

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

JUIN 2023

BAROMÈTRE

RISQUES PAYS & SECTORIELS - T2 2023



Par les économistes
du Groupe Coface

Illusions perdues et grandes espérances

Commencée en fanfare, pour ne pas dire dans l'exubérance, l'année 2023 ne sera selon toute vraisemblance pas celle à laquelle la plupart des observateurs et des investisseurs s'attendaient. S'il est bien sûr trop tôt, à mi-chemin de ce nouvel exercice, pour tirer des conclusions définitives, les premiers mois de l'année 2023 ont toutefois permis de renforcer certaines de nos convictions : non, l'inflation ne reviendra pas spontanément et sans douleur à sa cible (2%) dans les pays développés, non les grandes banques centrales ne « pivoteront » pas d'ici la fin de l'année, et non la seule levée des restrictions sanitaires ne permettra pas à la Chine de jouer pour l'économie mondiale le rôle de moteur relais. Au rang des illusions perdues pourraient s'ajouter la tangible récession finalement enregistrée par l'Allemagne au tournant de l'année – et dans laquelle le pays semble toujours empêtré – ainsi que les turbulences observées depuis début mars dans le secteur financier – pour l'heure certes cantonnées aux banques régionales américaines. Autant d'exemples qui ont le mérite de rappeler deux choses essentielles que le marché avait perdu de vue : l'accès à une énergie abondante et bon marché demeure absolument central dans le fonctionnement du système économique mondial, et la politique monétaire a bien plus d'effets (directs) sur la valorisation des actifs et la stabilité financière que sur les prix à la consommation.

Les perspectives macroéconomiques et financières à horizon fin 2024 demeurent étroitement liées à l'évolution de l'inflation et à la réponse monétaire des principales banques centrales. Si, tant que les marchés du travail resteront en tension, l'inflation sous-jacente (core) ne pourra que très progressivement et marginalement baisser, le risque de rebond de l'inflation globale (headline) au second semestre semblent néanmoins s'éloigner, et avec lui, celui d'un tour de vis supplémentaire, et certainement excessif, des autorités monétaires. L'ampleur et la nature de la reprise chinoise – bien moins vigoureuse qu'espéré et principalement tirée par les services – couplée au niveau record des stocks de gaz naturel en Europe et à un marché pétrolier toujours correctement approvisionné laissent en effet augurer un deuxième semestre 2023 et un hiver 2024 bien moins compliqué sur le front énergétique. De quoi susciter l'espoir d'un sensible rebond de l'activité en Europe (Allemagne et Royaume-Uni principalement) en 2024, qui compenserait le net ralentissement attendu outre-Atlantique, pour une croissance mondiale quasi-stable en moyenne sur l'ensemble de l'année (+2,3%, après +2,2% en 2023). Légèrement plus pessimistes que le consensus, nos prévisions n'en demeurent pas moins sujettes à de nombreux aléas baissiers, au premier rang desquels figurent l'offre d'énergie et de crédit, dont les perturbations sont de nature à contrarier les plus grandes espérances.

Dans ce contexte, nous avons modifié 15 évaluations pays (13 reclassements et 2 déclassements) et 26 évaluations sectorielles (13 reclassements et 13 déclassements), soulignant ainsi une sensible amélioration des perspectives, dans un environnement qui demeure toutefois très exigeant et incertain (voir page 10).

RETROUVEZ TOUTES LES AUTRES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE :

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

coface
FOR TRADE

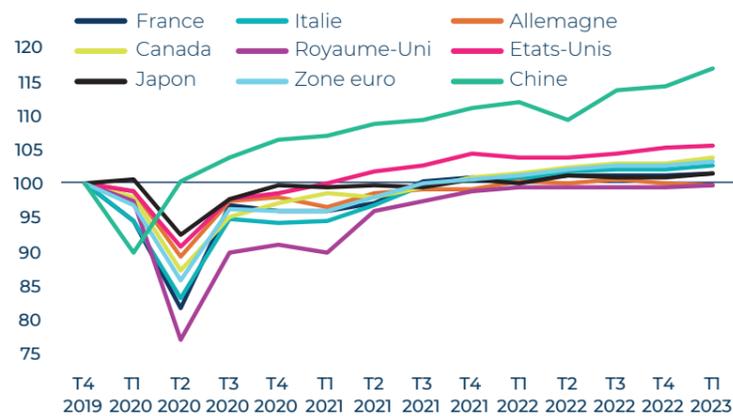


La résilience de l'économie mondiale s'est confirmée, mais les perspectives restent ternes

Les bonnes nouvelles du début de l'année 2023 ont été reflétées dans les données macroéconomiques publiées jusqu'à présent. En particulier, les chiffres de croissance du PIB pour le premier trimestre 2023 dans les principales économies mondiales (**Graphique 1**) ont confirmé que le spectre redouté de la récession s'était éloigné, du moins pour le moment. Comme nous l'avions mentionné dans notre précédent Baromètre¹, le scénario du pire, à savoir une récession déclenchée par une rupture des approvisionnements énergétiques, a été évité en Europe. Les récentes

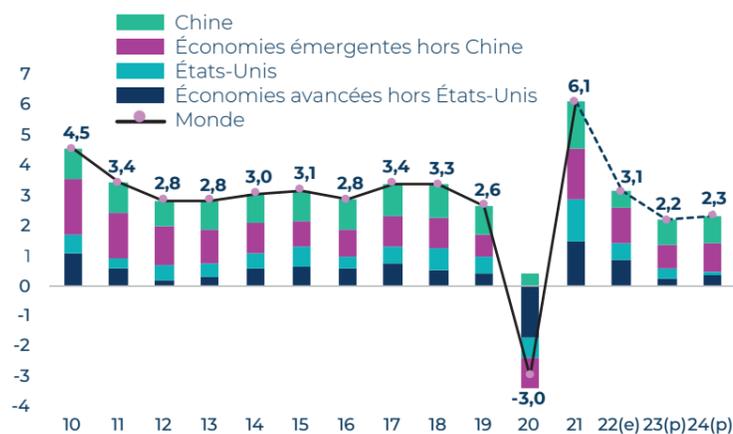
révisions des données du PIB en Allemagne ont néanmoins indiqué que la plus grande économie de la zone euro n'a finalement pas échappé à une récession technique. En Amérique du Nord et en Chine, la résilience est venue d'un sursaut de la consommation. Les dépenses des ménages ont été ravivées par la levée des restrictions sanitaires et la réouverture de l'économie en Chine, tandis qu'aux Etats-Unis, elles ont notamment été soutenues par un marché de l'emploi qui, mois après mois, démontre sa solidité face au cycle de resserrement monétaire inédit de la Réserve fédérale (Fed). Dans le sillage de la Chine, les économies émergentes ont également largement confirmé leur bonne tenue.

Graphique 1 :
PIB réel (base 100 = T4 2019)



Sources : Instituts statistiques nationaux, Refinitiv Datastream, Coface

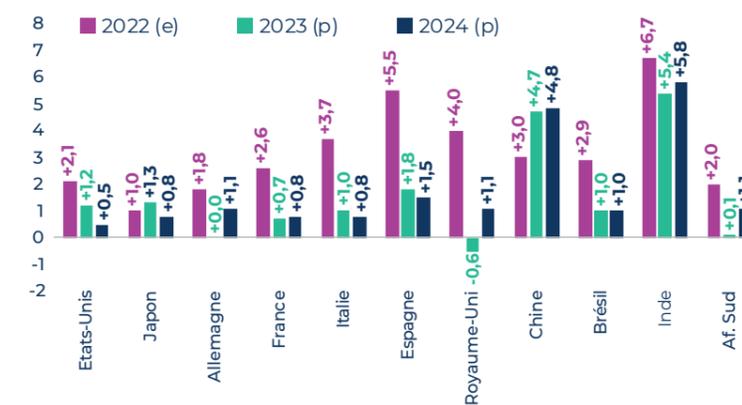
Graphique 2 :
Croissance du PIB réel mondial (moyenne annuelle, %)



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

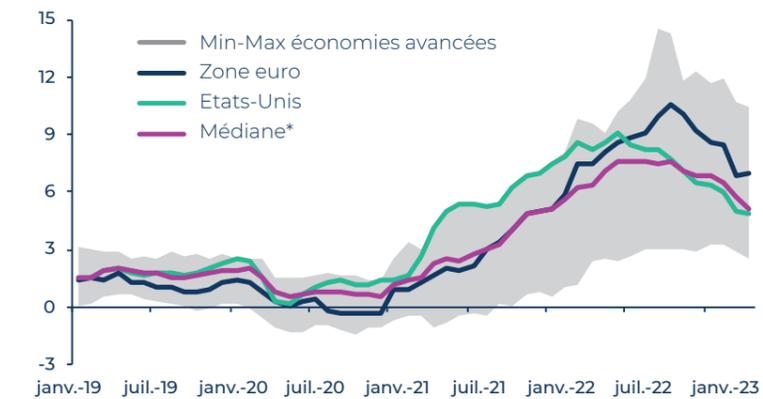
¹ Baromètre Coface : D'un excès de pessimisme à un excès d'optimisme ? 6 février 2023.
URL: <https://www.coface.fr/Actualites-Publications/Actualites/D-un-exces-de-pessimisme-a-un-exces-d-optimisme-Barometre-Q4-2022>

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



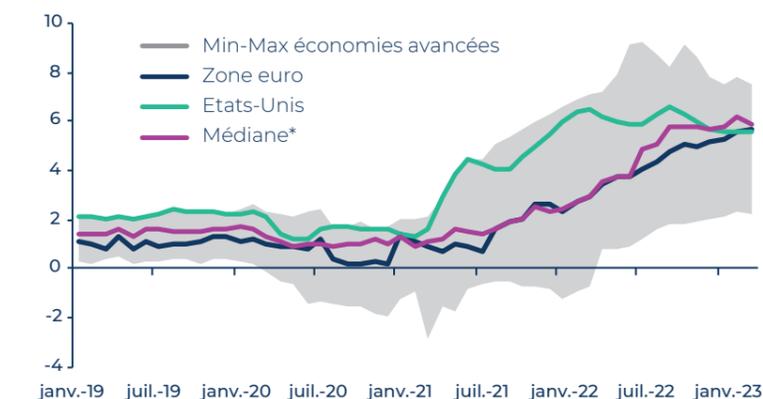
Sources : FMI, Instituts statistiques nationaux, Refinitiv Datastream, prévisions Coface

Graphique 4 :
Inflation annuelle (%)



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

Graphique 5 :
Inflation sous-jacente annuelle (%)



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

européenne et une croissance chinoise qui restera en-deçà de ses standards d'avant-pandémie. En outre, la liste des risques, d'ordre économique, financier, géopolitique, social ou climatique, continue de s'allonger.

L'inflation baisse, mais n'est pas vaincue

Dans cette liste, le risque d'une inflation plus persistante occupe encore une place de choix. En la matière, nos anticipations d'un recul « mécanique » de l'inflation au premier semestre se sont largement confirmées : les répercussions de l'invasion russe en Ukraine sur les prix de l'énergie s'estompent, emmenant les taux d'inflation dans leur sillage dans la plupart des économies du monde. En revanche, et comme nous le signalions également, les signaux d'une inflation plus enracinée se sont aussi confirmés. L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes volatiles telles que l'énergie et les produits alimentaires non transformés, n'a pas amorcé un virage aussi convaincant dans les économies avancées, se stabilisant à des niveaux élevés en zone euro, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. Si elle est moins élevée au Japon, elle y excède la cible d'inflation de 2% de la banque centrale depuis un an (**Graphiques 4 et 5**).

De plus, comme nous l'indiquions dans notre précédent Baromètre, les risques de regain des tensions inflationnistes pointent encore à l'horizon si l'activité devait s'accélérer. La récente accalmie sur les prix internationaux de l'énergie, liée dans une large mesure à la faiblesse de la demande (et des anticipations) n'est pas nécessairement appelée à durer. La reprise chinoise, notamment celle de son industrie manufacturière, n'a pas encore pris toute sa mesure et devrait exercer des pressions haussières sur un approvisionnement gazier qui reste durablement impacté par la guerre en Ukraine. Si le niveau très confortable des réserves de gaz en Europe permet d'écarter – sauf conditions météorologiques extrêmes ou incident d'ampleur sur un site de production/liquéfaction de gaz – l'hypothèse d'une pénurie l'hiver prochain, la compétition pour l'offre disponible devrait s'intensifier dans les prochains mois. En outre, bien que loin des pics de l'été 2022, les prix spots des contrats TTF, benchmark du gaz européen, restent

**Encadré 1 :****DU MOUVEMENT DANS LES TRANSPORTS**

Le secteur des transports² enregistre le plus grand nombre de reclassements d'évaluations de risque sectoriel dans ce Baromètre.

Il reste toutefois à des niveaux de risque élevés dans l'ensemble, en raison des coûts élevés de l'énergie et de la baisse de la demande mondiale. Les raisons des reclassements varient en fonction des régions du monde mais pour l'essentiel, elles sont liées aux conséquences de la réouverture de la Chine, à la reprise du tourisme ainsi qu'à l'impact des politiques publiques (comme c'est le cas pour le trafic ferroviaire de passagers en Allemagne).

Parmi les différentes industries du transport, l'aérien est celui qui a le plus pâti des conséquences de la crise de la Covid-19, malgré la réouverture progressive des frontières depuis le deuxième semestre 2021. En Asie, la Chine n'a rouvert ses frontières qu'en début d'année, suite à l'abandon de sa politique « zéro-Covid », tandis que la réouverture des frontières aériennes du Japon n'a eu lieu que fin 2022, les conditions de voyage pour les touristes internationaux n'y étant assouplies que depuis le mois de mai. Ces levées de restrictions soutiendront la reprise. D'ores et déjà, les principales entreprises dans le ferroviaire et l'aérien renouent avec les bénéfices. Par exemple, les deux principales compagnies aériennes Japan Airlines et All Nipon Airways (ANA), ont réalisé des bénéfices respectivement de 34,4 et 89,4 milliards ¥ (soit 246 et 639 millions USD) pour l'année 2022. En conséquence, nous reclassons l'évaluation du risque sectoriel du transport au Japon de risque élevé à risque moyen (**Tableau p. 13**).

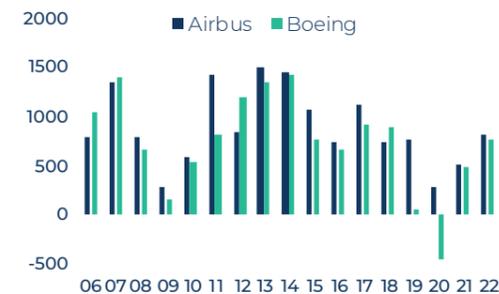
En Europe de l'Ouest et aux Etats-Unis, Airbus et Boeing ont aussi renoué avec de meilleurs résultats en matière de commandes nettes d'avions en 2022 par rapport aux précédentes années, respectivement 774 appareils (+61,7% par rapport à 2021) pour Boeing et 820 (+61,6%) pour Airbus (**Graphique 1.1**). Les prochains mois indiqueront si cette tendance se confirme.

La reprise est là du côté du nombre de vols commerciaux (**Graphique 1.2**), qui dépasse désormais la situation pré-COVID. La réouverture de la Chine devrait bien sûr confirmer cette tendance. Néanmoins, le trafic total de passagers y reste pour l'instant en deçà des niveaux observés avant la crise sanitaire, malgré un rebond de plus de 52% sur un an en mars (données IATA).

En France, c'est clairement la dynamique de l'industrie aéronautique qui porte le reclassement du secteur. De même en Allemagne, où s'ajoutent les bonnes perspectives pour le trafic ferroviaire de passagers, aidées par la mise en place du tarif unique sur toutes les lignes. La reprise du tourisme a également dynamisé le trafic aérien de passagers en Espagne, où nous reclassons aussi le secteur du transport.

Graphique 1.1 :

Commandes nettes d'avions



Sources : Boeing, Airbus

Graphique 1.2 :

Nombre de vols commerciaux (moyenne mobile sur 7 jours)



Sources : FlightRadar24, Coface

² La méthodologie d'analyse sectorielle de Coface pour le secteur des transports comprend le transport aérien, routier, ferroviaire et maritime. Nous analysons différents types d'activités liées au transport, aussi bien celles des fabricants d'équipements que celles des entreprises en charge de l'acheminement des personnes et des marchandises.

deux fois plus élevés qu'avant la pandémie, et les contrats futurs pour livraison l'hiver prochain encore trois fois supérieurs.

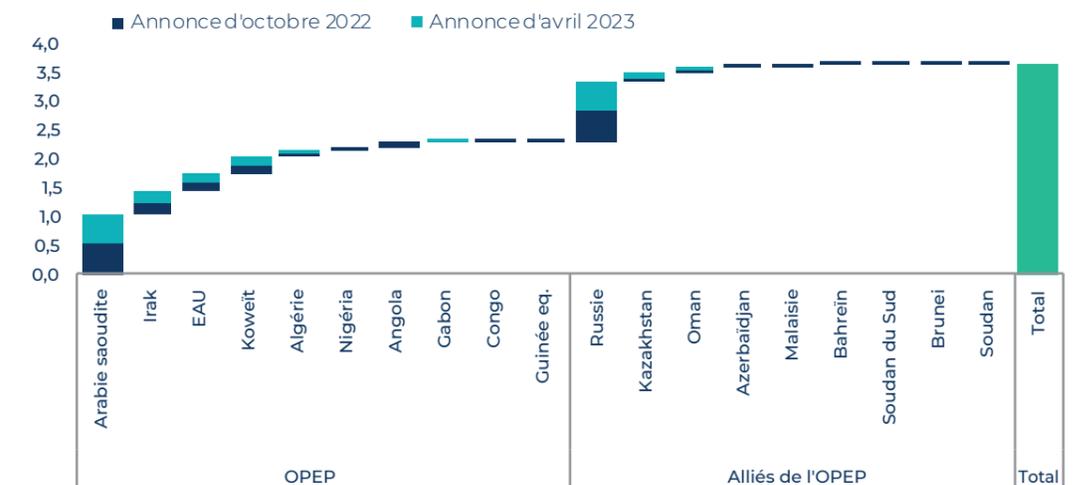
De son côté, et malgré la baisse récente des prix spots, le marché pétrolier apparaît potentiellement plus tendu après l'annonce de l'OPEP+, en avril, d'une réduction de sa production d'1,2 million de barils par jour, qui s'ajoute à celle de 2 millions de barils annoncée en octobre 2022. De plus, la Russie, elle-même membre de l'OPEP+, a annoncé une baisse de sa production à partir du mois de mars, en réaction à la mise en œuvre de sanctions visant son secteur pétrolier (plafonnement des prix et interdiction de ses exportations maritimes de pétrole et produits pétroliers en Europe). Collectivement, l'OPEP+ a ainsi retiré l'équivalent d'environ 3,7% de la demande mondiale du marché (**Graphique 6**). Lors de la réunion de juin, le groupe a d'ores et déjà entériné la prolongation de ses baisses de production jusqu'à la fin de 2024, tandis que l'Arabie saoudite y a ajouté un « ajustement volontaire » (à la baisse) d'un million de barils supplémentaires. Néanmoins, le pessimisme des marchés pétroliers sur les perspectives de la demande mondiale maintient pour l'heure les prix bien en-deçà des niveaux de l'année dernière. Après cinq mois, les prix du pétrole Brent se sont établis, en moyenne, à 81 USD par baril contre environ 100 USD

en 2022. Toutefois, compte tenu de la faiblesse des stocks de produits pétroliers et du déséquilibre de marché (flux) attendu au second semestre (*driving season US*, tourisme chinois...) nous pensons que les prix du pétrole pourraient de nouveau atteindre les 100 USD/baril d'ici la fin de l'année. Nous maintenons donc notre prévision d'une moyenne annuelle autour de 90 USD/baril. Sauf nouveau ralentissement mondial, les tensions sur le marché pétrolier devraient persister au-delà de 2023, et nous prévoyons que le pétrole Brent atteindra une moyenne de 95 USD/baril en 2024. Par conséquent, nos prévisions concernant les prix de l'énergie suggèrent toujours un risque d'inflation à la hausse.

Outre les prix de l'énergie, les prix des matières premières agricoles sont également à surveiller. Alors que leur baisse ces derniers mois n'a pas nécessairement été répercutée sur les prix à la consommation, de nouveaux risques haussiers se dessinent déjà pour 2023 et 2024. En premier lieu, le conflit russo-ukrainien continuera d'exercer des pressions sur les prix, d'autant que l'accord sur l'exportation des céréales ukrainiennes par la mer Noire, signé à Istanbul en juillet 2022, n'a été prolongé que de deux mois le 17 mai dernier, et paraît fragile. De plus, le phénomène climatique connu sous le nom d'*El Niño* semble se profiler à partir du second semestre 2023. Caractérisé par un réchauffement

Graphique 6 :

Baisses de production annoncées par les membres de l'OPEP+ par rapport à août 2022 (en % de la demande pétrolière mondiale)



Sources : OPEP, Agence internationale de l'énergie (AIE), Coface

des eaux du Pacifique tropical, il influence les schémas de précipitations et de températures. *El Niño* pourrait ainsi majoritairement créer des conditions plus chaudes et d'intenses déficits hydriques dans certaines parties du monde, influençant la production et les prix en 2023-24. Les productions de blé australien, de sucre indien et brésilien, ou encore d'huile de palme indonésienne et malaisienne pourraient par exemple être touchées (**Encadré 2**).

Vers une raréfaction du crédit

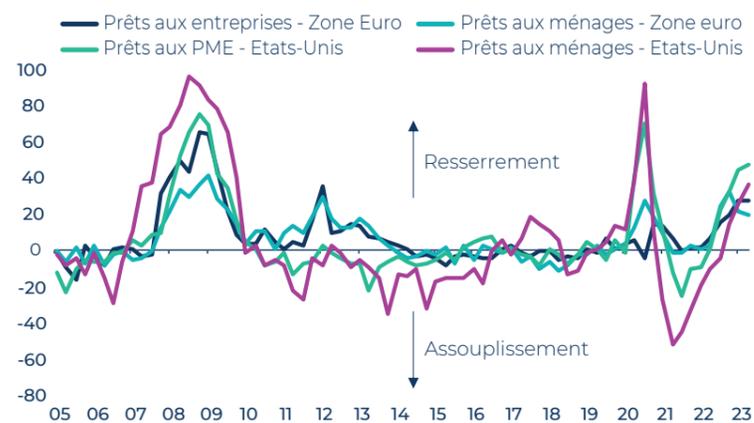
Par ailleurs, les effets sur l'inflation des campagnes de resserrement monétaire inédites des derniers mois sont encore largement attendues, particulièrement sur l'évolution des prix des services. Ceux-ci continuent de progresser plus rapidement qu'avant la pandémie, à des niveaux encore difficilement compatibles avec les cibles d'inflation à 2%. Néanmoins, et comme nous l'anticipons, après les resserrements monétaires agressifs depuis le début de l'année 2022, les principales banques centrales continuent de ralentir le rythme. Les éléments de langage qui ont suivi la décision de la Fed de rehausser la cible de son taux directeur de 25 points de base (pb) en mai, la portant à 5,00 - 5,25%, semblent confirmer qu'une pause dans les hausses de taux se profile dans les prochains mois. Elle marcherait ainsi dans les pas de la Banque du Canada ou de la Reserve Bank of Australia qui se sont abstenues de relever leurs taux directeurs lors de leurs dernières réunions. A l'inverse,

la Banque d'Angleterre (BoE) devrait relever encore une fois son taux de 25 pb en juin, et la Banque Centrale Européenne (BCE) sera probablement contrainte de procéder à de nouvelles hausses lors de ses deux prochaines réunions.

Si les risques inflationnistes persistants pourraient les pousser à les reprendre dans plusieurs mois, le dilemme des banques centrales se précise et ces dernières envisagent, à court-terme, une pause pour évaluer l'impact des hausses de taux effectuées depuis plus d'un an pour la plupart d'entre elles. Cette question est au centre des préoccupations depuis les récentes difficultés rencontrées dans le secteur bancaire régional américain. La chute de Silicon Valley Bank (SVB), à l'origine de ces turbulences, est en partie imputable à l'impact différé du resserrement monétaire de la Fed. Rapidement suivi de difficultés pour Crédit Suisse en Europe, ces événements ont mis en évidence les risques pour la stabilité financière associée à un cycle de hausse de taux particulièrement agressif. Ces turbulences dans le secteur bancaire peuvent légitimement susciter des préoccupations quant à un resserrement du crédit, déjà largement visible dans les enquêtes réalisées auprès des banques européennes et américaines (**Graphique 7**). Le ralentissement des nouveaux prêts aux ménages et aux entreprises tirant à la baisse la demande domestique - et donc *in fine* l'inflation et l'activité économique -, cela plaide également pour une attitude plus prudente des banques centrales. Avec des taux d'inflation durablement supérieurs à 2%, il semble toutefois difficile de voir les banques centrales abaisser leurs taux directeurs d'ici la fin de l'année 2023 - à moins, bien sûr, d'une récession.

Le plein impact des troubles bancaires, tout comme celui des resserrements monétaires, n'a pas encore été ressenti. En ce qui concerne les risques pour la stabilité financière, bien que les événements récents puissent faire écho à 2008, la crise actuelle semble être principalement concentrée sur les banques de petite et moyenne taille aux États-Unis. Le marché bancaire américain, encore très fragmenté, devrait donc connaître une nouvelle vague de consolidation, poursuivant la tendance des 40 dernières années : le nombre de banques commerciales américaines est passé de plus de 14 000 dans les années 1980 à moins de 4 200 aujourd'hui. Pour ce qui est de l'évolution

Graphique 7 :
Evolution des conditions d'octroi de crédit par rapport au trimestre précédent (solde des réponses)



Sources : BCE, Fed, Coface

Encadré 2 :

LES COMMODITÉS AGRICOLES SOUS PRESSION

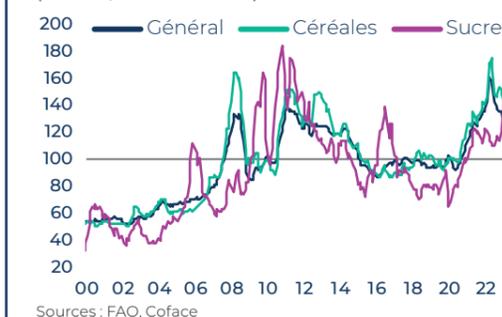
Les inquiétudes sur les commodités agricoles se renforcent au T2 2023. Coûts de production élevés, tensions sur les échanges commerciaux, et risques météorologiques accrus pèseront sur la production agricole mondiale dans les mois à venir. Depuis mi-2022, les niveaux des prix des produits alimentaires - selon l'indice FAO - déclinent mais restent élevés, par rapport aux tendances historiques sur les six dernières années (**Graphique 2.1**). Dans le même temps, plusieurs pays, au premier rang desquels l'Inde, maintiendront au second semestre leurs mesures de restrictions aux exportations de denrées alimentaires instaurées il y a près d'un an, contraignant les échanges commerciaux mondiaux. D'autant que les stocks de céréales apparaissent aujourd'hui très concentrés : la Chine, par exemple, détient plus de 50% des stocks mondiaux de blé (**Graphique 2.2**).

En parallèle, les commodités agricoles restent au centre du jeu géopolitique. En effet, l'approvisionnement en céréales fait clairement partie de la stratégie coercitive de Vladimir Poutine. Ce levier - formalisé par la mise en place d'un corridor maritime en Mer Noire, défini par un accord tripartite entre Kiev, Moscou et Ankara, sous l'égide des Nations Unies - est donc voué à perdurer aussi longtemps que le conflit. L'accord, très fragile, puisque la décision de le prolonger est prise tous les deux mois, entérine *de facto* la pression sur les chaînes d'approvisionnement céréalières mondiales.

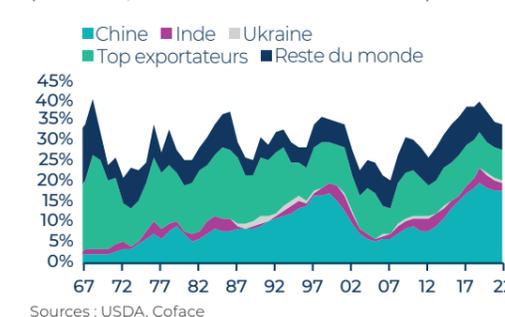
Enfin, la fréquence croissante d'anomalies climato-météorologiques ne fera qu'accroître la volatilité des cours des commodités agricoles sur les marchés. Dans l'hémisphère nord, les périodes de forte chaleur précoces actuelles et l'important déficit hydrique affecteront les rendements de céréales jusqu'à la fin de l'année (blé, maïs). En outre, l'occurrence de plus en plus probable (>80%) d'un épisode *El Niño* à partir du T3 2023 ne fera qu'accroître les tensions sur les commodités agricoles. Synonyme d'une météo plus chaude et plus sèche que les normales dans l'Indopacifique, il aggravera les effets sous-jacents du changement climatique. Concrètement, la production de plusieurs commodités agricoles (sucre, l'huile de palme, céréales) sera concernée à partir de la fin de l'année 2023.

Dans ce contexte, les prix des commodités agricoles devraient repartir à la hausse, comme c'est le cas pour le sucre. Il concentre en effet tous les risques actuels : il est soumis à des restrictions à l'export par de grands producteurs comme l'Inde, alors même que les prix du Brent (certes moins élevés depuis plusieurs mois) soutiennent la demande de sucre pour produire du bioéthanol et que les prévisions météorologiques accroissent l'incertitude sur les niveaux de production en 2023 chez les plus grands producteurs mondiaux (Brésil, Inde, UE).

Graphique 2.1 :
Indice de prix de produits agricoles FAO (Monde ; 100 = 2014-2016)



Graphique 2.2 :
Répartition des stocks de blé par pays (1960-2022, % de la consommation mondiale)

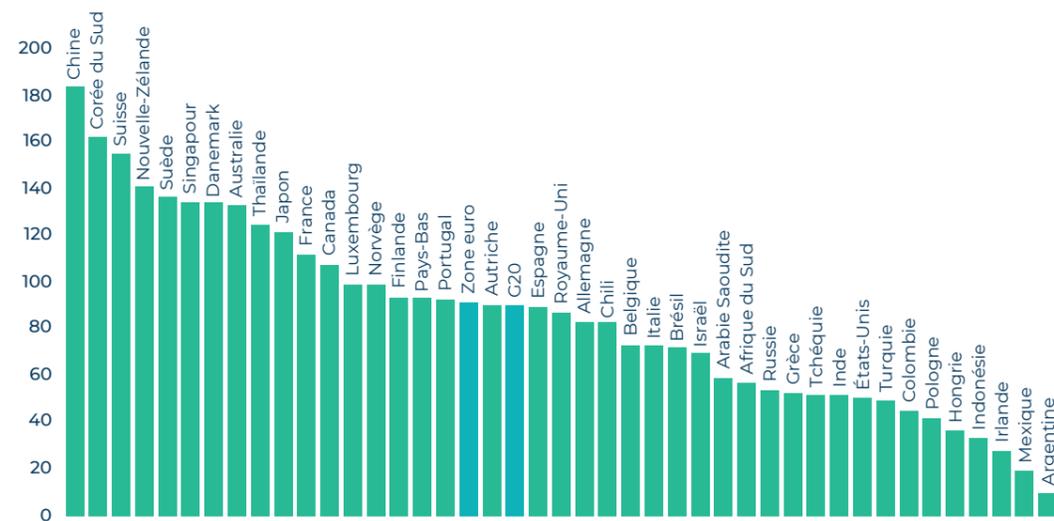




des prêts bancaires, les données ne signalent pas un arrêt brutal des nouveaux flux pour l'heure, mais une raréfaction du crédit disponible semble inévitable au regard des récents résultats des enquêtes menées auprès des banques. La zone euro étant plus dépendante du crédit bancaire que les Etats-Unis, un choc d'ampleur égal sur les conditions de crédit y aurait des répercussions encore plus importantes (**Graphique 8**).

Les entreprises seront de ce fait confrontées à un environnement adverse de renchérissement et de durcissement des conditions d'octroi de crédit, tout en faisant face à une demande domestique atone. De plus, après avoir vu, dans l'ensemble, leurs marges progresser en 2022 – alimentant ainsi les pressions inflationnistes –, les entreprises verront vraisemblablement leur profitabilité opérationnelle décliner en 2023 et en 2024, sous les effets conjugués de la baisse – même très progressive – de l'inflation sous-jacente et de la hausse des coûts salariaux unitaires. Aussi l'augmentation marquée des défaillances d'entreprises depuis le début de l'année dans la majorité des économies avancées (**Graphique 9**) devrait-elle se poursuivre voire s'amplifier au cours des prochains mois.

Graphique 8 :
Crédit bancaire au secteur privé non-financier (en % du PIB, au T3 2022)



Sources : Bank for International Settlements (BIS), Coface

Si les économies émergentes continueront de tirer la croissance mondiale en 2024, des poches de vulnérabilité persistent

Si les économies avancées verront leur croissance diminuer de 1% à 0,9% en 2024, essentiellement en raison du ralentissement des Etats-Unis, les pays émergents devraient accélérer, selon nos prévisions. Avec une croissance de 3,9% en 2024, ils enregistreront ainsi leur plus forte expansion depuis 2018, tout en restant nettement moins dynamiques qu'au cours des années 2010 (4,9% en moyenne).

Cette résilience des pays émergents s'inscrit dans un environnement relativement favorable pour la plupart d'entre eux. Le principal facteur sera la reprise progressive de l'économie chinoise, qui profitera aux producteurs de matières premières. Le second facteur est la fin du cycle de resserrement monétaire de la Fed, avant un possible assouplissement courant 2024, qui offrira un répit aux banques centrales des pays émergents. Le Brésil ou le Chili, où les autorités monétaires avaient commencé à remonter leurs taux directeurs dès 2021, devraient ainsi être en mesure de les abaisser au cours des prochains mois.

De ce fait, nous procédons ce trimestre au reclassement de pays exportateurs d'énergie comme l'Arabie Saoudite, le Qatar, le Nigeria ou le Kazakhstan. En parallèle, la Malaisie et les Philippines, qui bénéficieront d'une demande accrue de la part de la Chine et de l'afflux de touristes chinois, retrouvent leur évaluations d'avant-pandémie.

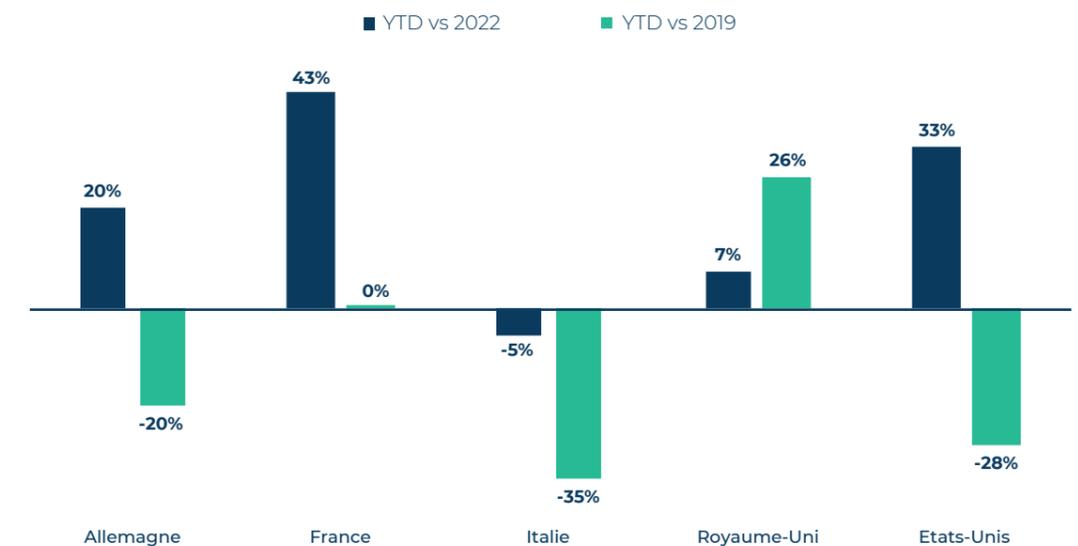
Il convient toutefois de souligner que si les pressions devraient progressivement s'atténuer sur ce front, le resserrement substantiel et rapide des conditions de financement au niveau mondial a plongé bon nombre de pays en risque de défaut de paiement. Nous avons ainsi déclassé l'Egypte en octobre 2022 puis le Ghana en février dernier. Si ces pays ont finalement bénéficié d'une aide du FMI, celle-ci est toujours obtenue en contrepartie d'un important ajustement budgétaire et monétaire, avec un impact considérable sur l'activité. Dans cette même logique, nous procédons au déclassement ce trimestre du Kenya (de B à C) et de la Bolivie (de C à D).

La banque centrale kenyane a vu ses réserves de change fondre comme neige au soleil si bien qu'elles ne représentaient plus que

3,6 mois d'importations au premier trimestre. La dépréciation importante du shilling kenyan depuis le début de l'année (10% par rapport au dollar US) accroît encore davantage le poids du service de la dette extérieure. Afin de faire face au paiement d'une échéance de 2 milliards USD en juin 2024, les autorités seront vraisemblablement contraintes d'ici là de faire d'importants ajustements budgétaires et monétaires. La situation est encore plus préoccupante en Bolivie, où les réserves représentent également 3,5 mois d'importations, mais essentiellement sous forme d'or et très peu en devises. Face à la crise de confiance en la monnaie, le Sénat a adopté début mai une loi autorisant la banque centrale à vendre ses réserves d'or. Toutefois, face à la chute structurelle des volumes de gaz exportés et, dans leur sillage, des réserves de change, cette réforme ne représente pas une solution durable.

Si les perspectives plus favorables pour les émergents nous ont poussé à procéder, pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2021, à davantage de reclassements que de déclassements, d'importantes poches de vulnérabilité persistent.

Graphique 9 :
Evolution des défaillances d'entreprises depuis le début de l'année 2023³



Sources : nationales, Coface

³ Au moment de la rédaction de cette publication, les données de défaillances sont disponibles jusqu'en février pour l'Allemagne, mars pour la France, l'Italie et les Etats-Unis et avril pour le Royaume-Uni.

Changements d'évaluations risques pays

PAYS		Ancienne évaluation		Nouvelle évaluation
ARABIE SAOUDITE		B	↗	A4
BOLIVIE		C	↘	D
BOSNIE-HERZÉGOVINE		D	↗	C
CAP-VERT		C	↗	B
GRÈCE		B	↗	A4
IRLANDE		A4	↗	A3
KAZAKHSTAN		C	↗	B
KENYA		B	↘	C
MALAISIE		A4	↗	A3
NIGER		D	↗	C
NIGÉRIA		D	↗	C
OUZBÉKISTAN		C	↗	B
PHILIPPINES		B	↗	A4
QATAR		A4	↗	A3
TANZANIE		C	↗	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

Arabie Saoudite

(Reclassement de B à A4) ↗

- Solidité des bilans budgétaires et extérieurs du pays, réserves budgétaires importantes sous forme de dépôts et d'autres actifs du secteur public. Faible dette publique. Forte croissance réelle du secteur privé non pétrolier en 2023, soutenue par l'augmentation des dépenses d'investissement du gouvernement, les investissements du Fonds public d'investissement, y compris les giga-projets, la forte croissance du crédit, le développement continu des secteurs de la distribution et du divertissement et la progression de l'emploi parmi les Saoudiens et les expatriés.

Bolivie

(Déclassement de C à D) ↘

- La Bolivie connaît une crise de confiance dans sa devise depuis mars 2023, lorsque les habitants ont commencé à éprouver des difficultés à se procurer des dollars dans les banques et les bureaux de change. Les réserves brutes de devises étrangères se sont fortement asséchées au cours de la dernière décennie, passant d'un pic de 15,5 milliards USD en novembre 2014 à seulement 3,5 milliards USD le 8 février 2023 (couvrant environ 3,5 mois d'importations). Plus inquiétant encore, les réserves nettes (en devises) ne s'élevaient qu'à 372 millions USD, selon les derniers chiffres disponibles. Le reste est constitué d'or (2,6 milliards d'USD) et de 538 millions d'USD de droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international (FMI).

Bosnie-Herzégovine

(Reclassement de D à C) ↗

- La croissance du PIB s'est élevée à 3,9% en 2022 et la trajectoire restera similaire en 2023, à un niveau plus élevé qu'attendu après le début de la guerre en Ukraine.

Cap-Vert

(Reclassement de C à B) ↗

- Le tourisme étranger a quasiment retrouvé en 2022 son niveau d'avant Covid: 90% pour les recettes, 102% pour le nombre de visiteurs net et 80% pour les nuitées. Les perspectives sont bonnes pour 2023. L'investissement direct étranger, notamment en lien avec le tourisme, a dépassé (+10%) le niveau de 2019 en 2022.

Grèce

(Reclassement de B à A4) ↗

- L'économie grecque a surpris positivement lors du rebond post-pandémique et devrait rester solide malgré le ralentissement général de la zone euro. Les recettes du tourisme, jusqu'à présent plus fortes que prévu, continueront à jouer un rôle important. Le risque d'instabilité politique a diminué à la suite des résultats électoraux meilleurs que prévu du parti sortant Nouvelle Démocratie. Les obligations d'État devraient bientôt retrouver l'*investment grade*, ce qui améliorera encore la capacité du pays à attirer des capitaux.

Irlande

(Reclassement de A4 à A3) ↗

- La croissance du PIB a été de 12,2% en 2022 et devrait se situer autour de 2,8% en 2023. La consommation privée devrait être robuste et les investissements stables (bien qu'en légère baisse). L'incertitude concernant les relations commerciales avec le Royaume-Uni a été levée et, malgré le passage du taux d'imposition des sociétés de 12,5 à 15% en 2024 (conformément à l'accord OCDE), aucune multinationale n'a pour le moment indiqué qu'elle délocaliserait ses activités.

Kazakhstan

(Reclassement de C à B) ↗

- La croissance du PIB était de 3,2% en 2023 et la trajectoire restera similaire en 2023, à un niveau plus élevé qu'attendu après le début de la guerre en Ukraine. La croissance sera soutenue par les exportations de pétrole et d'hydrocarbures.

Kenya

(Reclassement de B à C) ↘

- Dans le contexte actuel de resserrement des conditions de financement pour de nombreuses économies en développement, le Kenya est confronté à des pressions sur le service de sa dette extérieure. Le gouvernement kenyan est confronté à une pénurie de liquidités et doit prendre des décisions difficiles: payer les salaires ou le service de sa dette extérieure.



Malaisie

(Reclassement de A4 à A3) ↗

• Si les exportations, moteur de la croissance, souffrent du ralentissement actuel de l'économie mondiale, la demande intérieure et la reprise du tourisme soutiendront l'activité cette année. La situation politique est plus stable, avec l'adoption du budget 2023 qui reflète le bon fonctionnement du parlement.

Niger

(Reclassement de D à C) ↗

• La croissance du PIB tendra vers 7% en 2023 et pourrait dépasser ce niveau en 2024, car l'achèvement de l'oléoduc jusqu'à la côte béninoise permettra d'augmenter considérablement la production de brut.

Nigeria

(Reclassement de D à C) ↗

• Grâce à sa croissance d'environ 3%, l'économie avait retrouvé son niveau d'avant Covid au troisième trimestre 2022. Elle devrait rester sur cette dynamique en 2023 et 2024. Le démarrage de la raffinerie géante Dangote en 2023 (ajouté à celui, récemment, de l'usine d'engrais voisine) allègera la contrainte de liquidité extérieure en réduisant le besoin en importations. Par ailleurs, les élections générales de début d'année se sont bien passées.

Ouzbékistan

(Reclassement de C à B) ↗

• La croissance du PIB s'est élevée à 5,7% en 2022 et la trajectoire restera similaire en 2023, à un niveau plus élevé qu'attendu après le début de la guerre en Ukraine. La croissance sera soutenue par les exportations d'or.

Philippines

(Reclassement de B à A4) ↗

• Si les exportations souffrent du ralentissement actuel de l'économie mondiale, la demande intérieure et la reprise du tourisme soutiendront l'activité cette année. L'inflation a atteint des sommets en 14 ans, mais a finalement commencé à ralentir en février 2023. La banque centrale a suspendu son resserrement monétaire en mai.

Qatar

(Reclassement de A4 à A3) ↗

• Faible dette publique, comptes publics solides, revenu par habitant élevé, prix élevés du gaz naturel qui devraient soutenir le PIB (les recettes tirées des hydrocarbures représentent environ 40% du PIB), importants excédents budgétaires et de la balance courante.

Tanzanie

(Reclassement de C à B) ↗

• Taux de croissance solide et stable, faible inflation par rapport au reste de la région, monnaie stable. Potentiel minier pour l'or et le cuivre, atouts touristiques, augmentation des exportations de produits manufacturés.

Changements d'évaluations risques sectoriels

(T2 2023)

ÉVALUATION DES RISQUES SECTORIELS DES RÉGIONS

	Asie-Pacifique	Europe centrale et de l'Est	Amérique latine	M. Orient & Turquie	Amérique du nord	Europe de l'Ouest
Agroalimentaire	▲	▲	▲↗	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲↘
Énergie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Métallurgie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papier	▲↗	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲	▲	▲↘
Distribution	▲↗	▲	▲↘	▲	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲	▲↗
Bois	▲	▲	▲	▲	▲	▲

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

RÉGION ASIE-PACIFIQUE

	Asie-Pacifique	Australie	Chine	Inde	Japon	Corée du Sud
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲↘	▲	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Métallurgie	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papier	▲↗	▲	▲↗	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲	▲	▲↘
Distribution	▲↗	▲	▲↗	▲	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲↗	▲
Bois	▲	▲	▲	▲	▲	▲

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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



RÉGION EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

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

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

RÉGION M. ORIENT & TURQUIE

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

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

RÉGION AMÉRIQUE LATINE

	Amérique latine	Argentine	Bésil	Chili	Mexique
Agroalimentaire	▲↗	▲	▲	▲	▲↗
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲↘	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲
Métallurgie	▲	▲	▲	▲	▲
Papier	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲	▲↘	▲
Distribution	▲↘	▲	▲↘	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲	▲

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

RÉGION AMÉRIQUE DU NORD

	Amérique du nord	Canada	États-Unis
Agroalimentaire	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲
Métallurgie	▲	▲	▲
Papier	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲
Bois	▲	▲	▲

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

RÉGION EUROPE DE L'OUEST

	Europe de l'Ouest	Autriche	France	Allemagne	Italie	Pays-Bas (les)	Espagne	Suisse	Royaume-Uni
Agroalimentaire	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automobile	▲	▲	▲	▲	▲↗	▲	▲	▲	▲
Chimie	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲↘	▲	▲↘	▲↘	▲	▲	▲	▲	▲
Énergie	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
TIC*	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Métallurgie	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Papier	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceutique	▲↘	▲	▲↘	▲↘	▲	▲	▲	▲	▲
Distribution	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Textile-Habillement	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲↗	▲	▲↗	▲↗	▲↗	▲	▲↗	▲	▲
Bois	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

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

AUTRES PAYS

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

RISQUE D'IMPAYÉS DES ENTREPRISES

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

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



Décryptage de
L'ÉCONOMIE MONDIALE
2^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

A1

A2

A3

A4

B

C

D

E

TRÈS FAIBLE

PEU ÉLEVÉ

SATISFAISANT

CONVENABLE

ASSEZ ÉLEVÉ

ÉLEVÉ

TRÈS ÉLEVÉ

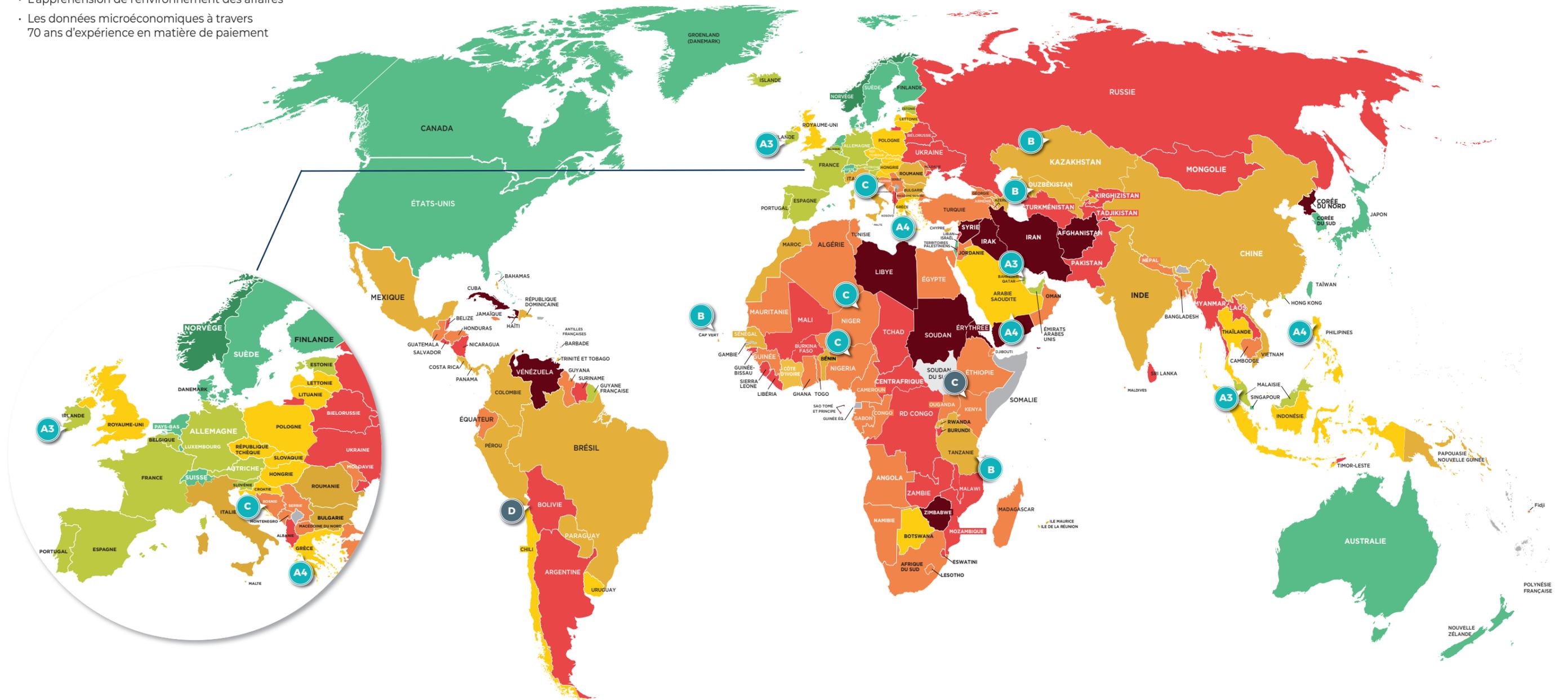
EXTRÊME



AMÉLIORATIONS



DÉGRADATIONS



AMÉRIQUE DU NORD



EUROPE CENTRALE ET DE L'EST



EUROPE DE L'OUEST



MOYEN ORIENT ET TURQUIE



ASIE - PACIFIQUE



AMÉRIQUE LATINE



Risque faible
 Risque moyen
 Risque élevé
 Risque très élevé

agroalimentaire	distribution	textile-habillement	Amélioration du risque Déterioration du risque
automobile	énergie	TIC*	
bois	métallurgie	transports	
chimie	papier		
construction	pharmacie		

* Technologies de l'Information et de la Communication



LES ÉCONOMISTES DU GROUPE COFACE

Jean-Christophe Caffet

Économiste en chef
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,
Autriche, Benelux,
Allemagne et Suisse
Mayence, Allemagne

Dominique Fruchter

Économiste,
Afrique
Paris, France

Erwan Madelénat

Économiste Sectoriel
et Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewewicz

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

Khalid Aït-Yahia

Senior Économiste Sectoriel
et Statisticien
Paris, France

Simon Lacoume

Économiste Sectoriel
Paris, France

Aroni Chaudhuri

Économiste Afrique
et Coordinateur
Paris, France

Marcos Carias

Économiste,
Europe du Sud
Paris, France

Patricia Krause

Économiste,
Amérique latine
São Paulo, Brésil

Seltem Iyigun

Économiste,
Moyen-Orient et Turquie
Istanbul, Turquie

Jonathan Steenberg

Économiste,
Royaume-Uni, Irlande
et pays Nordiques
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

coface
FOR TRADE