contribueront à hauteur de 1,7 point de pourcentage aux 2,2% de croissance du PIB mondial. Les trois quarts de la croissance mondiale seront donc imputables aux économies émergentes, un plus haut depuis 2013.

Parmi les régions les plus dynamiques figurera, une fois encore, l'Asie du Sud-Est, avec une croissance de 4,6%, après déjà 4% l'an dernier. Le redressement de la conjoncture mondiale dans le secteur de l'électronique profitera à Singapour, au Vietnam et à la Malaisie, qui sont des maillons importants de la chaîne régionale d'approvisionnement. La poursuite de la reprise du tourisme profitera également à la plupart des pays de la région, mais plus particulièrement à la Thaïlande et aux Philippines en raison du poids prépondérant du secteur dans leur PIB. En Indonésie, dont l'activité économique repose principalement sur la demande intérieure, la consommation des ménages restera solide. Toutefois, le ralentissement de la croissance mondiale limitera le dynamisme des exportations des économies de la région.

Les pays les plus pauvres et les plus endettés connaîtront plus de difficultés. Si le début du cycle d'assouplissement monétaire de la Fed en cours d'année sera le bienvenu, les taux resteront cependant élevés tout au long de l'année. Associés

à un dollar qui restera fort, une recrudescence des défauts souverains est à craindre. Cela sera d'autant plus le cas que les volumes de dette arrivant à échéance en 2024 et 2025 sont en forte hausse, du fait de l'accroissement des dettes publiques ces quinze dernières années, mais également, plus récemment, de l'émission d'emprunts à maturités plus courtes. Certains pays se trouvent déjà en situation de défaut, ou de quasi-défaut, comme le Sri Lanka, le Ghana, l'Éthiopie, le Malawi, le Pakistan et le Laos. En parallèle, de nombreux pays éprouvent actuellement de grandes difficultés pour refinancer leur dette ou accéder aux devises étrangères. C'est notamment le cas sur le continent africain³ de l'Égypte ou de la Tunisie, qui restreignent les importations pour limiter l'utilisation des devises. De son côté, dans une volte-face interprétée par les marchés comme un signe de mauvais augure, après avoir annoncé qu'il avancerait le remboursement d'une partie des 2 milliards USD d'obligations arrivant à échéances en 2024, le Kenya a finalement fait machine arrière.

En Amérique latine, malgré le vote d'une loi autorisant la vente des réserves d'or pour les transformer en devises en avril, les réserves de devises de la Bolivie ont continué de s'effondrer en 2023. Si le pays devra faire face à des échéances de dette limitées en 2024, des restrictions aux importations sont à attendre. L'Argentine, malgré la conclusion d'un accord avec le FMI, qui lui permettra tout juste de rembourser ce dernier au cours des prochains mois, fait toujours face à une situation des plus précaires. Malgré la récente dévaluation de 54% et des coupes budgétaires drastiques, les réserves de devises, actuellement négatives en termes nets à hauteur de 10 milliards USD, devraient tout juste revenir à 0 en fin d'année, selon les prévisions du gouvernement. Ainsi, malgré la suppression des demandes d'autorisation pour importer, l'accès aux devises reste étalé dans le temps selon les types de biens, limitant de facto les importations. Avec une inflation désormais supérieure à 200%, une profonde récession est inévitable, pour la deuxième année consécutive.

Si, dans son ensemble, le « Sud Global » sera le principal moteur de l'économie mondiale, celui-ci reste marqué par une profonde hétérogénéité.

3 Focus Coface, Afrique : La soutenabilité de la dette de nouveau sous les projecteurs, 12 juillet 2023.
URL: <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Actualites/Afrique-la-soutenabilite-de-la-dette-de-nouveau-sous-les-projecteurs>



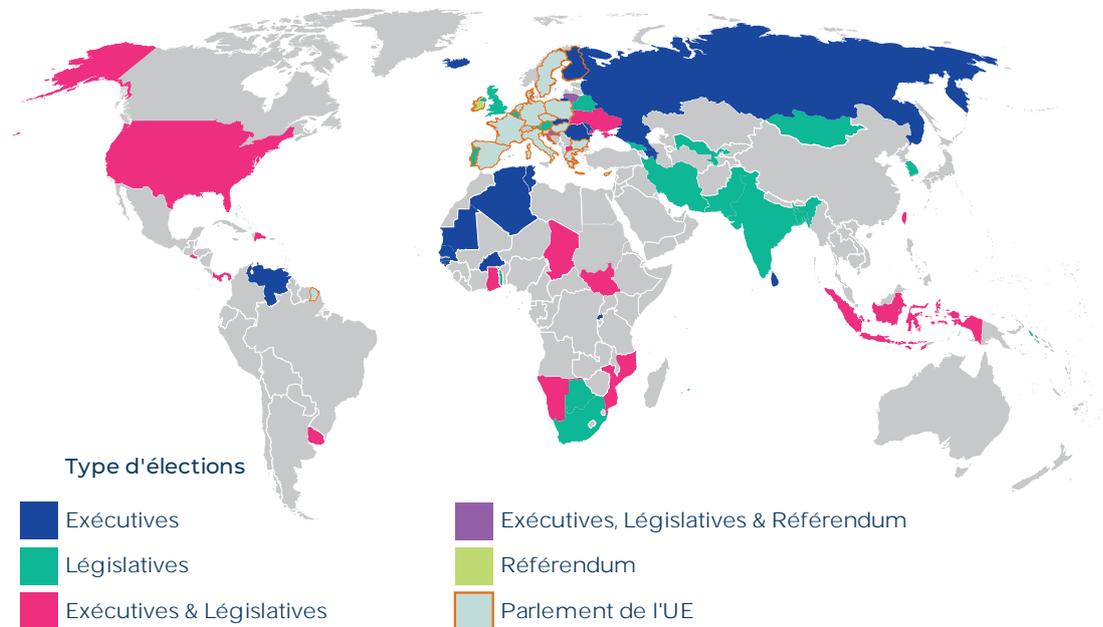
Encadré 3 :

L'ÉCONOMIE MONDIALE À L'ÉPREUVE DE L'EMBOUEILLAGE ÉLECTORAL

A l'occasion de notre dernier Baromètre et de la mise à jour de notre indicateur de risque politique, de nouveau à la hausse, nous réitérons notre avertissement sur les risques politiques et sociaux accrus depuis le début de la décennie. En 2024, cet avertissement prend un relief tout particulier. Dans plus de 70 pays (voir graphique 15), abritant la moitié de la population mondiale et représentant environ 55% du PIB global, les électeurs se rendront aux urnes. A plus d'un titre, les échéances électorales peuvent jouer le rôle de déclencheur ou de révélateur des tensions politiques et sociales. Les risques seront au moins aussi nombreux que les échéances électorales, mais certaines tendances seront à surveiller tout particulièrement.

Dans un environnement international incertain, les élections 2024 contribueront à rebattre les cartes de l'ordre mondial. Ce sera évidemment le cas des élections américaines, qui sont souvent entourées d'enjeux géopolitiques, mais qui prennent une tout autre dimension dans le contexte actuel et au regard des visions du monde divergentes offertes par Joe Biden et Donald Trump, candidats les plus probables à ce jour. Suite aux élections taïwanaises du 13 janvier, les craintes d'une escalade des tensions dans le détroit resteront fortes, particulièrement après la victoire à la présidentielle de Lai Ching-te (ou, sous son nom anglais, William Lai), souvent décrié par la Chine continentale pour ses positions vis-à-vis du statut de l'île. Pour de nombreux pays du « Sud », à l'image de l'Inde ou du Mexique, la question de leur place dans le concert des nations ne déterminera pas l'issue du scrutin, mais sera un corolaire inévitable d'un environnement international en mouvement.

Graphique 15 :
Carte des élections en 2024



Sources : IFES, The Economist, Coface

Encadré 3 (suite)

En outre, les élections ouvrent la perspective de nombreux virages politiques, qui constitueront un facteur d'incertitude pour les différents acteurs économiques. Le sentiment d'insatisfaction à l'égard des dirigeants en place, largement alimenté par la hausse du niveau général des prix et une défiance grandissante à l'égard des institutions et partis traditionnels liées à la perception d'une incapacité à répondre aux demandes sociales, pourrait largement amener des changements de gouvernants. Ce contexte est de nature à polariser l'environnement politique, ralentissant l'élaboration et l'adoption des décisions publiques. En outre, il encourage la montée des mouvements populistes, qui par leurs positions radicales et/ou imprécises peuvent contribuer à une incertitude sur la direction des politiques publiques. La montée des eurosceptiques sera un thème central des élections du Parlement européen.

Les frustrations socioéconomiques et vis-à-vis des gouvernants sont également de nature à créer les conditions de troubles sociaux et d'instabilité politique en période électorale. Des troubles de nature et d'ampleur variables pourraient éclater, particulièrement dans les pays ayant une jeune expérience démocratique et un cadre institutionnel fragile. A ce titre, et compte tenu de certains exemples de heurts en période électorale, les regards se tourneront vers les élections sur le continent africain. Le risque de troubles pourrait concerner celles au Mozambique, où le président Nyusi entretient le flou sur un troisième mandat. Bien que le Sénégal et l'Afrique du Sud disposent d'antécédents plus solides en matière de stabilité, les tensions politiques pour le premier et sociales pour le second pourraient entraîner une augmentation de la fréquence des manifestations. Sur le continent asiatique, nous aurons un œil attentif sur les élections au Pakistan, au Bangladesh et au Sri Lanka, où nos indicateurs de risques politiques et sociaux se sont largement détériorés ces dernières années.



Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
ALBANIE		D	↗	C
ARMÉNIE		C	↗	B
BARBADE		D	↗	C
BELGIQUE		A3	↗	A2
CROATIE		A4	↗	A3
DANEMARK		A2	↗	A1
GÉORGIE		C	↗	B
ISRAËL		A2	↘	A3
KIRGHIZISTAN		D	↗	C
MAURICE		B	↗	A4
NAMIBIE		C	↗	B
ROUMANIE		B	↗	A4
SUISSE		A2	↗	A1

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

Arménie :

(Reclassement de C à B) ↗

- Malgré un ralentissement en 2023, la croissance est restée dynamique (estimée à 8% en 2023), l'inflation a fortement diminué (2,5% en 2023) et la dette publique en % du PIB a diminué. Par ailleurs, l'Arménie et l'Azerbaïdjan négocient au sujet du conflit au Haut-Karabagh, ce qui devrait réduire le risque politique en Arménie.

Croatie :

(Reclassement de A4 à A3) ↗

- L'économie devrait croître à un rythme solide, soutenue par l'augmentation de la consommation privée dans un contexte de hausse des salaires réels et d'investissements renforcés par l'utilisation efficace des fonds européens alloués (les décaissements effectués dans le cadre de la facilité pour la relance et la résilience en faveur de la Croatie ont représenté 4,3% du PIB). L'adhésion de la Croatie à la zone euro et à l'espace Schengen a stimulé le tourisme, qui représente 19% du PIB (environ 80% des touristes viennent de l'espace Schengen et environ 60% de la zone euro), tout en soutenant le dynamisme du commerce et l'afflux d'investissements.

Géorgie :

(Reclassement de C à B) ↗

- Malgré un ralentissement en 2023, la croissance du PIB est restée supérieure à son rythme d'avant la pandémie. Elle devrait rester solide en 2024 (5%). Les indicateurs macroéconomiques se sont améliorés et devraient continuer dans ce sens en 2024, l'inflation restant autour de 3%.

Kirghizistan :

(Reclassement de D à C) ↗

- La croissance est revenue à son rythme d'avant la pandémie et devrait rester stable en 2024 (prévision de 4,3% en 2024). Les indicateurs macroéconomiques devraient s'améliorer en 2024 : l'inflation diminuera et le déficit de la balance courante sera beaucoup plus faible.

Roumanie :

(Reclassement de B à A4) ↗

- Après avoir été solide en 2023, la croissance du PIB devrait accélérer en 2024. L'activité est tirée

par les investissements et la consommation des ménages. Dynamique positive des ventes au détail, baisse du chômage et hausse des salaires. Utilisation efficace des fonds européens alloués (les décaissements effectués au titre de la facilité pour la relance et la résilience en faveur de la Roumanie se sont élevés à 9,2 milliards d'euros, soit 3,2% du PIB).

Albanie :

(Reclassement de D à C) ↗

- Le gouvernement a su faire face à la hausse du coût de la vie en imposant un plafonnement des prix des carburants. Les réformes salariales du secteur public, approuvées en mai 2023, prévoient une augmentation du salaire mensuel brut moyen à 900 euros en 2024, soit plus du double de ce qu'il était il y a dix ans en termes réels. Des initiatives proactives de diversification énergétique, soutenues par les subventions de l'UE, renforcent la sécurité énergétique, y compris le développement de la première centrale solaire à grande échelle du pays. Le processus d'adhésion à l'UE crée de fortes incitations aux réformes structurelles. Le maintien du parti socialiste albanais (SPA) au pouvoir et l'affaiblissement du parti démocratique albanais (DPA) en raison de conflits internes contribuent à la stabilité politique.

Maurice :

(Reclassement de B à A4) ↗

- Les déséquilibres économiques causés par la pandémie semblent se résorber. La croissance du PIB revient à son rythme d'avant la pandémie. L'inflation élevée est désormais sur une trajectoire descendante, le tourisme se rapproche de son niveau de 2019 et le taux de chômage est en baisse. Par ailleurs, des politiques de diversification de l'économie ont été mises en œuvre, notamment dans le secteur sucrier, mais aussi dans le textile et les services financiers (retrait de la liste des paradis fiscaux du GAFI et de l'UE fin 2021).

Namibie :

(Reclassement de C à B) ↗

- La croissance restera stable et sera soutenue par l'exploitation et les exportations de diamants, d'or et d'uranium, tirées par la demande mondiale et



les prix élevés, ainsi que par un tourisme robuste (10% du PIB). Les pressions inflationnistes devraient s'atténuer grâce au resserrement monétaire. Malgré l'augmentation des dépenses sociales au cours de l'année électorale 2024, le déficit public, bien qu'important, devrait rester stable grâce aux efforts d'assainissement budgétaire du gouvernement. Enfin, à plus long terme, des IDE substantiels sont attendus dans l'exploration pétrolière et gazière, ainsi que dans le développement de la production d'hydrogène vert.

Barbade :

(Reclassement de D à C) ↗

- Après plusieurs chocs au cours des dernières années, l'économie connaît aujourd'hui une reprise solide, principalement grâce à un rebond du tourisme. Les arrivées de touristes sont estimées à 90% des niveaux d'avant la pandémie. L'assainissement budgétaire progresse efficacement, dépassant les objectifs fixés dans le cadre de l'accord avec le FMI. Avec un excédent primaire de 2,5% du PIB en 2022/23, la dette publique, qui reste très élevée (115% du PIB en 2023), est sur une trajectoire baissière. Par ailleurs, les réserves de change ont augmenté, atteignant 8 mois d'importations en septembre 2023.

Danemark :

(Reclassement de A2 à A1) ↗

- Après une chute de la consommation privée en 2022, celle-ci a lentement commencé à se redresser en 2023 et, avec une inflation inférieure à 2% à fin 2023 et une croissance stable des salaires nominaux en 2024, elle devrait continuer sur cette tendance. Cette évolution sera soutenue par un marché du travail stable. Alors que les principaux marchés d'exportation s'affaiblissent, les exportations danoises continuent de croître et la solidité des finances publiques permettra de nouvelles dépenses. Enfin, les défaillances d'entreprises actives diminuent - ainsi que leur coût financier - après une hausse en 2021-22, soutenant la reprise progressive que nous prévoyons en 2024.

Belgique :

(Reclassement de A3 à A2) ↗

- Depuis le premier trimestre 2021, le PIB n'a cessé de croître – bien que plus lentement qu'avant la pandémie. La principale raison est l'indexation automatique des salaires sur l'inflation, qui a protégé le pouvoir d'achat des ménages. En 2023, l'inflation a été plus modérée que dans les autres pays de la zone euro.

Suisse :

(Reclassement de A2 à A1) ↗

- Depuis juin 2023, le taux d'inflation est inférieur à l'objectif de 2% de la BNS (Banque nationale suisse). La BNS n'a donc procédé qu'à une (relativement) légère augmentation des taux d'intérêt à 1,75% et les a maintenus inchangés depuis juin 2023. Les produits de luxe et pharmaceutiques, qui sont les principaux produits d'exportation, sont indépendants du cycle économique.

Israël :

(Déclassement de A2 à A3) ↘

- Avant la guerre, l'économie montrait déjà des signes de ralentissement en raison de l'inflation et des taux d'intérêt élevés qui ont réduit le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises. Les efforts du gouvernement pour faire passer une réforme judiciaire sans un large consensus ont provoqué des manifestations de masse qui ont rebuté une partie des investisseurs étrangers et suscité des inquiétudes quant à l'équilibre des pouvoirs. Si l'impact de la guerre s'est surtout fait sentir au quatrième trimestre 2023, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et les pénuries de main d'œuvre persisteront probablement dans certains secteurs.

Changements d'évaluations risques sectoriels

(T4 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 AMÉRIQUE LATINE

	Amérique latine	Argentine	Brésil	Chili	Mexique
Agroalimentaire	■	■	■	■	■
Automobile	■	■	■	■	■
Chimie	■	■	■	■	■
Construction	■	■	■	■	■
Énergie	■	■	■	■	■
TIC*	■	■	■	■	■
Métallurgie	■	■	■	■	■
Papier	■	■	■	■	■
Pharmaceutique	■	■	■	■	■
Distribution	■	■	■	■	■
Textile-Habillement	■	■	■	■	■
Transport	■	■	■	■	■
Bois	■	■	■	■	■

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RÉGION M. ORIENT & TURQUIE

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

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

RÉGION AMÉRIQUE DU NORD

	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

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

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

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



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
4^e trimestre 2023

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

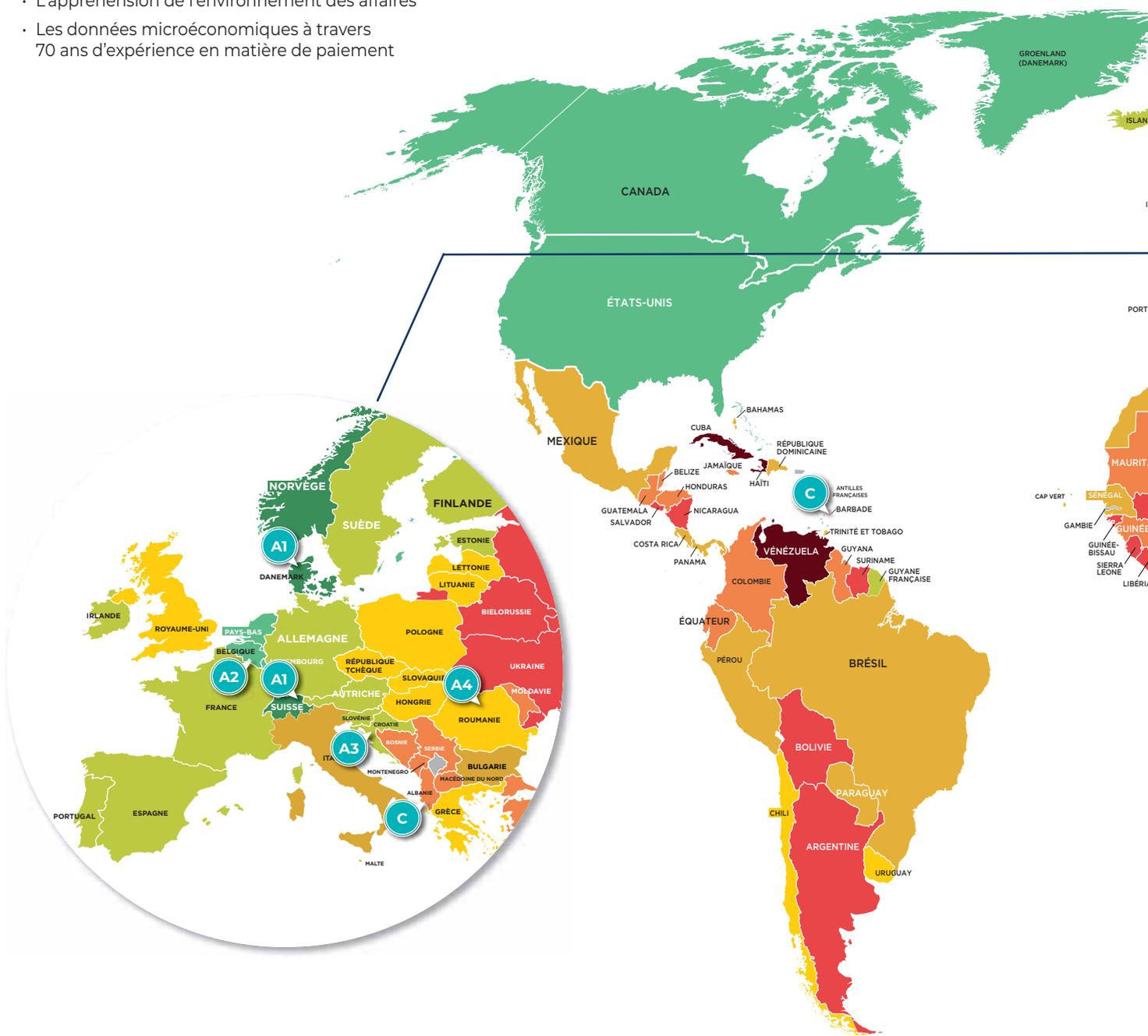
RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES



AMÉLIORATIONS



DÉGRADATIONS



AMÉRIQUE DU NORD



EUROPE CENTRALE ET DE L'EST



ASIE - PACIFIQUE



AMÉRIQUE LATINE



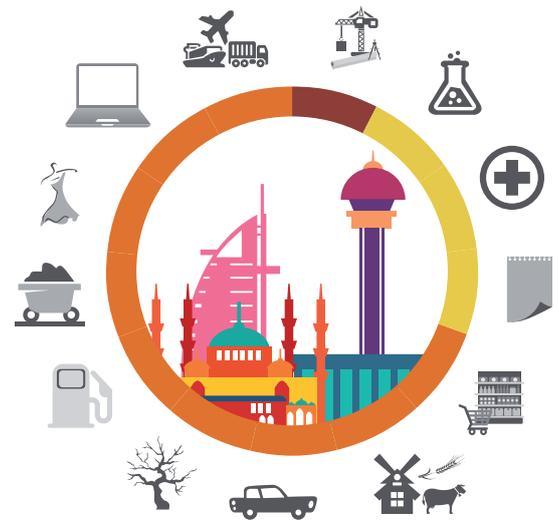
UN RISQUE SECTORIEL PAR REGIONS

4^e trimestre 2023

EUROPE DE L'OUEST



MOYEN ORIENT ET TURQUIE



 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

Dominique Fruchter
Économiste,
Afrique
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Économiste Afrique
et Coordinateur
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Responsable
de la recherche
macroéconomique
Paris, France

Erwan Madelénat
Économiste Sectoriel
et Data Scientist
Paris, France

Marcos Carias
Économiste,
Europe du Sud
Paris, France

Ruben Nizard
Responsable des analyses
sectorielles et du risque
politique
Économiste,
Amérique du Nord
Toronto, Canada

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

Patricia Krause
Économiste,
Amérique latine
São Paulo, Brésil

Khalid Aït-Yahia
Senior Économiste Sectoriel
et Statisticien
Paris, France

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

Bernard Aw
Économiste en chef
Asie-Pacifique
Singapour

Simon Lacoume
Économiste Sectoriel
Paris, France

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

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

Junyu Tan
Economiste,
Asie du Nord
Hong Kong RAS

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

coface
FOR TRADE