

## marketmonitor

Des temps difficiles!  
Comment faire face?



Décembre 2009

### Meilleures perspectives en vue

À chaque mois qui passe, les signes d'une amélioration du climat économique mondial se multiplient. Comme nous l'avons annoncé dans le précédent numéro du Market Monitor, il se confirme de plus en plus nettement que les grandes puissances économiques vont vers une stabilisation de leur économie. En France, la récession est, d'un point de vue purement technique, terminée; les exportations augmentent et la demande des ménages reste vigoureuse. Alors qu'en Italie, on n'attendait pas un rétablissement de l'économie avant 2010, nous sommes déjà témoins des premiers signes d'une relance. L'économie du Canada devrait reprendre le chemin de l'expansion en 2010, avec un taux de croissance de 2 à 3%, grâce à la demande intérieure et à une augmentation du prix des matières premières. Quant au Brésil et au Chili, ces deux pays font preuve de la meilleure capacité de résistance des nombreux marchés émergents d'Amérique latine et d'Asie, ayant sans aucun doute tiré les leçons de leurs pénibles expériences au cours des crises économiques qu'ils ont connues précédemment.

Cela étant, il convient de rester prudent, car dans de nombreux pays, l'environnement de l'activité économique reste entravé par une forte augmentation des dépôts de bilan cette année. Et malgré une légère diminution du taux de chômage aux États-Unis, le chômage devrait encore augmenter dans les principales économies au cours des prochains mois, ce qui devrait avoir des conséquences négatives pour la demande intérieure en 2010.

### Dans cette édition...

...seront traités:

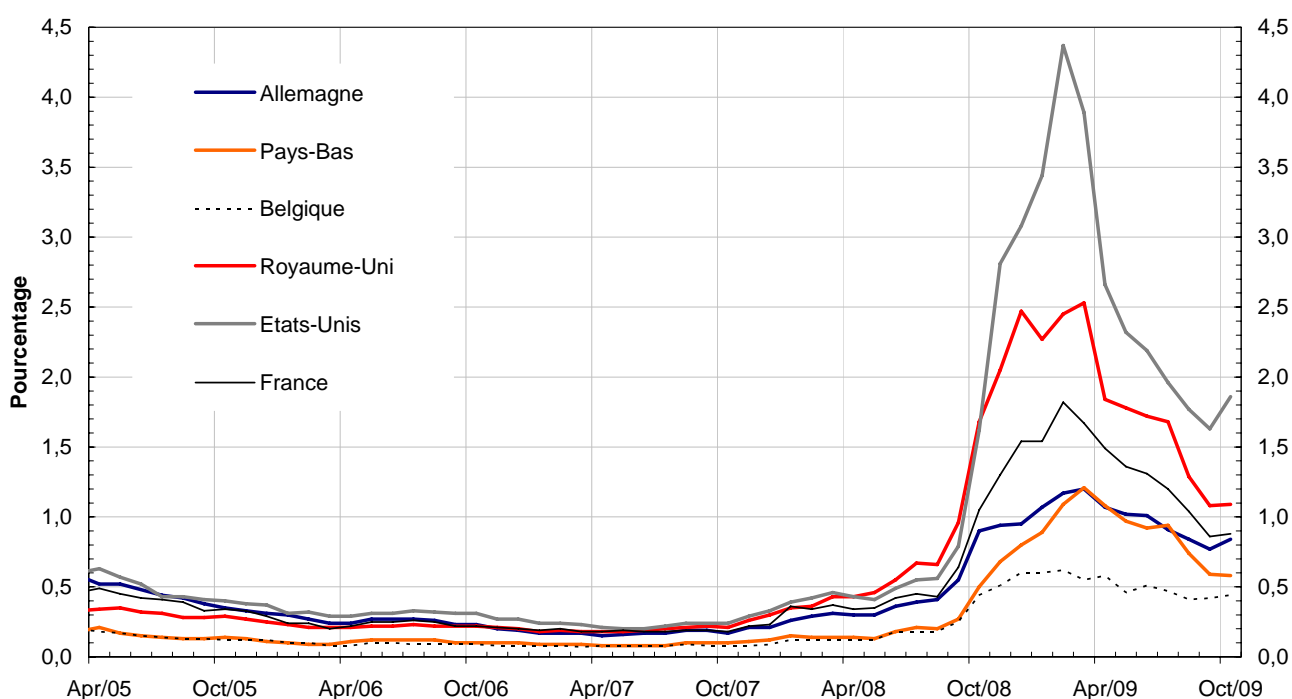
- La France – avec un coup de projecteur sur les secteurs de l'automobile et du commerce de détail
- Le Canada – avec un focus sur le secteur pétrolier et gazier et le secteur de l'agriculture
- L'Italie
- La Norvège
- La Nouvelle-Zélande
- Le Brésil
- Le Chili

## Fréquence attendue des défauts de paiements en Europe de l'Ouest et aux Etats-Unis

L'un des éléments qui doit être surveillé dans toute activité par une entreprise est l'évolution des défaillances dans les principaux marchés.

La Fréquence Attendue des Défauts de Paiements (FADP) fait référence aux sociétés cotées en Bourse et à la probabilité de défaut de paiement dans l'ensemble des secteurs pour l'année à venir. Dans ce contexte, la défaillance se définit comme l'incapacité à respecter une échéance de paiement ou le déclenchement d'une procédure de dépôt de bilan. La probabilité de défaillance d'une société cotée en Bourse est calculée à partir de trois éléments déterminants: la valeur de marché de ses actifs, la volatilité du cours de son titre et sa structure de capital actuelle. La probabilité d'une entreprise sur 100 d'avoir une défaillance représentera 1%.

### Moyenne de l'évolution des FADP par pays



Source: Atradius Economic Research et KMV Credit Monitor

En Amérique du Nord et en Europe, la FADP (Fréquence Attendue des Défauts de Paiement) s'est considérablement améliorée au cours de plusieurs mois consécutifs jusqu'en septembre, après avoir connu un pic en février et en mars. Cette amélioration est due à la remontée du prix des actifs financiers et à une baisse sensible de la volatilité du marché des actions, deux évolutions qui se sont traduites par une diminution modélisée des projections de défauts de paiement. Cela étant, les résultats de l'indicateur FADP pour tous les marchés considérés restent bien supérieurs à leur niveau à long terme, ce qui dénote un risque de défaut de paiement élevé parmi les sociétés cotées en Bourse.

Cependant, au mois d'octobre 2009, la FADP moyenne de toutes les économies occidentales importantes sauf une a affiché une légère hausse d'environ 1 à 2 points en pourcentage, seule l'Allemagne (+ 7 points de base) et les États-Unis (+ 23 points de base) sortent du lot par une plus forte augmentation. La FADP de la Belgique a effectivement diminué de 2 points de base.

Reste à voir si cela signifie le début d'une tendance moins favorable ou si c'est simplement un écart exceptionnel par rapport à la tendance générale de décroissance de la FADP que l'on connaît depuis le mois de février de cette année.

## La fin de la récession

La croissance de 0,3% du PIB en France au troisième trimestre de cette année marque, d'un point de vue purement technique, la fin de la récession dans ce pays. Les exportations françaises ont en effet bénéficié de la relance du commerce international, et la production manufacturière a augmenté de 3,3% au troisième trimestre de 2009 par rapport au trimestre précédent. Les nouvelles commandes dans l'industrie se sont accrues de 8,7% grâce à la forte demande en provenance de l'étranger (+14,2%) et en provenance du secteur automobile (+36%). Cela étant, le niveau trimestriel des nouvelles commandes industrielles reste 15,3% en deçà du niveau d'il y a un an.

En outre, la demande des particuliers reste vigoureuse, comme en témoigne la hausse de la consommation de produits manufacturés des ménages (+2,4% en septembre et +1,1% en octobre). Le chômage s'est stabilisé à 9,5% au troisième trimestre de 2009. Quant au pouvoir d'achat, il devrait s'accroître de 2,1% en 2009 grâce au faible niveau de l'inflation et aux subventions accordées par les pouvoirs publics.

Selon les chefs d'entreprise des grands secteurs économiques, le climat des affaires en France a continué de s'améliorer légèrement en novembre. Les indicateurs affichent de ce point de vue une hausse de 87 points, contre 86 en juin, soit encore 19 points de plus que le creux absolu atteint en mars dernier. Cependant, le climat reste très inférieur à la moyenne à long terme (voir le graphique ci-dessous).

### Climat économique et indicateurs de revirement

	juin 09	juil. 09	sept. 09	oct. 09	nov. 09
<b>Climat des affaires</b>					
<b>France</b>	76	79	83	86	87
<b>Industrie</b>	79	82	86	89	89
<b>Commerce de gros</b>	-	74	79	-	75
<b>Construction</b>	92	91	93	93	93
<b>Commerce de détail</b>	82	88	95	97	104
<b>Services</b>	68	70	79	85	86

Source(s) : INSEE, enquêtes de tendances économiques

D'une manière générale, l'industrie française continue de subir les effets défavorables de sa surcapacité de production, le taux d'utilisation de ses installations ne dépassant pas 71%. Les dépenses d'investissement ont diminué de 22% en 2009, et la croissance des crédits aux entreprises est restée négative au cours des trois mois précédant la fin novembre de cette année. En octobre, le volume des prêts aux entreprises a baissé de 24% en glissement annuel; cette tendance est même

plus préoccupante pour les prêts à court terme, mais le crédit à la consommation et les prêts logement se sont stabilisés grâce à l'abaissement des taux d'intérêt.

Selon le dernier numéro du Baromètre Atradius des Pratiques de Paiement, quelque 66% des entreprises françaises ayant participé à l'enquête qualifient le comportement de paiement sur le marché intérieur de «médiocre» ou de «correct ». D'une manière générale, les entreprises françaises jugent le comportement de paiement des entreprises étrangères de manière plus positive que le comportement de leurs clients français. Au cours de l'été 2009, la durée moyenne de règlement était en France de 38 jours, contre 46 jours au cours de l'hiver 2008/2009. Récemment, l'absence de paiement des charges sociales a augmenté sensiblement pour s'établir à environ 1,4% en septembre 2009 par rapport à 0,8% un an auparavant, les principales entreprises concernées étant en l'occurrence les petites entreprises comptant moins de 10 travailleurs. Les faillites d'entreprises culmineront en 2009; on dénombrera quelque 68.000 déclarations de faillite, soit une augmentation de 17% par rapport à 2008. Quasi tous les secteurs sont affectés par ce phénomène, à l'exception de l'alimentation et l'agriculture. La FADP (Fréquence Attendue des Défauts de Paiement) a légèrement augmenté (2 points de base) en octobre 2009 après avoir diminué durant huit mois consécutifs. La FADP reste cependant supérieure à son niveau à long terme, ce qui indique un degré de risque élevé chez les sociétés cotées en Bourse (voir le graphique en page 2).

### **Poursuite lente du rétablissement économique**

Nous observons les premiers signes d'un mouvement de rétablissement, mais d'une ampleur encore modeste au moins au cours des trois prochains mois. Le FMI prévoit une contraction du PIB de 2,4% en 2009 et une remontée de 0,9% l'année prochaine. Les investissements des entreprises resteront faibles en 2010; ils devraient même diminuer de 3% au premier trimestre de 2010, car l'on se concentrera avant tout sur le maintien des capacités de production plutôt que sur leur extension. La consommation des ménages pourrait diminuer légèrement en 2010 à la suite d'une hausse de l'inflation et d'une diminution des subventions des pouvoirs publics. La demande étrangère devrait rester vigoureuse, mais la fermeté de l'euro par rapport au dollar pourrait affecter la compétitivité et les exportations françaises. Nous estimons que les faillites d'entreprises vont continuer à augmenter en 2010, mais à un rythme plus lent qu'en 2009, c'est-à-dire de quelque 2%.

## Automobile

### Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur automobile ?

Depuis l'automne 2008, l'industrie automobile française a souffert de déstockages massifs et de la restructuration de ses capacités de production. Cependant, au troisième trimestre de 2009, nous avons observé des signes encourageants, tels que l'augmentation de la production automobile de 20% par rapport au trimestre précédent. Les ventes de voitures ont augmenté de 20% en octobre et, depuis le début de l'année, le marché automobile a progressé de 4%. Mais il faut se rappeler que le principal incitant de ces développements est la prime temporaire, à la casse. Or, le marché des véhicules utilitaires destinés au commerce et à l'industrie reste déprimé, les ventes étant en baisse depuis le début de l'année.

### Comment évoluent les retards de paiement, les défauts de paiement et les faillites, et quelle en est la raison ?

Les retards de paiement dans les transports et l'industrie automobile ont augmenté de 0,5 jour au troisième trimestre de 2009, pour atteindre en moyenne respectivement 13,6 et 11,5 jours. Le taux de défaut de paiement - 1,9% - est plus élevé que la moyenne nationale, qui est de 1%.

### À quoi doivent être particulièrement attentives les fournisseurs du secteur de l'automobile ?

Ceux qui vendent des produits au secteur automobile doivent être attentifs à la capacité d'accès de leurs clients à de nouvelles sources de financement. Au cours de l'année dernière, la plupart des entreprises ont adopté des méthodes agressives pour réduire leurs exigences en fonds de roulement et leurs besoins de trésorerie. Vu la remontée du marché et la nécessité de reconstituer les stocks, les exigences du secteur en matière de fonds de roulement ne seront remplies que via un accès facilité aux lignes de crédit.

### Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant le secteur de l'automobile ?

Au cours des 6 prochains mois, nous prévoyons une légère augmentation de la production automobile. Le retrait prévu des subventions des pouvoirs publics en 2010 a dopé artificiellement les ventes au cours des mois écoulés. Mais, malgré un troisième trimestre favorable, les commandes enregistrées ont diminué de 8% en septembre. La demande extérieure restera l'élément clé à cet égard, mais le marché européen devrait se replier de 10% au premier trimestre de 2010.

## Commerce de détail

### Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le commerce de détail ?

Bien qu'ayant subi l'impact de la crise, le commerce de détail a assez bien résisté en France. Après un été décevant, la consommation des ménages a augmenté de respectivement 2,4% et de 1,1% en septembre et en octobre, ce qui est un signe encourageant pour le dernier trimestre de 2009. Si le chiffre d'affaires du secteur de la distribution de détail n'a pas progressé au premier semestre de 2009, il a augmenté de 0,8% au troisième trimestre.

### Comment évoluent les retards de paiement, les défauts de paiement et les faillites, et quelle en est la raison ?

Malgré l'évolution favorable observée généralement, les faillites dans le secteur du commerce de détail ont augmenté de 13,4%, ce qui s'est traduit par 3.500 déclarations de faillite au cours du premier semestre de 2009.

### À quoi doivent être particulièrement attentives les fournisseurs du secteur du commerce de détail ?

Les fournisseurs doivent être attentifs aux antécédents, à la localisation favorable ou non des commerces et à leur capacité à offrir un service spécialisé permettant de concurrencer les distributeurs par internet. Au sein de ce secteur, les articles pour le logement et les télécommunications se portent bien, mais les sociétés de vente par correspondance rencontrent de graves difficultés.

### Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant le secteur du commerce de détail ?

Les perspectives à court terme sont positives pour le dernier trimestre de 2009, mais sont plutôt neutres pour le début de 2010. Bien que nous observions certains signaux positifs, comme le développement de l'octroi de crédit, qui est lié à l'abaissement des taux d'intérêt, on peut penser que la hausse du chômage et l'augmentation du taux d'épargne affecteront la consommation privée au début de l'année 2010.

## Les dépenses intérieures à l'origine de la relance économique

L'économie canadienne a commencé à sortir de la récession au troisième trimestre de 2009. L'Office des Statistiques du Canada a indiqué que le PIB réel s'est accru de 0,1% par rapport au trimestre précédent: il s'agit là de la première hausse trimestrielle depuis le troisième trimestre de 2008. Le Canada a été la dernière des économies développées à entrer dans la récession au dernier trimestre de 2008 et elle a été l'une des dernières à en sortir.

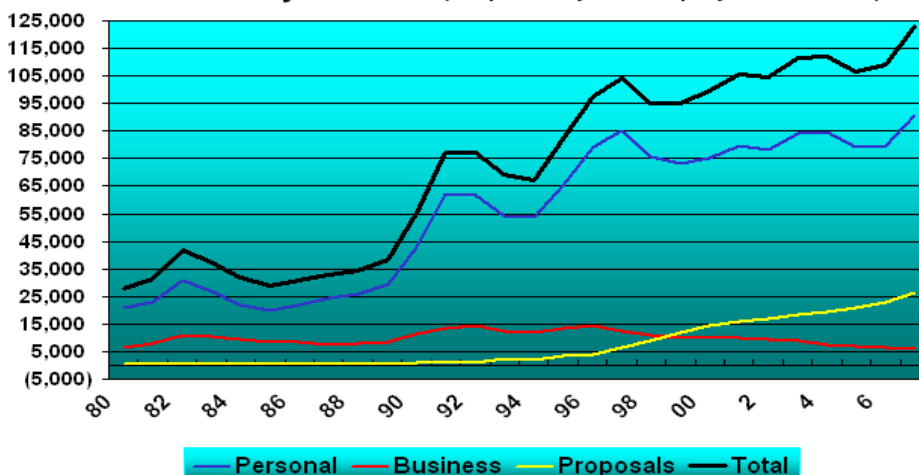
L'industrie manufacturière reste soumise à de fortes pressions et la production a diminué de 1,4% au troisième trimestre de 2009, soit le neuvième trimestre consécutif de recul, mais le mois de septembre affiche une remontée de la production de 0,9%, soit le premier mois de hausse depuis janvier 2008. En outre, les producteurs et exportateurs canadiens ont subi le contrecoup de la fermeté du dollar canadien par rapport au dollar américain et de la faiblesse de la demande américaine. Les exportations et les importations ont progressé, il est vrai, toutes deux en volume après plusieurs trimestres de recul, mais les importations ont progressé plus rapidement que les exportations.

C'est la consommation intérieure et non les incitants des pouvoirs publics en faveur de la consommation, qui a apparemment favorisé la relance. La demande intérieure a progressé de 1,2% au troisième trimestre de 2009 et les dépenses de consommation ont augmenté de 0,8% - soit la plus forte remontée depuis le quatrième trimestre de 2007 - les ventes les plus massives étant enregistrées dans la catégorie des véhicules à moteur et le mobilier.

Cette hausse des dépenses de consommation (à l'origine d'un relèvement de l'endettement des consommateurs) pourrait entraver le rétablissement de l'économie, car la confiance des consommateurs reste fragile en raison de la faiblesse du marché de l'emploi. Le taux de chômage demeure en effet élevé (8,6%). D'éventuelles hausses du chômage à court terme ou le relèvement des taux d'intérêt pourraient mettre davantage de consommateurs en difficulté et accroître du même coup le nombre déjà élevé des faillites personnelles de consommateurs. D'une manière générale, les faillites ont crû de 43% en septembre, dans la foulée d'une hausse inquiétante des faillites personnelles de consommateurs de 47,4%. Cela étant – et cela est surprenant –, les faillites d'entreprises ont diminué de 0,4%.

### Canadian Bankruptcies and Proposals, 1980-2008.

Source: Industry Canada. (Prepared by BankruptcyCanada.com)



Selon le dernier numéro du Baromètre des pratiques de paiement d'Atradius, quelque 32% des entreprises canadiennes interrogées dans l'enquête estiment le comportement de paiement sur le marché intérieur comme « médiocre » ou « correct ». En ce qui concerne les ventes domestiques, la durée de paiement moyen a été de 41 jours durant l'été, soit un retard moyen de 8 jours après l'échéance. Les paiements en provenance de partenaires commerciaux étrangers ont pris en moyenne 45 jours, soit 12 jours de plus que la moyenne de la durée contractuelle de règlement.

## **Une croissance de 2 à 3% en 2010**

Les perspectives économiques pour le Canada s'améliorent. Les budgets des ménages s'équilibrent, et il en va de même pour les bilans des banques. Le Canada fait mieux à cet égard que de nombreux autres pays. L'économie du Canada devrait reprendre le chemin de l'expansion en 2010. Les prévisions revues pour l'économie canadienne font état d'une croissance située entre 2 et 3% en 2010. L'inflation ne devrait pas être un problème à court terme. L'indice des prix à la consommation, exprimé en glissement annuel, s'est positionné à nouveau au-dessus de 0% après avoir été négatif quatre mois durant. Le marché du travail devrait rester faible (en raison de la baisse des revenus et de la hausse du chômage) et contribuer à contenir l'inflation, car les entreprises productrices de biens et de services auront des difficultés à relever leur prix.

Diverses données actuelles indiquent que l'on est à la veille d'un rehaussement du prix des matières premières; cela est dû au succès que rencontre l'économie chinoise dans ses efforts pour tenir le cap, et sachant que l'économie du Canada dépend des ressources naturelles et des matières premières, cette hausse des prix contribuera à dynamiser la relance.

## Secteur pétrolier et gazier

### Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur du gaz et du pétrole ?

Le ralentissement économique mondial a réduit la demande d'énergie, ce qui a provoqué une surcapacité de l'offre et une pression à la baisse sur les prix. Les entreprises de ce secteur ont réagi en diminuant la production et en abaissant les dépenses d'investissement dans les projets nouveaux et existants.

### Comment évoluent les retards de paiement, les défauts de paiement et les faillites, et quelle en est la raison ?

Étant donné que les entreprises de ce secteur ont réduit leurs capacités de production à court terme, les défaillances se sont multipliées dans le domaine des paiements commerciaux. Du même coup, les faillites ont augmenté de 15,2% dans ce secteur au cours du troisième trimestre de 2009.

### À quoi doivent être particulièrement attentives les fournisseurs du secteur pétrolier et gazier

Les fournisseurs de ce secteur doivent être attentifs aux utilisateurs finaux de leurs produits, de sorte qu'ils puissent mieux évaluer les problèmes que peuvent rencontrer les acheteurs. Par exemple, les fournisseurs pour de nouvelles constructions, qui entrent dans une phase de décroissance de la demande, pourraient devoir faire face à la perspective de retards dans la réalisation des projets ou d'annulation en raison de problèmes de recouvrement.

### Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant le secteur pétrolier et gazier ?

Les perspectives à court terme de l'industrie pétrolière et gazière sont positives. Il suffit d'une relance de l'économie mondiale pour que la demande de produits pétroliers et gaziers augmente à nouveau. Cette perspective est appuyée par la hausse récente des prix de l'énergie qui, à son tour, a déclenché une augmentation de la production et des dépenses en investissement.

## Agriculture – Secteur des produits végétaux

### **Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur de la production végétale ?**

Le recul de l'activité économique a contribué à réduire la demande de viande et de produits laitiers, et cette évolution a contribué à abaisser la consommation de produits végétaux et la demande d'aliments pour bétail. Outre ce problème côté demande, les producteurs de végétaux ont été victimes de conditions atmosphériques défavorables, qui ont eu un impact sur leurs revenus et la qualité de leurs produits. D'où une diminution de la demande et une baisse des prix, qui les ont amenés à devoir réduire leurs coûts, par exemple en diminuant les produits d'apport tels que les fertilisants.

### **Comment évoluent les retards de paiement, les défauts de paiement et les faillites, et quelle en est la raison ?**

Malgré les défis actuels, peu d'indicateurs font état de défaillances de paiement ou d'une augmentation du nombre de faillites. Cependant, il est important de noter que, vu l'importance de ce secteur, des mesures de relance ont été mises en place par les pouvoirs publics, lesquelles ont vraisemblablement contribué à stabiliser la qualité du crédit. En outre, les conditions générales de vente dans ce secteur prévoient de longs délais de règlement et les problèmes de recouvrement peuvent prendre plusieurs mois pour aboutir à une solution.

### **À quoi doivent être particulièrement attentives les fournisseurs du secteur de la production végétale ?**

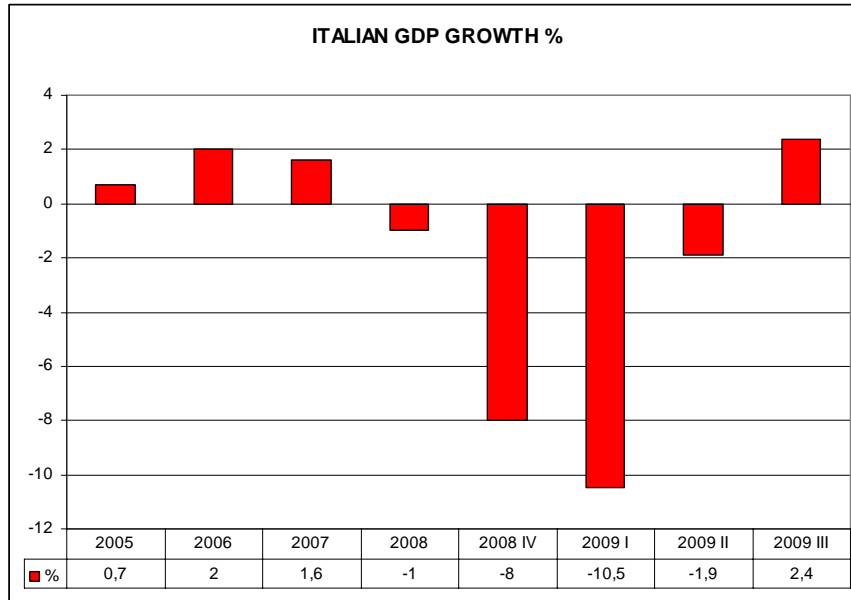
Un grand nombre d'acteurs de ce marché sont des agriculteurs individuels, et il importe que les fournisseurs sachent à qui ils ont affaire et soient très attentifs à l'identification rigoureuse de la contrepartie contractuelle.

### **Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant le secteur de la production végétale ?**

Les perspectives à court terme sont stables. Dès que la demande mondiale se développera à nouveau, les prix pourront se mettre à remonter. Si les revenus et la qualité de produits s'améliorent, ce secteur devrait offrir des perspectives encourageantes et bénéficier pleinement du rétablissement de l'économie mondiale.

## Le rétablissement économique intervient plus tôt que prévu...

Selon les premiers chiffres en provenance de la Banque d'Italie, le PIB italien s'est accru – et cela est surprenant - de 2,4% au troisième trimestre de 2009 par rapport au trimestre précédent (voir le graphique ci-dessous); on peut y voir le signal du début du rétablissement de l'économie du pays, que l'on n'attendait toutefois pas avant le premier trimestre de 2010.

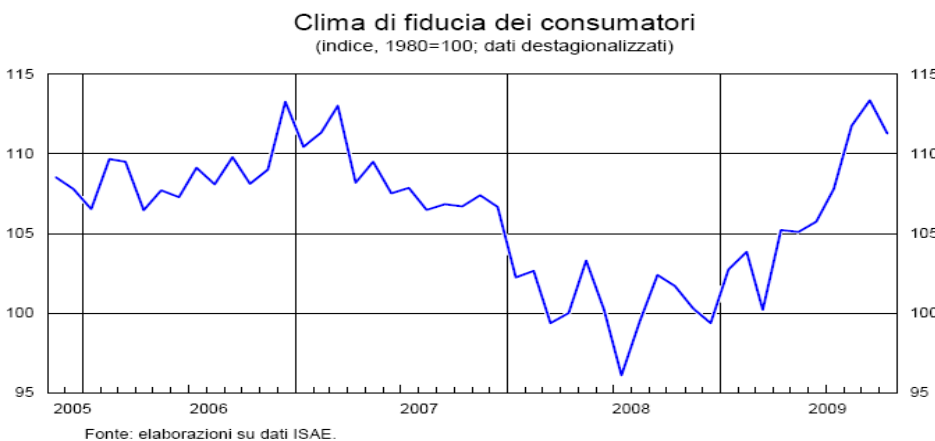


Source: Banque d'Italie

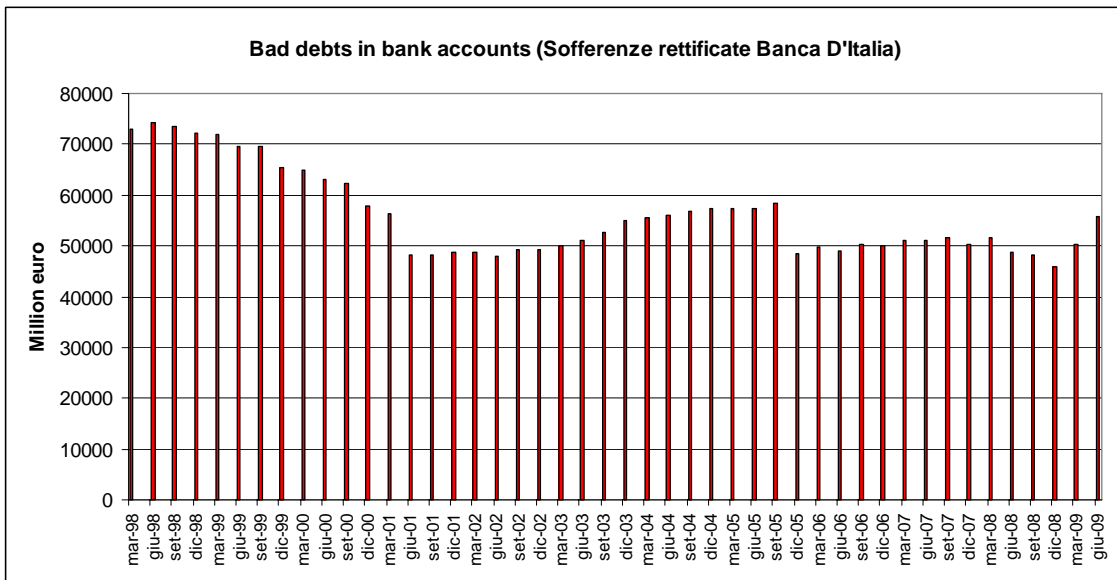
La production industrielle se rétablit dans la foulée du redéploiement du commerce international. L'Italie a tiré profit du rétablissement économique en Allemagne et en France ainsi que de la poursuite de la croissance en Chine. Nous assistons à une forte reprise de l'indice de confiance des consommateurs, qui atteint son plus haut niveau depuis 2007 (voir le graphique ci-dessous). Les éléments déterminants à cet égard sont les suivants :

- diverses mesures budgétaires en faveur des ménages et une réduction des charges d'impôts en vue d'encourager la consommation;
- le très net redressement de la Bourse de Milan depuis le début de l'année, et
- la période de déflation que l'on a connue cette année, qui a favorisé la hausse du pouvoir d'achat des ménages.

### Indice de confiance des consommateurs



Les banques italiennes continuent à voir leurs actifs financiers se détériorer. En juin 2009, les créances douteuses ont atteint 52 milliards d'EUR (3% du total des actifs), soit 12 milliards d'EUR de plus qu'en novembre 2008 (qui marquait déjà un creux historique). Les créances douteuses représentent 4% du total des actifs des sociétés industrielles et 6% pour ce qui est des ménages (en hausse de 27% en glissement annuel). Les plus fortes augmentations à cet égard sont observées dans les transports (hausse de 3,0% à 5,69%), le textile (de 7,58% à 9,9%) et les appareils électriques (de 5,3% à 7,2%).



Source: Banque d'Italie

### ... et se poursuivra en 2010

Nous prévoyons que dans les prochains mois l'économie connaîtra une période de croissance modérée. Pour le moment, les prévisionnistes prévoient une croissance de 1% l'année prochaine en Italie, et la production industrielle devrait croître de 7,4 % en 2010 par rapport à une baisse de 13,5% en 2009. Mais l'on s'interroge encore pour savoir ce qu'il adviendra une fois que les incitants budgétaires auront été supprimés. Les prix et le coût de l'argent devraient augmenter, avec comme corollaire une pression sur le service de la dette publique, qui nécessitera un resserrement de la politique budgétaire. Cela pourrait également affecter les ménages italiens, dont l'endettement a augmenté pour atteindre 60% de leur revenu disponible, contre 30% en 2000.

## Les mesures d'encouragement budgétaires et monétaires à l'origine du redressement économique du pays

L'Organisation de Coopération et de Développement économiques, l'OCDE, a déclaré en novembre 2009 que le redressement de l'économie est déjà en cours en Norvège, grâce au large éventail d'incitants budgétaires et monétaires décrétés en vue d'encourager la consommation et de soutenir l'emploi. Les premiers chiffres publiés par l'Office des statistiques norvégien montrent que le PIB a augmenté de 0,9% au troisième trimestre de 2009 par rapport au trimestre précédent, grâce à la hausse de la consommation des ménages et des pouvoirs publics, à la remontée de la production industrielle et des exportations et à un regain d'activité dans l'extraction de pétrole et de gaz.

La solidité financière des pouvoirs publics, fondée sur les revenus de l'important secteur pétrolier, ajoutée à différents programmes de dépenses ont permis à la Norvège de mieux se tirer d'affaire que pas mal d'autres pays durant la crise. Cela étant, ce sont surtout les grandes entreprises qui ont bénéficié de ces programmes, tandis que les petites entreprises continuent de connaître des problèmes.

Les principaux secteurs qui sont affectés par le recul de l'activité économique sont les métaux de base (pièces détachées pour voitures), le bois et les produits de l'exploitation forestière (secteur de la construction et le papier), de même que le mobilier. Dans la construction navale et l'industrie pétrolière, nous observons un report des investissements, et l'on craint que les chantiers navals connaissent des problèmes persistants en raison de l'absence de nouvelles commandes. Comme l'on peut s'y attendre, le secteur de la pêche occupe une place très importante en Norvège. Mais si les élevages de saumon sont parvenus à augmenter considérablement leurs prix, grâce en partie au déclenchement d'une épidémie touchant les saumons au Chili, les secteurs des poissons blancs et du poisson séché connaissent des difficultés en raison de l'effondrement des principaux marchés d'exportation norvégiens.

Les PME sont les principales victimes des faillites d'entreprises, qui, durant la période allant de janvier à novembre 2009, ont augmenté de 46,2% par rapport à la même période de 2008. Il s'agit en tout et pour tout de 4.649 faillites. Cependant, cette progression a commencé à s'atténuer. Au premier trimestre de 2009, l'augmentation en glissement annuel atteignait encore le chiffre impressionnant de 88%; il est retombé en novembre en glissement annuel à tout juste 12,4%.

Les conditions de refinancement se sont améliorées au fur et à mesure que nous nous rapprochons de la fin de 2009, et, si l'on a assisté à la faillite de cinq sociétés cotées en Bourse au premier trimestre de 2009, il n'y en a plus eu aucune depuis notre dernière analyse de juin dernier. L'indicateur FADP (Fréquence Attendue des Défauts de Paiement) pour la Norvège a baissé de manière constante depuis mars 2009. Cependant, les niveaux actuels de la FADP prolongent nos interprétations de fin 2008, indiquant un risque de défaillances élevé chez les sociétés cotées en Bourse.

## Une légère progression seulement du chômage en 2010

Les PME dans le secteur de la construction et les chantiers navals pourraient rencontrer des problèmes persistants l'année prochaine; selon nos prévisions, les prix seront soumis à forte pression dans l'industrie papetière durant l'année 2010. Le Fonds Monétaire International prévoit une croissance du PIB de 1,3% en 2010 après un recul de 1,9% cette année. L'OCDE s'attend à une reprise des investissements privés l'année prochaine, une fois que la croissance de la consommation aura retrouvé son rythme et que les marchés du crédit seront revenus à la normale. Le taux de chômage est actuellement de 3,1%, soit un chiffre légèrement meilleur que prévu au printemps (3,8%), et il est peu élevé par rapport à de nombreux pays de l'UE, mais nous prévoyons une légère hausse en 2010. La future évolution des prix du pétrole et du taux de change de la couronne norvégienne est difficilement prévisible; ces facteurs joueront toutefois un rôle important dans les résultats économiques du pays dans les prochains mois.

### La croissance du secteur financier compense la faiblesse d'autres secteurs

L'économie néo-zélandaise émerge timidement de la récession, dans un contexte de mesures de relance budgétaires et monétaires. Le PIB réel s'est accru de 0,1% en glissement trimestriel au cours du deuxième trimestre de 2009; c'est aussi le premier trimestre affichant une évolution positive depuis la fin de 2007. La confiance des entreprises et des consommateurs se redresse également, comme en témoigne une enquête récente sur la confiance des consommateurs, qui culmine à présent sur une période de 22 mois, alors que le climat de confiance général des entreprises fait un bond de 40%. De plus, 27% des entreprises interrogées prévoient une amélioration des conditions de marché. Si l'optimisme, il est vrai, s'accroît au sujet des investissements, de l'emploi et de la rentabilité des entreprises, il faudrait à présent que ces tendances se traduisent dans les faits, car, dans la réalité, les sociétés affichent un profil négatif dans ces différents domaines au troisième trimestre 2009.

L'activité manufacturière, qui représente 13,1% du PIB, s'est nettement contractée; et il semble que cette tendance persiste, car la fermeté de la monnaie locale, qui s'est appréciée de 25% depuis le début de l'année, continue de peser sur la production nationale. Cependant, ces développements défavorables sont compensés par l'évolution des secteurs financiers et de l'assurance, car le boom du marché immobilier a contribué à accroître la demande de services financiers malgré la contraction observée dans d'autres domaines de l'économie. Les prix de l'immobilier, qui ont augmenté de 6% en octobre en glissement annuel, enregistrent ainsi leur cinquième hausse mensuelle consécutive. Or, les services financiers et l'assurance représentent de loin le plus grand secteur de l'économie en Nouvelle-Zélande et environ un tiers de la progression du PIB réel au cours de la dernière décennie.

Du côté de la demande, l'économie continue à stagner. La consommation privée a augmenté lentement au deuxième trimestre de 2009, soit de 0,4% par rapport au trimestre précédent, et ce grâce à la hausse du prix des maisons et un léger rétablissement du budget des ménages (phénomène qui s'explique par la baisse des taux d'intérêt et la diminution de l'endettement). Une poursuite de la croissance en 2010 est prévue, à condition que les facteurs positifs de l'économie se maintiennent.

On observe par ailleurs des signes d'amélioration dans le secteur du commerce de détail. Hormis les catégories d'activité liées à l'automobile, les principaux piliers des ventes au détail ont progressé de 1,2% en octobre, avec en tête les ventes dans les secteurs de l'habillement, des tissus et autres biens de consommation non durables. Dans le sillage de la hausse du marché immobilier, on constate par ailleurs une forte augmentation des ventes d'articles ménagers, tels qu'équipements divers (+ 7,2%), mobilier et revêtements de sol (+3,1%); les ventes des grands magasins progressent, quant à elles, de 2,4%.

### La relance pointe à l'horizon

Les dépôts de bilan d'entreprises tout comme les faillites personnelles ont augmenté en glissement annuel. Qui plus est, Dun and Bradstreet a abaissé le profil de risque de paiement de près de 82.000 sociétés néo-zélandaises depuis janvier 2008. Bien que ce phénomène ait affecté tous les secteurs industriels, les jeunes entreprises, les secteurs liés à la construction et les services sont en l'occurrence les plus touchés et paraissent les plus vulnérables s'ils ont affaire à des problèmes de trésorerie et de paiement. Toutefois, divers signes en témoignent: la croissance du deuxième trimestre de 2009 marque la fin de la récession. Le FMI prévoit une contraction du PIB réel de 2,2% en 2009, mais une remontée de 2,2% en 2010, grâce à la relance de l'économie mondiale, au raffermissement du prix des logements ces derniers temps et à l'amélioration marginale de l'environnement dans le commerce de détail.

## Maintien de la forte relance de l'économie

L'économie du Brésil poursuit son mouvement de relance. Une enquête menée récemment sur le climat économique du pays par la Fundación Getulio Vargas et l'IFO, l'institut de recherche économique allemand, révèle que l'économie brésilienne connaît actuellement une forte expansion, comme en témoignent l'évolution favorable de la demande intérieure et la progression des ventes dans le secteur immobilier au cours de l'année 2009. L'industrie manufacturière manifeste également des signes de redressement: en septembre, la production industrielle a augmenté de 0,8% par rapport au mois précédent, marquant ainsi le neuvième mois de croissance ininterrompue. Par ailleurs, les pouvoirs publics ont maintenu les mesures visant à redynamiser l'économie, y compris une réduction des impôts et diverses exonérations fiscales pour des produits industriels tels que les véhicules utilisant les biocarburants.

Si le comportement de paiement des entreprises brésiliennes s'est dégradé ces derniers mois, tout comme dans de nombreux autres pays, nous prévoyons actuellement une amélioration, qui correspond au rythme de relance économique et à l'amélioration de la situation de trésorerie des entreprises.

## Annnonce d'importants investissements dans les années à venir

Notre pronostic reste optimiste quant aux futurs résultats économiques du pays; il se fonde sur deux nouvelles évolutions, à savoir la découverte de gisements pétroliers off shore très importants, représentant des réserves de 5 à 8 milliards de barils de pétrole – de quoi augmenter de 40 à 50% les réserves du pays – et le fait que le Brésil sera le pays hôte de la Coupe mondiale de football de la FIFA en 2014 et des Jeux Olympiques en 2016. Tout cela va assurément déclencher une puissante vague d'investissements. Selon la société brésilienne de production d'énergie, Petrobras, les investissements en exploitation pétrolière excéderont 40.000 millions de USD entre 2009 et 2013. Les coûts nécessaires à la construction et à la rénovation des stades de football sont actuellement évalués à 3.280 milliards de USD, et les investissements publics et privés dans les Jeux Olympiques devraient atteindre 16.600 milliards de USD, ce qui entraînera évidemment des rentrées de capitaux étrangers.

Une étude publiée par la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED) aboutit à la conclusion que le Brésil jouera un rôle capital dans le redéploiement des flux d'investissement directs à partir de l'année prochaine. Si le FMI prévoit une croissance du PIB de 3,5% en 2010, la Banque centrale brésilienne prédit une augmentation de pas moins de 5%. Le Département du Trésor brésilien s'attend à ce que le taux directeur au jour le jour de la Banque centrale, le taux SELIC, augmente à 10,35% l'année prochaine.

## Les fondamentaux économiques du pays restent solides

Le Chili représente en ordre d'importance la cinquième puissance économique d'Amérique du Sud. Le pays continue à afficher les plus solides fondamentaux économiques de la région, et ce dans un climat d'investissement très attractif, avec un haut degré de transparence et une discipline budgétaire rigoureuse. Comme tous ses voisins, le Chili n'est cependant pas immunisé contre les effets de la crise économique mondiale, car le pays a connu pour la première fois trois trimestres consécutifs de contraction depuis 1999. Toujours est-il que des données récentes indiquent déjà un rétablissement, grâce aux dépenses publiques, au réapprovisionnement des stocks et à l'augmentation des investissements.

Les pouvoirs publics ont mis en place des mesures de relance de l'économie pour un montant total de 4 milliards de USD dans le but d'encourager les dépenses publiques dans les travaux d'infrastructure, l'octroi de subventions et par le biais de réductions d'impôts pour atténuer les effets de la crise financière mondiale. Ce plan prévoit également une recapitalisation de 1 million de USD en faveur de l'entreprise étatisée de production de cuivre, Codelco, en vue de financer ses investissements. Cette mesure sera financée par les bénéfices exceptionnels recueillis et mis en réserve dans des fonds souverains.

Les exportations de cuivre, qui représentent approximativement 45% du PIB, ont diminué fortement en 2009 vu la diminution très nette des stocks mondiaux et le recul de l'activité dans le secteur de la construction. Les revenus ont baissé de 90% entre janvier et septembre par rapport à la même période de 2008. Cependant, même s'ils ne retrouvent pas leur niveau élevé de 2008, les prix du cuivre remontent grâce à la demande en provenance de Chine et au réapprovisionnement des stocks devenus trop dégarnis.

Bien que l'on observe une légère augmentation des retards de paiement, il ne s'agit pas en l'occurrence d'un phénomène typique; il faut sans aucun doute y voir l'effet de la crise économique mondiale. Les informations financières sont en général librement disponibles et les sociétés chiliennes sont ordinairement très ouvertes en ce qui concerne la communication d'informations lorsque cela leur est demandé par nos agences.

## Forte croissance de 4% en perspective pour 2010

Si l'on considère le futur, il s'avère que les fondamentaux macroéconomiques du Chili constituent une base solide pour une croissance vigoureuse. Il existe néanmoins certains risques qui pourraient compromettre ces perspectives, à savoir que le pays est trop dépendant des exportations de cuivre, ce qui le rend vulnérable et exposé à la volatilité des marchés des matières premières et des actions. Dans l'ensemble cependant, les perspectives générales à court et à moyen terme restent largement positives. Le FMI prévoit une remontée de la croissance du PIB à 4% en 2010.

Atradius Tous droits réservés. Bien que nous nous soyons assurés que les informations contenues dans ce document sont issues de sources fiables, Atradius ne pourra en aucun cas être tenu responsable d'erreurs, d'omissions contenues dans ce document ou de résultats qui seraient obtenus à partir de ces informations. Les informations contenues dans ce document sont données à titre indicatif sans garantie d'exhaustivité et de pertinence quant à leur utilisation et leur interprétation directe ou indirecte. En aucun cas, Atradius, ses partenaires, ses filiales ou sociétés liées et ses salariés ne pourront être tenus pour responsables de décisions ou actions prises sur la base de ces informations ni d'aucun inconvénient ou dommage qui pourraient intervenir suite à ces décisions et actions.