

# LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

## BAROMÈTRE

RISQUES PAYS & SECTORIELS Spécial Colloque Risque - Pays 2023 (T4 2022)



Par les économistes du Groupe Coface, en collaboration avec l'Institut français des relations internationales (IFRI)

## D'un excès de pessimisme à un excès d'optimisme ?

L'année 2023 commence avec de bonnes nouvelles. Sur le front macroéconomique tout du moins. A la faveur d'un automne et d'un début d'hiver hors normes d'un point de vue climatique – c'est la moins bonne nouvelle – l'Europe a donc échappé à une récession qui lui semblait pourtant promise de longue date. Les gains d'efficacité enregistrés dans tous les secteurs et le ralentissement de l'activité ont fait le reste, permettant une forte baisse des prix de l'énergie et, partant, un ralentissement bienvenu de l'inflation. La perspective d'un fort rebond de l'activité en Chine au second semestre, même très incertain, nourrit également l'espoir de voir l'économie mondiale sortir de l'ornière dans laquelle elle est actuellement empêtrée. Il n'en fallait pas plus pour que les marchés financiers s'emballent, en particulier en Europe : actions, obligataire, crédit... tout trouve désormais grâce aux yeux des investisseurs, à juste titre rassurés par l'éloignement, pour un temps, du scénario du pire.

Si, pour l'essentiel, nous acquiesçons, attention toutefois à ne pas céder à un excès de complaisance. Les défis auxquels était confrontée l'économie mondiale l'an dernier restent d'actualité et la crise que nous traversons, multidimensionnelle, n'est pas près de se refermer : fragmentation géopolitique, crise énergétique, changement climatique, risques épidémiques... la transformation du monde s'accélère et secrète des risques, parfois extrêmes, susceptibles de faire dérailler les scénarios et les narratifs les mieux huilés.

A court terme, le principal risque réside dans la continuité dans le temps des deux principaux facteurs à l'origine du regain d'optimisme actuel. Compte tenu de l'influence de la Chine sur les marchés de matières premières (pétrole et gaz naturel liquéfié), concilier rebond économique chinois et baisse concomitante, généralisée, et toujours immaculée de l'inflation nous paraît relativement illusoire. Et ce d'autant que l'inflation sous-jacente ne ralentit que très lentement ou continue même, dans de nombreux pays, à augmenter. La pause attendue au tournant de l'été dans le processus de resserrement monétaire orchestré par les principales banques centrales ne pourrait donc être qu'éphémère, de même que le sentiment de soulagement qui prévaut actuellement.

Dans ce contexte, nous n'avons effectué que peu de changements à nos évaluations de risque pays (5 modifications) et de risques sectoriels (16 modifications). En termes nets, la tendance reste néanmoins aux déclassements (voir page 16).

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE :

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



### Le point de vue géopolitique de l'IFRI: un monde éclaté et instable

Malgré son image fatiguée et l'hystérie du débat politique national, le président Biden a engagé depuis 2021 une véritable révolution dans le pays : sa politique industrielle volontariste (Infrastructure Act, Inflation Reduction Act, Chips Act) signale la fin du cycle libéral engagé par Reagan il y a 40 ans, ainsi qu'un véritable tournant dans la lutte contre le changement climatique. Les Européens devront toutefois obtenir des assouplissements aux mesures protectionnistes de l'IRA. Si une vision du monde manichéenne lui permet de soutenir l'Ukraine et Taiwan contre les régimes russes et chinois, l'imbrication économique et financière du pays avec la Chine complique les calculs stratégiques de l'administration.

Maître incontesté du Parti communiste, Xi Jinping rencontre toutefois d'importants défis économiques et sociaux. La fin de la politique « Zéro Covid » et la réouverture des frontières ont pu être lues comme une ouverture. Mais la levée précipitée des mesures sanitaires draconiennes depuis 2020 pourrait dégrader la confiance de la population dans le Parti, ainsi que celle des acteurs économiques étrangers envers une Chine devenue un marché à risque – d'autant plus que les nouvelles mesures américaines de contrôle des exportations de semi-conducteurs risquent d'affaiblir l'écosystème d'innovation chinois. Par ailleurs, l'approche des élections présidentielles à Taiwan en janvier 2024 ne devrait pas réduire la pression militaire chinoise dans le détroit.

L'économie russe se maintient grâce à la politique menée par la Banque centrale et au contournement des sanctions avec la complicité, confirmée ou soupçonnée, de certains pays comme la Turquie ou la Chine. L'embargo pétrolier européen et le prix plafond menacent pourtant la stabilité budgétaire. En Ukraine, la ligne de front stabilisée malgré les batailles de Bakhmut et de Soledar pourrait être bousculée par une nouvelle offensive russe et les négociations de paix ne sont pas en vue. L'envoi d'armes de plus en plus

lourdes par l'Occident crée des risques d'escalade. Peu probable à court terme et par définition difficile à anticiper, une voie de sortie serait le départ, organisé ou subi, d'un Poutine fragilisé aux yeux des élites russes par les errements de sa stratégie et les risques que la guerre fait peser sur le pays.

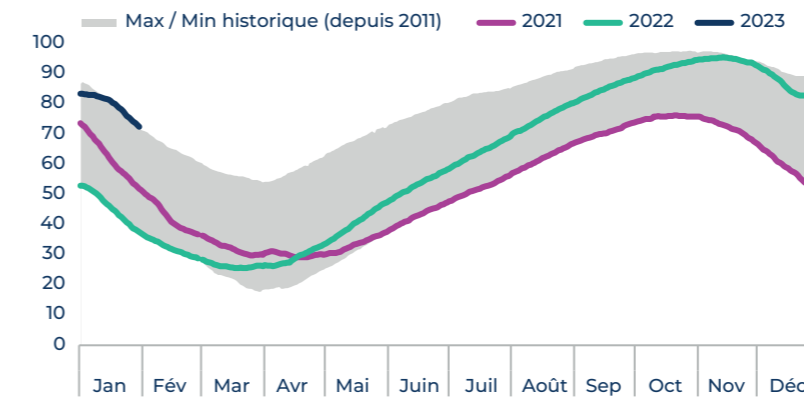
La compétition régionale se poursuit en Afrique du Nord/Moyen-Orient sur fond de retrait américain. Les régimes des pays producteurs de pétrole et de gaz profitent de la hausse des cours liée au conflit ukrainien pour consolider leur position (Algérie, Égypte) et embrayer sur la transition verte (Arabie Saoudite, Émirats, Qatar). Le stress climatique s'intensifie, et avec lui l'insécurité alimentaire et les troubles sociaux. Les guerres post-printemps arabes restent sans solution de fond (Libye, Yémen, Syrie), tandis que le conflit israélo-palestinien et le contentieux algéro-marocain sur le Sahara resurgissent. La contestation en Iran ajoute à l'instabilité. La nouvelle équipe israélienne crée une inquiétude que les Accords d'Abraham ne suffisent pas à dissiper, tandis que la Turquie cherche à maximiser son avantage géopolitique.

Un rare motif de soulagement tient à l'apaisement des tensions sur les marchés de l'énergie fin 2022, qui n'ont pas été relancées par l'embargo pétrolier et le prix plafond visant la Russie. La poursuite de l'accalmie va dépendre du redémarrage de la Chine, du nombre de centrales nucléaires remises en route au Japon, de la stabilité dans le détroit d'Ormuz, et de manière décisive, de la météo. Quoi qu'il arrive, l'Europe devra toutefois poursuivre ses économies d'énergie.

### La récession s'éloigne, la stagflation se précise

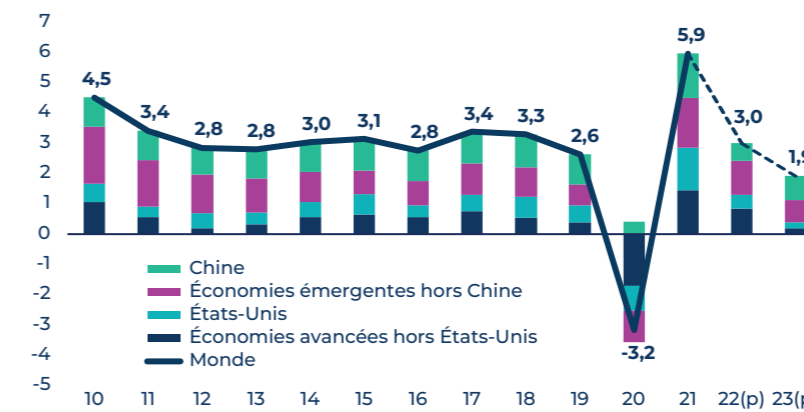
Alors qu'elle avait démarré sous les pires auspices avec l'invasion de l'Ukraine par l'armée russe et l'envolée des cours des matières premières, l'année 2022 s'est finalement achevée sur une bonne note sur le plan économique, ou plutôt météorologique. Alors que, comme mentionné dans notre dernier Baromètre<sup>1</sup>, l'ampleur de la crise énergétique était

Graphique 1 : EU27 et Royaume-Uni: Taux de remplissage des stocks de gaz (en % de la capacité totale de stockage)



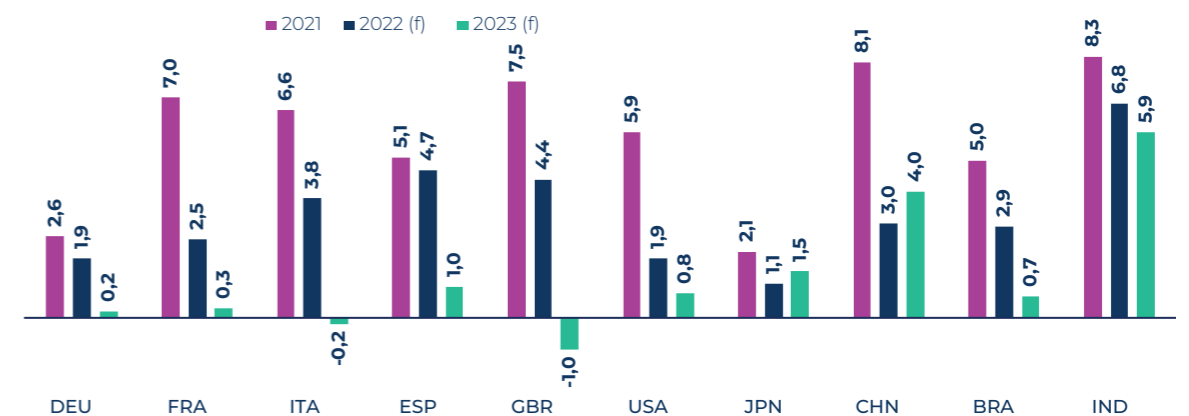
Sources : Gas Infrastructure Europe, Coface

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



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

Graphique 3 : Croissance du PIB (moyenne annuelle,%)



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

largement tributaire de la rigueur de l'automne et de l'hiver en Europe, le mois d'octobre a été le plus doux jamais enregistré<sup>2</sup>, et novembre, décembre et la première quinzaine de janvier ont vu des températures supérieures à la moyenne des trente dernières années. De ce fait, et grâce à un taux de remplissage remarquable en début de période - atteint en payant au prix fort les importations de GNL (gaz naturel liquéfié) -, les pays européens affichaient des réserves de gaz très confortables fin janvier (Graphique 1), permettant d'éloigner le spectre d'un rationnement forcé du gaz en Europe cet hiver.

Aussi les économies européennes devraient-elles éviter le scénario du pire, et nous avons laissé inchangée notre prévision de croissance mondiale pour 2023, à 1,9%, en net ralentissement par rapport à 2022 (Graphique 2). Face à la confirmation de notre scénario de stagflation dans les économies avancées et de résilience, dans l'ensemble, des pays émergents, nous n'avons revu nos prévisions de croissance qu'à la marge pour toutes les principales économies (Graphique 3).

Cette continuité se traduit également dans nos évaluations, avec seulement 3 pays et 10 secteurs déclassés ce trimestre, après 95 en cumul<sup>3</sup> en juin 2022 et encore plus de 50 en octobre. Dans le même temps, nous avons procédé également au reclassement de 2 évaluations pays, l'Inde

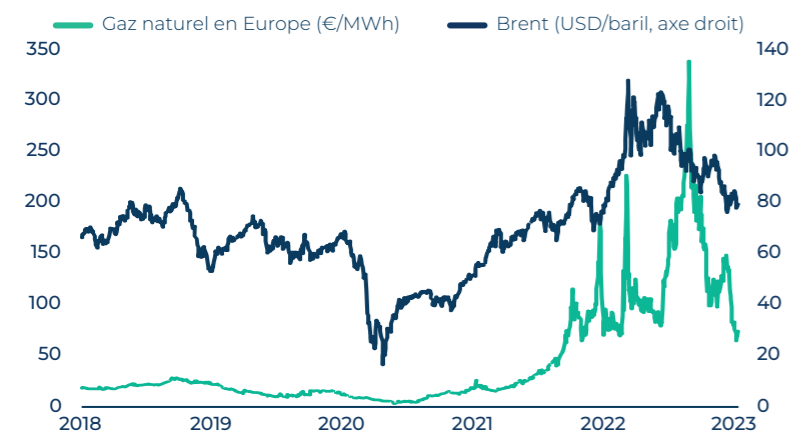
1 Baromètre Coface : Coup de froid sur l'économie mondiale. 12 octobre 2022.  
URL: <https://www.coface.com/fr/Actualites-Publications/Publications/Coup-de-froid-sur-l-economie-mondiale-Barometre-T3-2022>  
2 <https://climate.copernicus.eu/2022-saw-record-temperatures-europe-and-across-world>

et le Burundi, et de 6 évaluations sectorielles, principalement dans l'industrie automobile (Moyen-Orient, Mexique, Inde), grâce à la résorption (très) progressive des tensions sur les chaînes d'approvisionnements.

### Vers un recul (mécanique) de l'inflation au premier semestre 2023

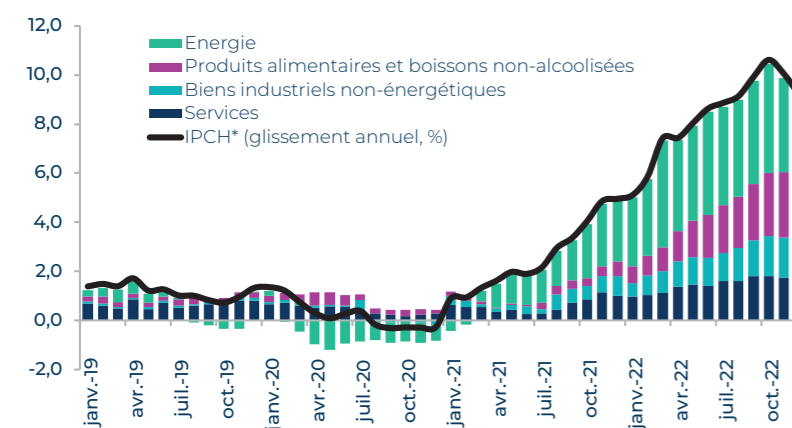
Si les craintes d'une récession mondiale à venir avaient entraîné un net repli des cours des matières premières (métaux, céréales, pétrole) l'été dernier, ceux-ci sont restés relativement stables depuis, à des niveaux nettement moins élevés qu'au premier semestre 2022 (**Graphique 4**). La confirmation du net ralentissement de l'activité industrielle en fin d'année 2022 et les vents

**Graphique 4 :**  
Cours du pétrole brut (Brent) et du gaz naturel (pour livraison le mois suivant) en Europe



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

**Graphique 5 :**  
Contributions au taux d'inflation annuel en zone euro (en points de pourcentage)



\*IPC\* : Indice des prix à la consommation harmonisé

Sources : Eurostat, Coface

3 A l'occasion du Baromètre de juin 2022, nous avons procédé au déclassement de 19 pays et 76 secteurs.

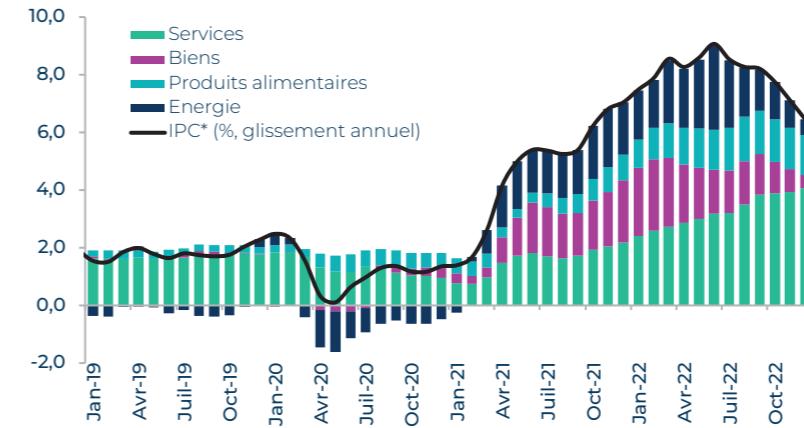
4 Les biens durables en particulier.

contraires qui ont continué de freiner l'économie chinoise ont maintenu les cours du baril de Brent autour de 80 dollars en décembre, contre 105 dollars en moyenne sur les six premiers mois 2022. En parallèle, la dissipation des craintes de rupture d'approvisionnement en gaz naturel en Europe, conjuguée à l'atonie de l'économie chinoise ont également entraîné une nouvelle chute des cours du gaz à partir de la mi-octobre. A environ 64 euros par MWh (mégawatt heure) en moyenne au mois de janvier 2023, ils ont ainsi retrouvé des niveaux comparables à ceux enregistrés avant le début de la guerre en Ukraine. S'ils restent trois fois supérieurs à leur moyenne de 2018 et 2019, les prix du gaz ont ainsi été divisés par deux, voire par trois, par rapport au reste de l'année 2022.

Alors même que l'envolée des cours de l'énergie avait été à l'origine de l'emballement des prix à la consommation dans les économies avancées, leur modération a entraîné un recul mécanique de l'inflation en fin d'année 2022. Cela est d'autant plus le cas en zone euro, où l'accélération de l'inflation fin 2021 était dans un premier temps exclusivement imputable aux prix de l'énergie. Inversement, en novembre et en décembre 2022, le recul de l'inflation s'expliquait essentiellement par une contribution moins importante de l'énergie (**Graphique 5**). Dans le même temps, l'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires frais) a continué de progresser (5,2% en glissement annuel en décembre 2022, après 5% en octobre et en novembre).

Si l'inflation semble avoir passé son pic en zone euro, cela est assurément le cas aux Etats-Unis, où les prix n'ont cessé de ralentir depuis le mois de juin, lorsque l'inflation avait atteint 9,1%, pour s'établir à 6,5% en décembre. Si la modération des cours des matières premières a également contribué à la baisse de l'inflation, celle-ci s'explique tout autant par la chute de la contribution des biens (**Graphique 6**). Ces mêmes biens<sup>4</sup>, dont la contribution était nulle ou légèrement négative avant la pandémie de la COVID-19, ont été à l'origine des tensions inflationnistes au deuxième trimestre 2021 du fait des mesures massives de soutien à la consommation, dans un contexte de difficultés d'approvisionnement.

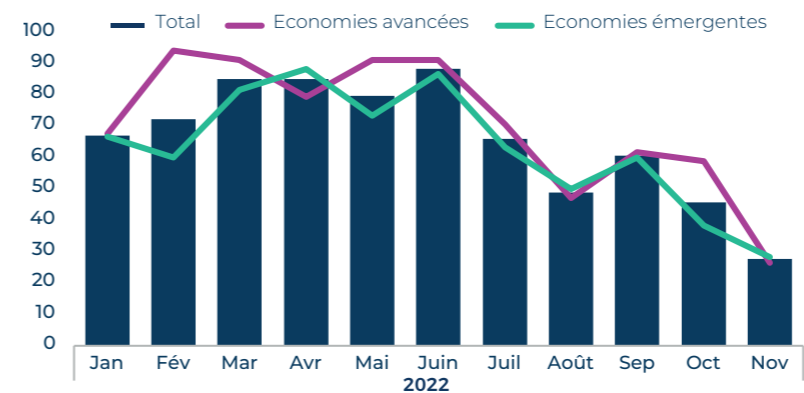
**Graphique 6 :**  
Contributions au taux d'inflation annuel aux Etats-Unis (en points de pourcentage)



\*IPC : Indice des prix à la consommation

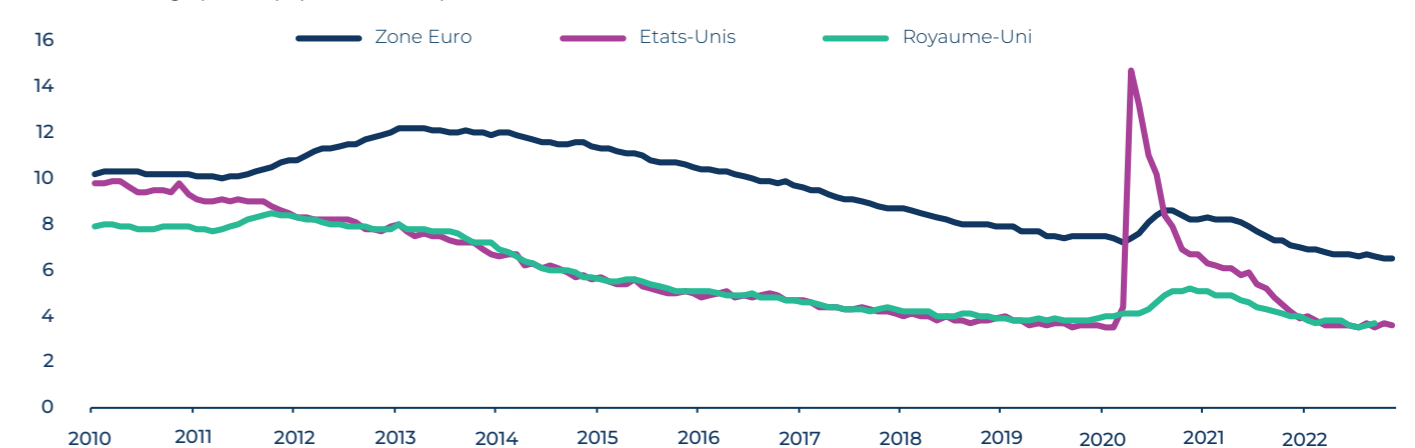
Sources : Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

**Graphique 7 :**  
Proportion de pays\* enregistrant une accélération de l'inflation



\* Sur un total de 94 économies : 34 avancées, 60 émergentes  
Sources : Instituts statistiques nationaux, FMI, Banque Mondiale, Coface

**Graphique 8 :**  
Taux de chômage (% de la population active)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Le ralentissement de l'inflation enregistré sur la fin d'année 2022, aussi bien dans les pays avancés que dans les pays émergents (**Graphique 7**) devrait ainsi se poursuivre au premier semestre 2023 par le simple jeu des effets de base, dans la mesure où les cours des matières premières resteront inférieurs aux niveaux enregistrés un an auparavant.

Dans ce contexte de résistance relative de l'activité, les marchés du travail continuent de faire preuve de résilience, avec des niveaux de chômage toujours historiquement bas (**Graphique 8**). Malgré le ralentissement observé, le taux de chômage a même continué de reculer lors des derniers mois de l'année 2022 en zone euro, tandis qu'il reste à son plus faible niveau depuis plus de 50 ans aux Etats-Unis (3,5%), et n'a remonté que légèrement (de 3,5% à 3,7%) au Royaume-Uni. Cette résilience pourrait se poursuivre en première partie d'année 2023, dans la mesure où, ayant fait face à des difficultés de recrutement historiquement élevées en 2022, les entreprises pourraient être tentées de retenir leurs salariés malgré une demande atone, dans l'attente du redémarrage de l'activité.

### Vers un rebond au second semestre ?

Si le scénario du pire, particulièrement en Europe, a été évité à court terme, les perspectives de l'économie mondiale restent sombres pour 2023, dans un environnement qui demeure aussi risqué qu'incertain. La principale source



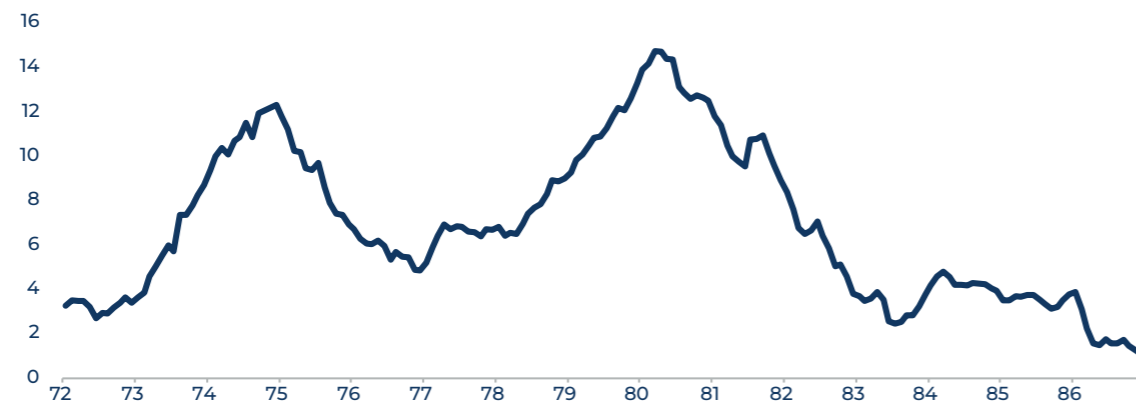


d'inquiétude concerne évidemment la trajectoire d'inflation, puisqu'elle conditionnera une partie du scénario économique, dans l'ensemble des pays développés et plus particulièrement en Europe. Si un mouvement de désinflation semble bel et bien enclenché, une question cruciale demeure : où l'inflation atterrira-t-elle (et, incidemment, à quel horizon) ? Si le scénario idéal d'un retour pérenne à l'objectif de 2% fixé par les principales banques centrales dans les pays avancés n'est pas complètement enterré, la possibilité de voir l'inflation se stabiliser à un niveau plus élevé se dessine à l'horizon. Non seulement la désinflation attendue en première partie d'année pourrait s'interrompre avant d'avoir atteint les niveaux visés par les autorités monétaires, mais un regain d'inflation au second semestre n'est pas à exclure. Bien que la comparaison historique présente d'importantes limites, le précédent des années 1970 et 1980 aux Etats-Unis offre au moins une mise en garde. Après un premier pic à 12,2% en novembre 1974, l'inflation avait reflué, revenant brièvement en-deçà de 5% deux ans plus tard, avant de repartir de plus belle jusqu'à atteindre le niveau record de l'après-guerre à 14,8% en mars 1980, consécutivement au deuxième choc pétrolier (**Graphique 9**). C'est ce risque que les banques centrales veulent aujourd'hui conjurer, se déclarant prêtes à agir vigoureusement et/ou dans la durée si besoin (contrairement aux années 70).

Dans le contexte actuel, plusieurs facteurs pourraient générer un regain d'inflation. En premier lieu, les perspectives pour les prix de l'énergie laissent augurer de nouvelles tensions inflationnistes. Les contraintes sur l'offre et les approvisionnements (logistique) de pétrole et de gaz, exacerbées par la guerre en Ukraine, étant appelées à durer, les prix de l'énergie pourraient de nouveau soutenir l'inflation globale, particulièrement en seconde moitié d'année.

Alors que les premières vagues de sanctions européennes à l'encontre de la Russie avaient largement épargné le secteur de l'énergie dans le but d'éviter des ruptures d'approvisionnement, la donne a quelque peu changé. Depuis le 5 décembre, l'Union européenne interdit les importations maritimes de pétrole brut et, depuis le 5 février, l'exclusion frappe également les importations de produits dérivés, à commencer par le diesel. En outre, ces embargos s'accompagnent de mécanismes de plafonnement des prix qui interdisent aux entreprises des pays du G7<sup>5</sup> et de l'Australie de fournir les services permettant le transport maritime des produits pétroliers russes au-delà d'un plafond (60 USD le baril dans le cas du brut). Ce mécanisme vise à limiter les recettes russes tirées des ventes de pétrole à des pays tiers, tout en préservant cet approvisionnement crucial (environ 12% de la production mondiale).

**Graphique 9 :**  
Etats-Unis - Inflation annuelle mesurée par l'indice des prix à la consommation, 1972-1986, Glissement annuel, %



Sources : Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

5 Allemagne, Canada, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni, ainsi que l'Union européenne

#### Encadré 1 :

#### CHINE – VERS UN ADIEU À LA POLITIQUE DU ZÉRO-COVID ?

Après le 20<sup>e</sup> Congrès du Parti communiste chinois (PCC) en octobre, la Chine a fait un premier pas concret vers l'assouplissement de sa stratégie « zéro-COVID » le 11 novembre 2022, en annonçant 20 mesures. L'annonce mettait également en garde contre l'utilisation d'une « approche unique et de mesures politiques excessives » dans le confinement en réponse à la COVID-19. Près d'un mois plus tard, le 7 décembre 2022, les autorités ont fait un pas de plus vers la réouverture en annonçant 10 nouvelles mesures qui ouvraient la voie à un assouplissement généralisé de la politique du zéro-COVID. Trois semaines plus tard, la Commission nationale de la santé (CNS) a décidé de rétrograder le niveau de gestion du risque COVID-19, mettant l'accent sur la prévention des cas graves plutôt que sur la prévention des contaminations. Enfin, la CNS a publié, le 6 janvier 2023, la 10<sup>e</sup> édition de son protocole de diagnostic et de traitement de la COVID-19, entérinant ce changement d'approche.

La réouverture de la Chine a été plus précoce et plus rapide que prévu, ce qui permet d'espérer que la reprise attendue de l'activité économique chinoise aura un impact positif sur l'économie mondiale. Si un premier pic de contaminations a été atteint à la mi-janvier, un deuxième pic est attendu en mars dans les régions rurales. La réouverture de la Chine devrait avoir un impact positif mais progressif sur la consommation, car les restrictions COVID-19 ne sont pas la seule raison de la modération des dépenses de consommation. En effet, le revenu disponible tarde à se redresser, les niveaux d'épargne demeurent élevés (40,3% du PIB au troisième trimestre 2022), et le patrimoine net est en baisse. Par ailleurs, le taux de chômage toujours élevé continuera de peser sur la consommation. Enfin, le niveau d'endettement des ménages est également à prendre en compte : celui-ci a doublé par rapport à la décennie précédente (62% du PIB en 2022 contre 30% en 2012), limitant les possibilités de consommation par effet de levier.

En conséquence, selon les différentes estimations (autorités russes, OPEP, Agence internationale de l'énergie...), la production de brut russe pourrait être réduite de 5 à 15% (soit entre 0,5 et 1,5 million de barils par jour) en 2023.

certaines bassins (*shale plays*) ou les pénuries de main d'œuvre sont autant de facteurs qui conduiront à une hausse modeste des volumes de production étatsunienne au cours des prochaines années.

Dans le même temps, l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole et ses alliés (OPEP+), dont la Russie, devrait maintenir ses quotas de production, assurant un plancher relativement élevé pour les prix du brut. Après une décennie au cours de laquelle l'influence du cartel sur les marchés pétroliers a souffert du boom du pétrole de schiste aux Etats-Unis, l'OPEP+ paraît de nouveau en mesure d'exercer un pouvoir de fixation des prix. La prudence des investisseurs américains (stratégies de retour à l'actionnaire notamment), le tarissement des flux de financement (conditions monétaires, normes ESG...), le ralentissement de la productivité de

#### La reprise en Chine, source d'incertitude

La Chine, où les autorités ont acté la fin de la stratégie zéro-COVID (voir **Encadré 1**), pourrait venir jeter de l'huile sur le feu inflationniste. L'assouplissement des restrictions visant à contenir la transmission de la COVID-19 constitue une volte-face inattendue qui devrait se traduire par une reprise de la consommation chinoise. La réouverture soudaine s'étant accompagnée d'une flambée des contaminations, celle-ci devrait être néanmoins graduelle. En s'appuyant sur les projections épidémiques, la normalisation

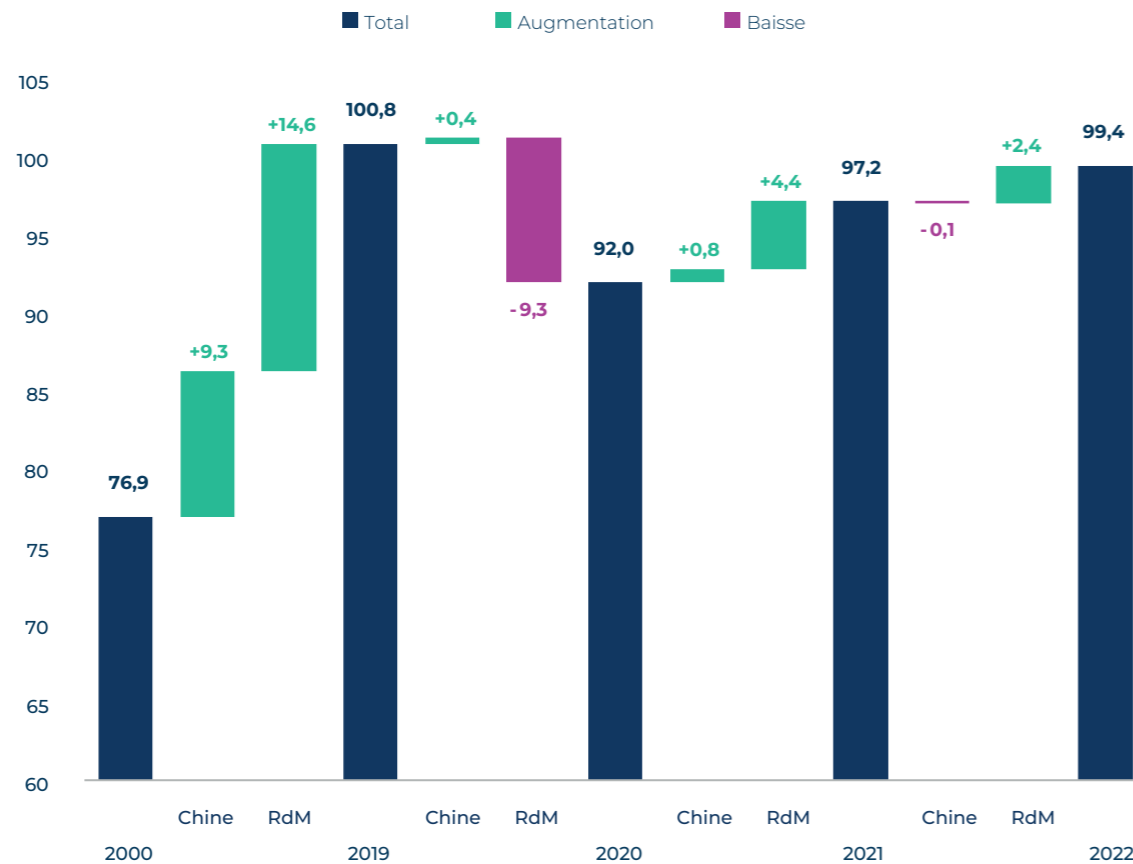


de l'activité pourrait débiter à la fin du premier trimestre 2023. Un rétablissement plus ferme devrait intervenir au second semestre, créant les conditions parfaites pour une nouvelle tempête sur le front énergétique et, partant, sur l'inflation. Responsable d'environ 40% de l'augmentation de la demande marginale de pétrole entre 2000 et 2019 (**Graphique 10**), une normalisation rapide au second trimestre exacerberait le déséquilibre entre l'offre et la demande, propulsant de nouveau les prix à la hausse.

Ces nouvelles tensions sur les prix concerneraient également le gaz. L'année dernière, dans un contexte économique difficile, les responsables chinois du secteur ont indiqué que la demande totale de gaz avait diminué pour la première fois en 20 ans, tandis que les volumes d'achats de

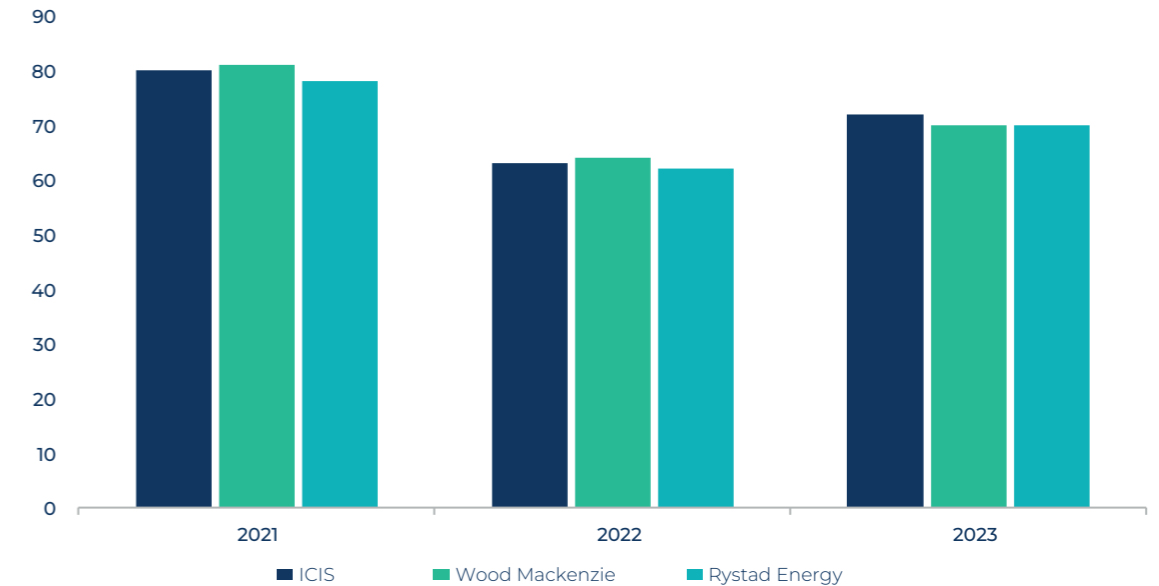
GNL avaient baissé d'environ 20% après le record atteint en 2021 (**Graphique 11**). Ceci a rendu service aux pays européens, leur permettant de reconstituer leurs stocks et, avec l'aide de températures clémentes, d'éviter les ruptures d'approvisionnement au cours de l'hiver 2022-2023. Alors que les flux par gazoducs en provenance de Russie vers l'Europe resteront vraisemblablement quasi-nuls, la concurrence chinoise accrue devrait de nouveau faire grimper les prix du gaz sur les marchés européens et asiatiques, avec un risque non négligeable de déficit d'offre à l'échelle mondiale. En effet, les nouvelles capacités de liquéfaction entrant en service en 2023 (Golfe du Mexique notamment) ne permettront pas de répondre intégralement à l'accroissement de la demande mondiale, a fortiori si la Chine venait à rebondir plus vigoureusement qu'actuellement

**Graphique 10 :**  
Contribution de la Chine à l'évolution de la demande mondiale de pétrole entre 2000 et 2022  
Millions de barils par jour



RdM : Reste du monde  
Sources : Energy Information Administration, Refinitiv Datastream, Coface

**Graphique 11 :**  
Chine - Estimations de volume de demande en GNL, 2021-2023  
Millions de tonnes par an



Sources : ICIS, Wood Mackenzie, Rystad Energy, Reuters, Coface

anticipé – et ce malgré les gains d'efficacité observés, l'accroissement de la part du nucléaire dans le mix électrique de certains pays (Japon, Corée du Sud, France...), etc. En outre, la reprise de l'industrie et du secteur de la construction en Chine affectera les prix d'autres matières premières, notamment des métaux de base.

### Le dilemme des banques centrales s'intensifie

Si la réouverture de l'économie chinoise sera positive pour la croissance mondiale, elle sera donc également porteuse de risque haussier pour l'inflation. De plus, la menace persistante de la COVID-19 restera à surveiller. De nouvelles vagues d'infections et/ou de futures mesures de confinement pourraient une nouvelle fois s'avérer problématiques pour les chaînes d'approvisionnements mondiales, entretenant les pressions inflationnistes sur les biens.

Toutefois, les perspectives d'inflation en 2023 seront probablement essentiellement dictées par l'évolution des prix des services. Bien qu'ils

aient initialement peu contribué à la hausse de l'inflation dans les pays avancés, leur importance a grandi au fil des mois (**Graphiques 5 & 6**). Cette tendance, particulièrement visible aux Etats-Unis, témoigne de la généralisation des pressions inflationnistes. Le rééquilibrage de la demande des biens vers les services amorcé en 2022 devrait se poursuivre en 2023, contribuant ainsi à maintenir l'inflation à un niveau élevé. Etant donné leur poids dans le panier de consommation dans les pays avancés<sup>6</sup>, si l'inflation des services se stabilise à un niveau supérieur à ceux qui ont prévalu avant 2020, l'inflation sous-jacente restera nécessairement élevée.

Outre le rééquilibrage de la consommation, un tel scénario pourrait se produire si une boucle prix-salaire s'installe. Pour les entreprises, le coût de la main d'œuvre est un facteur décisif de la structure des coûts, particulièrement dans les services. Aux Etats-Unis, même si leur taux de croissance semble avoir quelque peu ralenti lors des derniers mois, les salaires augmentent plus rapidement qu'avant la pandémie. Le constat est similaire au Royaume-Uni, où les rémunérations pourraient

<sup>6</sup> Les services représentent entre 40 et 60% du panier de consommation en Europe et aux Etats-Unis



continuer à progresser fortement en 2023. Le salaire minimum horaire sera relevé d'environ 10% au 1<sup>er</sup> avril 2023 et les nombreux mouvements sociaux, notamment dans les services publics, pourraient conduire à une hausse plus généralisée. Dans le reste de l'Europe, la croissance des salaires nominaux est un peu plus à la traîne (voir **Encadré 2**), mais elle a récemment accéléré, nourrissant les craintes des autorités monétaires. Plusieurs pays, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, ont déjà revalorisé leurs salaires minima.

Ainsi, ces risques devraient justifier le maintien d'une attitude prudente des autorités monétaires tout au long de l'année. En 2022, la course contre l'inflation a ressemblé à un sprint, les principales banques centrales rehaussant leurs taux à un rythme record en l'espace de 12 mois (**Graphique 12**). En première partie d'année 2023, à mesure que l'inflation diminue, elles devraient quelque peu ralentir le rythme. La Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre ont par exemple rétrogradé avec des hausses de 50 points de base (pb) en décembre, et devraient poursuivre dans cette direction en 2023. La BCE et la Banque d'Angleterre ont ainsi une nouvelle fois remonté leur taux directeur de 50 pb le 2 février. De son côté, à l'occasion de sa première réunion de l'année,

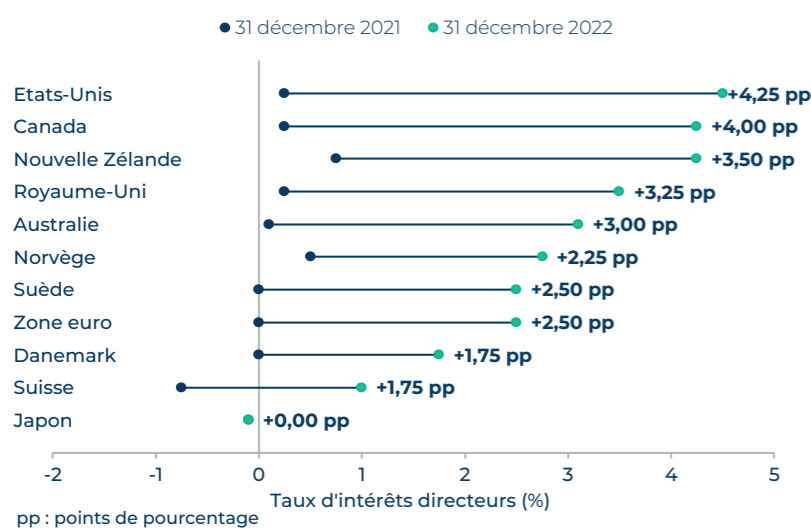
la Fed a délivré une hausse de 25 pb, suggérant que son cycle de resserrement monétaire actuel pourrait prochainement toucher à sa fin. Les effets des changements de politique monétaires n'étant pas immédiats, les autorités pourraient observer une pause à partir du printemps prochain. Cela signifiera néanmoins que les taux d'intérêts resteront à des niveaux restrictifs.

L'incertitude et les risques pesant sur les perspectives d'inflation rendent la direction de la politique monétaire nettement plus imprévisible au second semestre. Les marchés, anticipant un sensible ralentissement économique, ont commencé à parier sur des baisses de taux de la Fed et, dans une moindre mesure, de la BCE avant la fin de l'année. Néanmoins, si l'inflation venait à se stabiliser au-dessus de leurs cibles, des baisses de taux ne seraient pas à l'ordre du jour, à en croire leurs dernières communications. Bien au contraire, en cas de reprise de l'inflation au second semestre un nouveau tour de vis ne peut être écarté. Un tel scénario aurait des répercussions négatives et de longue durée sur l'activité et l'emploi. Dans le combat contre l'inflation, les derniers rounds pourraient donc s'avérer les plus difficiles.

### Pour les émergents, quelques poches de résilience, mais les risques abondent

Au-delà des économies avancées, l'inflation et le resserrement des conditions monétaires devraient également se traduire par un ralentissement de l'activité, quoique moins marqué, dans les pays émergents et en développement. Après 3,5% en 2022, la croissance du PIB y sera de 3,3% en 2023 d'après nos prévisions. Cette relative résilience, en comparaison avec les économies avancées, est notamment imputable aux deux plus grandes économies émergentes, à savoir la Chine et l'Inde. Comme indiqué plus haut, la réouverture de l'économie chinoise lui permettra, en effet, de rebondir. La croissance indienne va certes ralentir, passant de 6,8% à 5,9%, mais elle devrait poursuivre sur sa lancée du second semestre 2022 pour rester robuste, grâce à la résilience de son marché domestique. Cette dynamique, conjointement aux moindres pressions baissières sur la roupie, justifie notre reclassement du pays de C à B.

**Graphique 12 :**  
Variation des taux d'intérêts directeurs des principales banques centrales en 2022  
En points de pourcentage



Sources : Banques centrales nationales, Refinitiv Datastream, Coface

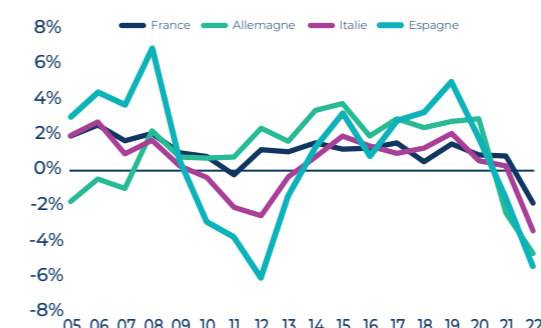
### Encadré 2 :

## L'APPAUVRISSMENT DU MÉNAGE EUROPÉEN EN 2021-2022

Comment la vague d'inflation de 2021-2022 se compare-t-elle aux précédentes périodes de crise vécues en Europe ? Pour dresser ce parallèle historique, il est utile de se référer à l'évolution du revenu disponible réel des ménages (**Graphique 2.1**). En Espagne et en Italie, les ménages s'appauvrissent au même rythme annualisé en 2022 qu'en 2012 (-5,4% et -3,4%, respectivement). Les ménages allemands et français, pour leur part, connaissent un appauvrissement qui leur avait été globalement épargné en 2012 (-4,7% et -1,8%). Lors de la Grande Récession (2008-09) et de la Crise de la zone Euro (2010-12), l'appauvrissement des ménages s'expliquait par la flambée du chômage. En 2022, si le chômage n'avait jamais été aussi faible en zone Euro (6,5%), la hausse des salaires nominaux, bien qu'historiquement élevée, a été insuffisante pour compenser l'envolée de l'inflation (**Graphique 2.2**). Si les revenus de transferts avaient atténué les répercussions de la crise sur le revenu réel au cœur de la Grande Récession et de la pandémie, l'absence d'un stabilisateur automatique équivalent pour l'inflation, malgré les dispositifs déployés pour protéger les populations vulnérables (tels que le *bonus sociali* en Italie), limite l'effet amortisseur des transferts dans le contexte actuel.

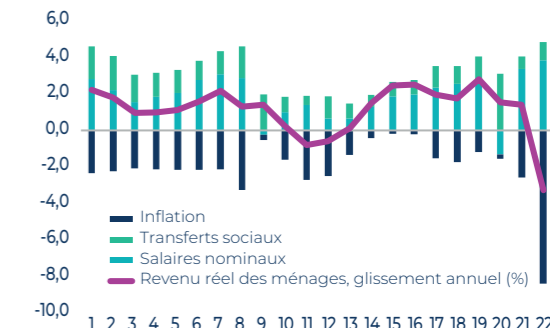
Ainsi, malgré la résilience de l'activité, la perte de pouvoir d'achat des ménages est plus importante que lors des récentes crises. En outre, avec une confiance des consommateurs en chute libre depuis février 2022, la résilience de la consommation (+2,3% en glissement annuel au T3 2022) ne saurait s'expliquer que par le rôle d'amortisseur de l'épargne accumulée pendant la pandémie. Dans la mesure où ces excédents s'épuisent, une chute soudaine de la consommation n'est pas à exclure. La perte de pouvoir d'achat pourrait aussi envenimer le climat social et politique.

**Graphique 2.1 :**  
Revenu réel des ménages, glissement annuel



Note : le revenu réel des ménages est la somme des revenus salariaux et transferts sociaux  
Sources : Commission Européenne AMECO, prévisions d'automne 2022, Coface.

**Graphique 2.2 :**  
Zone euro - Revenu réel des ménages, contributions à l'évolution, en points de pourcentage







Les pays exportateurs de matières premières, à commencer par l'énergie, bénéficieront de niveaux de prix encore confortables. Si les cours seront en recul par rapport à leurs sommets de 2022, la croissance du PIB y restera solide, à 3,8% en 2023 pour les exportateurs d'énergie du Conseil de Coopération du Golfe (GCC). Les exportateurs de métaux devraient également bénéficier en deuxième partie d'année de l'augmentation de la demande dans l'industrie et la construction chinoise. La croissance devrait ainsi rester solide sur le continent africain, autour de 3,5%, soit un niveau similaire aux années ayant précédé la pandémie.

Pour de nombreux marchés émergents, la volatilité des devises et la hausse des coûts d'emprunt alourdiront la charge de la dette publique, qui a atteint un niveau record suite à la pandémie. Non seulement ce cocktail peut susciter des inquiétudes accrues quant à la viabilité de la dette souveraine, mais il limitera la marge de manœuvre budgétaire de nombreux gouvernements. Pour atténuer l'impact sur les ménages et les entreprises de la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, ces derniers ont mis en place de coûteuses mesures (subventions, prêts, mesures commerciales...), qu'il sera difficile de maintenir pour la majorité d'entre eux. Partant, l'inflation, particulièrement dans des pays où le panier de consommation est largement dominé par les denrées alimentaires et l'énergie, devrait rester élevée.

Comme nous l'avons signalé à la fin du troisième trimestre 2022, avec des gouvernements peinant à répondre aux difficultés des ménages, les défis politiques et sociaux risquent d'être exacerbés et seront un thème clé de l'année 2023. Ils le seront d'autant plus que le calendrier électoral des 12 prochains mois s'annonce chargé en échéances d'importance dans les pays émergents et en voie de développement. Dès la fin du mois de février, le Nigéria décidera de la succession du président Muhammadu Buhari. Aussi, sur le continent africain, le risque de troubles publics sera important avec les élections en Libye, au Zimbabwe et en République démocratique du Congo. En Amérique latine, les élections pourraient s'inscrire au calendrier dès cette année au Pérou, où l'agitation politique devrait perdurer suite à la destitution

du président Pedro Castillo en décembre. Malgré des fondamentaux économiques solides, cette source d'instabilité motive un déclassement du Pérou à B ce trimestre. Compte tenu de la situation en Argentine, le président Alberto Fernandez et l'alliance de centre-gauche *Frente de Todos* vont devoir mener une bataille difficile pour être réélus. Ailleurs, le président Recep Tayyip Erdoğan tentera de prolonger ses 20 années à la tête de l'Etat turc et, surtout, de conserver une majorité au Congrès en dépit d'un environnement économique instable. Enfin, sur le continent asiatique, les élections au Pakistan et en Thaïlande constitueront des points chauds à surveiller.

### Quelles conclusions tirer des résultats de nos évaluations de risque sectoriel pour ce baromètre ?

Nous distinguons trois faits marquants pour nos résultats du 4<sup>ème</sup> trimestre 2022 (T4 2022). Le premier, comme indiqué précédemment dans l'article, est le fait qu'il y a peu de changements dans nos évaluations sectorielles comparées aux Baromètres de l'année passée (six reclassements contre aucun lors du T3 2022 et 10 déclassements contre 49 au T3 2022) : les déclassements sont moins nombreux et les reclassements sont de retour.

Ceci reflète l'amélioration relative de notre scénario économique évoquée plus haut. Les reclassements sont à chercher du côté du secteur automobile au Moyen Orient, que nous reclassons en Arabie Saoudite et aux Emirats Arabes Unis, pays dans lesquels la demande reste solide. En Inde, les reclassements s'inscrivent dans le sillage de l'amélioration d'ensemble de la situation économique du pays, qui a conduit au reclassement de l'évaluation risque – pays. Cette amélioration s'observe avec le reclassement (de risque très élevé à risque élevé) de certains secteurs cycliques, comme la construction ou l'automobile.

Le deuxième enseignement est que certaines entreprises de deux secteurs jusqu'ici considérés comme résilients – les TIC et le secteur pharmaceutique rencontrent des difficultés. Ces deux secteurs combinent le plus grand nombre de déclassements (**Tableaux à partir de la p.17**).

Enfin, comparée aux cinq autres régions du monde pour lesquelles nous produisons des évaluations de risque sectoriel, l'Europe de l'Ouest est une fois encore la région qui enregistre le plus grand nombre de déclassements (5 sur les 11 déclassements au total, **Tableau p.20**). Si les perspectives de court terme ont cessé de s'assombrir, l'heure n'est clairement pas encore venue d'y effectuer des reclassements.

### Les entreprises du secteur pharmaceutique en Europe voient leurs problèmes structurels s'accroître du fait, pour partie, des tensions croissantes sur les finances publiques des Etats.

Les différents systèmes publics d'assurance maladie sur le continent présentent de grandes similitudes et sont financés par des entités publiques (type agences publiques ou « payeurs » dans le jargon de la profession). Dans le contexte économique actuel moins favorable, les payeurs ont tendance

à accentuer la pression sur les entreprises pharmaceutiques pour faire baisser le prix des médicaments, ce qui est de nature à faire baisser leurs niveaux de profitabilité (**Graphique 13**).

Par exemple, au Royaume-Uni, un accord entre le gouvernement et l'industrie pharmaceutique introduit en 2019, oblige les entreprises pharmaceutiques à verser 15% de leurs revenus au gouvernement, si la facture globale d'achat de médicaments de l'organisme public du système de santé du royaume (NHS) augmente de plus de 2%. Dans le cadre de cet accord, les fabricants de médicaments<sup>7</sup> britanniques devront reverser près de 3,3 milliards de livres sterling au gouvernement cette année. En outre, en décembre dernier, le gouvernement a élargi la liste des médicaments visés par cette taxe.

Les grossistes répartiteurs en produits pharmaceutiques (autrement appelés

Graphique 13 :  
Profitabilité des entreprises pharmaceutiques européennes par segments (EBE/CA, %)



Sources : Refinitiv Worldscope, Coface

7 Il s'agit des fabricants de médicaments de marque, qui se distinguent des médicaments génériques.



répartiteurs) constituent un autre segment du secteur pharmaceutique que nous analysons. Ces entreprises risquent également de pâtir de pressions plus fortes sur les prix par les Etats, dans un contexte de coûts fixes plus élevés (stockage, transport des marchandises). Ces raisons motivent les déclassements du secteur pharmaceutique en Autriche, au Royaume- Uni et en Italie (**Tableau p.20**).

### Les entreprises des TIC sont « rattrapées » par la conjoncture économique mondiale...

La méthodologie d'analyse sectorielle de Coface pour les TIC comprend différents segments : les télécommunications, les médias, un segment incluant les ordinateurs, logiciels et autres équipements informatiques ainsi qu'un segment électronique. Les semi-conducteurs sont inclus dans le segment électronique.

Les segments des TIC liés aux biens d'équipement sont impactés par le ralentissement de la demande mondiale. Cela a conduit au déclassement à risque moyen du secteur en Corée du Sud et au Japon. La production de pièces électroniques au Japon a en effet chuté fin 2022 en raison d'une baisse importante de la production de puces électroniques et cette tendance est amenée à s'accroître dans les trimestres à venir. Les défaillances d'entreprises dans le secteur des TIC au Japon a augmenté de 16% en 2022, par rapport à l'année précédente. La situation est similaire en Corée du Sud, ce qui a conduit au déclassement des secteurs des TIC dans les deux pays.

### ...et restent au cœur des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis

L'année 2022 a été marquée par l'adoption de différentes lois américaines visant à la fois des questions de sécurité nationale et à freiner le développement des technologies de pointe en Chine (qui avait annoncé en 2018 son ambition d'être le leader mondial dans les nouvelles technologies d'ici 2025 nourrissant alors les tensions commerciales avec l'administration Trump).

C'est ainsi que l'administration américaine a par exemple interdit à ses entreprises de vendre des semi-conducteurs de pointe en Chine en octobre dernier. Un mois plus tard, le gouvernement américain interdisait l'importation sur son sol d'équipements de télécommunications et de vidéosurveillance provenant de Chine. A terme, l'industrie des télécommunications dans les deux pays pourrait pâtir de cette mesure, au regard de l'interdépendance des deux marchés.

L'interdiction de la vente de semi-conducteurs de haute technologie aux entreprises chinoises pourra freiner l'innovation dans le pays dans le court et le moyen terme. A long terme, cependant, nous considérons qu'elle ne parviendra pas à empêcher la Chine d'atteindre ses objectifs en matière de développement de semi-conducteurs de haute technologie. Un certain nombre de géants du numérique et d'instituts de recherche publics chinois ont par exemple intégré le consortium RISC-V, consortium mondial qui propose une technologie 'open source' permettant collaboration et accès à la connaissance des technologies pour les semi-conducteurs de pointe. Par ailleurs, la Chine investit massivement dans la recherche en la matière (entre autres), via différents fonds, depuis de nombreuses années. Ces financements s'élèveraient à plus de 150 milliards de dollars au total entre 2014 et 2030. En comparant en termes annuels, le niveau d'investissement des autorités chinoises est à peu près équivalent aux plans de financement américain.

En effet, la Chine n'est pas la seule à mettre l'accent sur le financement de la recherche et la production de semi-conducteurs de haute technologie. La compétition mondiale est lancée. L'année passée, les Etats-Unis et l'Union Européenne ont adopté des lois visant à augmenter les financements pour la recherche et la production de semi-conducteurs sur leurs sols et réduire leur dépendance à l'Asie dans ce domaine (Chips Act). Le plan européen prévoit 11 milliards d'euros d'investissement d'ici à 2030 contre 52,7 milliards de dollars sur 5 ans pour le plan américain.





# Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
<b>BURUNDI</b>		<b>E</b>	↗	<b>D</b>
<b>GHANA</b>		<b>B</b>	↘	<b>C</b>
<b>HAITI</b>		<b>D</b>	↘	<b>E</b>
<b>INDE</b>		<b>C</b>	↗	<b>B</b>
<b>PÉROU</b>		<b>A4</b>	↘	<b>B</b>

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

(T4 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

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

RÉGION EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

	Europe centrale et de l'Est	Tchéquie	Pologne	Roumanie
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲
Métallurgie	▲	▲	▲	▲
Papier	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲

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



RÉGION M. ORIENT & TURQUIE

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

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

RÉGION AMÉRIQUE LATINE

	Amérique latine	Argentine	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 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

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	▲	▲

\* 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



Décryptage de  
**L'ÉCONOMIE MONDIALE**  
4<sup>e</sup> trimestre 2022

coface  
FOR TRADE

Retrouvez toutes nos publications sur [www.coface.com](http://www.coface.com)

Suivez-nous sur





# ÉVALUATIONS DU RISQUE SECTORIEL

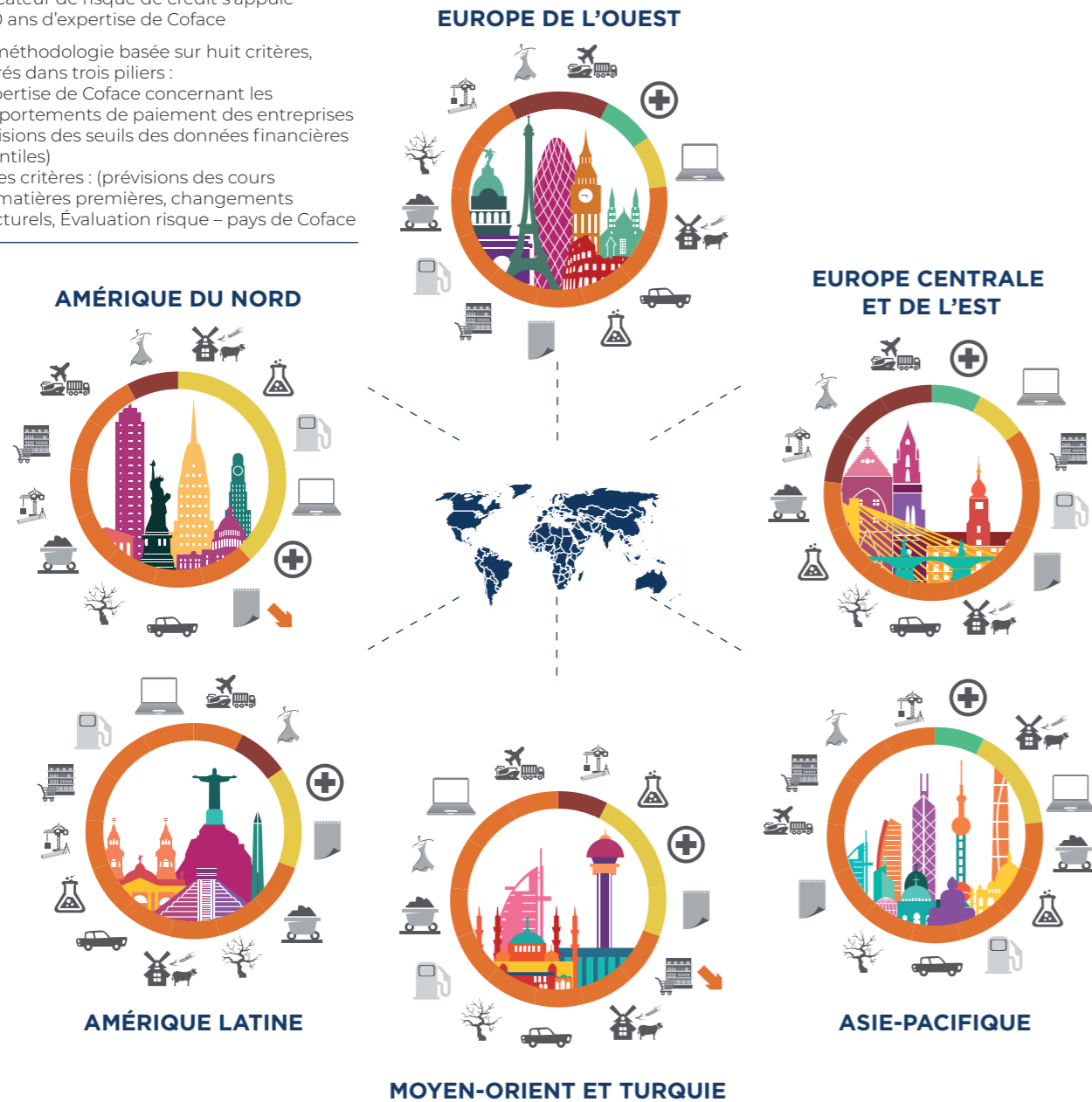
## 4<sup>e</sup> trimestre 2022

### 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  
Belgique et Suisse  
*Mayence, Allemagne*

**Dominique Fruchter**  
Économiste,  
Afrique  
*Paris, France*

**Erwan Madelénat**  
Économiste Sectoriel et Data Scientist  
*Paris, France*

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

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

**Simon Lacoume**  
Économiste Sectoriel  
*Paris, France*

**Aroni Chaudhuri**  
Économiste Afrique et Coordinateur  
*Paris, France*

**Marcos Carias**  
Économiste,  
Europe du Sud  
*Paris, France*

**Patricia Krause**  
Économiste,  
Amérique latine  
*São Paulo, Brésil*

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

**Jonathan Steenberg**  
Économiste,  
Royaume-Uni et Irlande  
*Londres, Royaume-Uni*

**Laurine Pividal,**  
Économiste,  
Espagne  
*Paris, France*

---

## RÉSERVE

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

---

## COFACE SA

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France  
[www.coface.com](http://www.coface.com)

**coface**  
FOR TRADE