



market monitor

Des temps difficiles!
Comment faire face?

Janvier 2010

La reprise est en vue, mais des risques majeurs subsistent

Les principales économies européennes poursuivent leur stabilisation. Quatrième économie mondiale, l'Allemagne est restée sur la voie du redressement au dernier trimestre et s'attend à une croissance de 2% en 2010. La contraction du PIB britannique a été moins forte que prévu et les prévisions en matière de chômage pour cette année ont été révisées à la baisse. Après avoir connu une grave détérioration début 2009 et touché le fond, l'économie espagnole semble remonter la pente.



Alors qu'il avait légèrement augmenté en octobre 2009 dans quasiment toutes Les grandes économies, l'indicateur prévisionnel de fréquence des faillites (FADP, pour Fréquence Attendue des Défauts de Paiement) de novembre a repris sa tendance décroissante. Si certaines grandes économies européennes ont enregistré leur plus faible niveau de FADP 2009 en novembre, tous les marchés étudiés ont encore accusé des chiffres nettement supérieurs à leur niveau à long terme. Nous nous attendons encore à une hausse des faillites d'entreprises dans la plupart des grands marchés dans les mois à venir, mais dans une moindre mesure qu'en 2009.

Dans ce contexte, nous continuons à recommander une extrême prudence, non seulement lorsqu'il s'agit de se lancer dans de nouvelles opportunités commerciales, mais également en commerçant avec les clients établis. En gros, les entreprises doivent être plus prudentes dans TOUTES leurs transactions de ventes, en surveillant les changements dans le comportement de paiement des clients actuels et en évaluant minutieusement la solidité financière des nouveaux prospects.

Christophe Cherry
Country Manager Belgique – Luxembourg

Dans cette édition...

...seront traités:

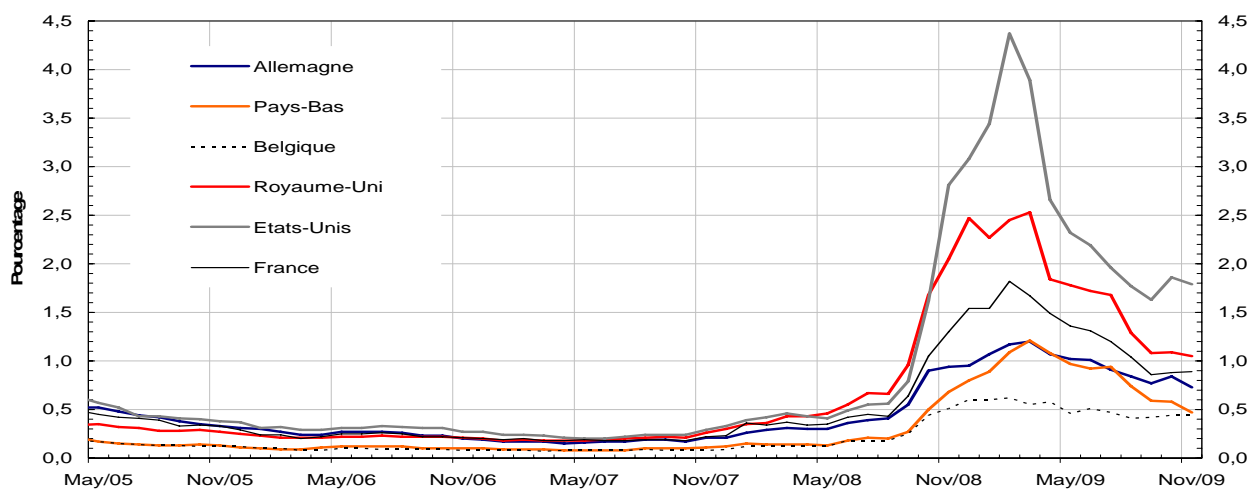
- L'Allemagne – avec un focus sur la construction et le secteur textile
- L'Espagne – avec un focus sur le secteur de l'automobile et le secteur des métaux et de l'acier
- Le Royaume-Uni
- Le Mexique
- La Turquie
- La Slovénie

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

L'un des éléments qui doit être connu 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: KVM Credit Monitor and Atradius Economic Research

Après une légère augmentation de la médiane de l'EDF dans presque toutes les grandes économies en octobre 2009, l'EDF de novembre a repris la tendance à la baisse que nous constatons depuis plusieurs mois. L'Allemagne et les Pays-Bas s'adjugent la plus forte diminution d'un mois sur l'autre (11 points de base), suivis par les États-Unis (7 points de base) et le Royaume-Uni (4 points de base). Seule la France enregistre une deuxième augmentation mensuelle consécutive et ce avec seulement un point de base.

Pour la Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas et le Royaume-Uni, la médiane de l'EDF de novembre 2009 est la plus faible enregistrée à ce jour en 2009. Toutefois, les résultats EDF pour tous les marchés étudiés sont encore nettement supérieurs à leur niveau à long terme, ce qui indique un risque élevé de défaut de paiement parmi les sociétés cotées en Bourse.

Dans les pages suivantes, nous analyserons l'impact des défauts de paiement dans différents marchés clés. Nous indiquons les perspectives générales pour chaque marché et secteur décrits en utilisant des symboles météorologiques.



Excellent



Bon



Correct



Sombre



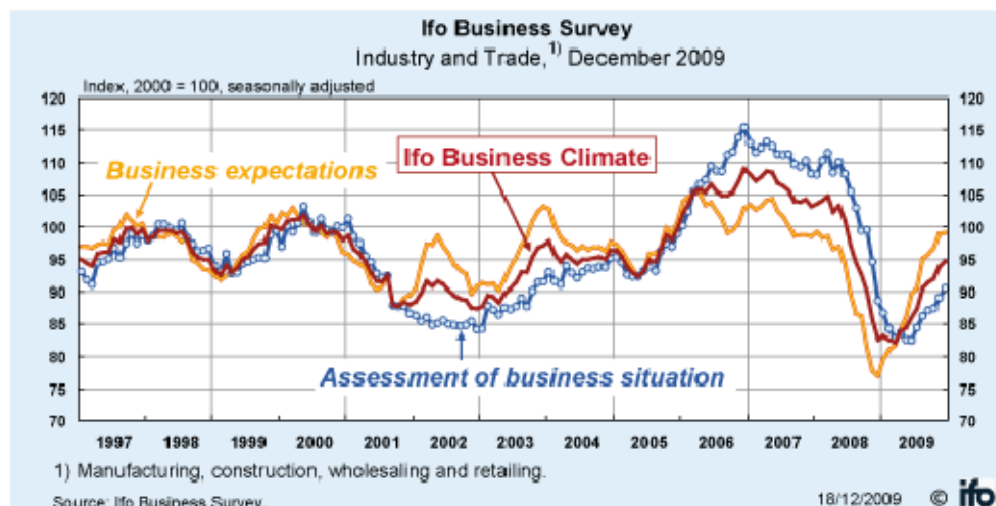
Mauvais



Poursuite de la reprise économique

L'Allemagne poursuit son chemin sur la voie du rétablissement de son économie, la croissance de son PIB devant atteindre vraisemblablement 0,6% au dernier trimestre de 2009, après avoir enregistré une progression de sa production industrielle de 0,4% au premier trimestre à 0,7% au deuxième trimestre de 2009. La plupart des économistes sont modérément optimistes pour 2010 et prévoient cette année une croissance située entre 1,2 % à 2,0 %, qui révèle une accélération de la reprise économique, bien qu'encore insuffisante pour compenser le très net recul enregistré fin 2008 et début 2009.

Ces perspectives positives modérées se reflètent également dans la confiance des entreprises: l'indice de l'IFO, l'Institut de recherche et de prévisions économiques allemand, poursuit sa remontée en décembre à 94,7 points, soit la neuvième hausse consécutive ces neuf derniers mois. Les indicateurs concernant la situation et les perspectives économiques actuelles ont à nouveau augmenté par rapport aux mois précédents (voir le graphique ci-dessous). Les secteurs du commerce, des producteurs d'énergie, des produits pharmaceutiques et de l'alimentation jugent leurs activités de manière positive, tandis que les fabrications métalliques, les constructions mécaniques et l'automobile considèrent leur secteur comme affaibli. Quant à l'industrie chimique, elle fait état de perspectives très encourageantes pour l'avenir, tandis que dans les constructions mécaniques et les imprimeries, c'est le pessimisme qui domine.



Cependant, de janvier à septembre 2009, le nombre de faillites d'entreprises a augmenté de 11,2% en glissement annuel à 24,717, bien que ce chiffre soit déjà meilleur que l'augmentation de 15,3% enregistrée entre janvier et juillet. Malgré l'inflexion positive de tendance de l'Allemagne sur le chemin de la reprise économique, nous prévoyons encore une hausse de 10% du nombre de faillites d'entreprises qui devraient affecter au total quelques 32.200 sociétés pour 2009. Cette tendance persistera en 2010, soit 35.500 cas, tandis que le montant de créances en souffrance devrait nettement diminuer par rapport à 2009. Les secteurs les plus affectés sont l'automobile, les fabrications métalliques/l'acier et les constructions mécaniques.

L'année dernière, 90 entreprises sont tombées en faillite dans le seul sous-secteur des sous-traitants de l'automobile, soit une augmentation spectaculaire de 330% par rapport à 2008. Les fabrications métalliques ont enregistré une augmentation de 140% et les constructions mécaniques de 100% durant la même période. La construction, l'électronique et le commerce de détail ont été moins sévèrement touchés par ce phénomène.

En novembre 2009, l'indice de la FADP (Fréquence Attendue des Défauts de Paiement) pour l'Allemagne a baissé par rapport au mois précédent (voir le graphique à la page précédente), atteignant ainsi son niveau le plus bas de 2009. Bien que généralement en décline, les niveaux actuels de la FADP en Allemagne sont encore deux fois plus élevés qu'au cours de l'été 2008, ce qui indique un risque élevé chez les sociétés cotées.

Depuis la mi-décembre 2009, les pouvoirs publics allemands ont mis des fonds à disposition dans le cadre d'un programme de contre-garantie en vue de permettre aux compagnies d'assurances privées de couvrir le risque de créances douteuses, lié aux contrats de livraison de marchandises, de travaux et de prestations de services. C'est une initiative développée par les assureurs-crédit allemands en collaboration avec le gouvernement fédéral. Ce programme de couverture « Top-Up Cover » relatif aux limites de crédit est conçu dans le but d'apporter une couverture d'assurance supplémentaire en faveur de fournisseurs déjà titulaires d'une police d'assurance-crédit.

Le recours à des conditions de crédit plus strictes va-t-il empêcher le retour à une croissance vigoureuse ?

S'il est vrai que bon nombre d'indicateurs macroéconomiques concernant l'Allemagne sont redevenus positifs, il y a un danger que les restrictions imposées au crédit bancaire empêchent un retour à la croissance des entreprises et de l'économie en général. Vers la fin de 2009, les plaintes des entreprises concernant de nouvelles difficultés d'accéder au crédit se sont multipliées. Selon une enquête de l'Institut IFO, 44,3% des entreprises font état de restrictions en matière de crédit bancaire, soit une hausse de 1,4% par rapport au mois précédent, le secteur de la construction manifestant le plus de préoccupations à cet égard (50%).

Pour contrer l'éventuel resserrement du crédit en 2010, le gouvernement allemand a décidé d'organiser début décembre une réunion au sommet des représentants de la direction des banques et des entreprises. Suite à quoi les banques ont promis d'élargir l'octroi de crédit, spécialement en faveur des petites et moyennes entreprises, et l'on a procédé dans le même temps à la désignation d'un « médiateur de crédit » pour encourager le dialogue entre les banques et les PME allemandes éprouvant des difficultés d'accès au crédit. Il a été décidé, en outre, qu'aussi bien les banques et la banque publique KfW joindraient leurs efforts pour redynamiser le marché complètement effondré de la titrisation. Nous considérons cette dernière initiative comme un pas très important dans le renouveau du marché du refinancement pour les banques et une extension de leur champ d'action dans l'octroi de crédit aux entreprises.

Malgré toutes ces initiatives émanant des milieux politiques pour éviter une raréfaction du crédit, il importera à présent de voir comment les banques répondent à l'abaissement de notation de nombreux emprunteurs une fois qu'ils auront publié les comptes annuels relatifs à l'exercice 2009. Si les décisions des établissements de crédit sont basées uniquement sur les comptes de 2009, sans tenir compte de l'amélioration des perspectives économiques et des comptes intérimaires (sans doute) meilleurs en 2010, on pourrait être confronté à une pénurie de crédit. Le défi sera alors pour les banques d'analyser les bilans d'entreprises dans une perspective d'avenir, en prêtant spécialement attention aux prévisions économiques des emprunteurs et de leurs perspectives pour 2010.



Construction

Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur de la construction en Allemagne ?

La crise économique qui sévit depuis l'automne 2008 a affecté le secteur de la construction en Allemagne, provoquant un retard de 6 mois dans les travaux. Entre janvier et septembre 2009, les nouvelles commandes ont diminué de 7,5% et le chiffre d'affaires s'est affaibli de 6,8% en glissement annuel.

En raison de la dégradation de la situation dans de nombreux secteurs, les constructions à vocation commerciale ont été les plus sévèrement touchées, la demande affichant en l'occurrence une chute de 17,5% et le chiffre d'affaires de 11% en glissement annuel au cours des neuf premiers mois de 2009. Cela étant, la construction dans le secteur public a su tirer profit des dépenses publiques engagées dans le cadre des grands projets d'infrastructure. On estime que le chiffre d'affaires dans ce secteur a progressé de 5% en 2009.

Pour l'ensemble de 2009, la Confédération allemande de la construction prévoit une diminution générale du chiffre d'affaires de 4%. Ce secteur a été cependant moins sévèrement touché que d'autres en raison des mesures fiscales de relance économique prises en sa faveur.

Quelle est l'évolution des retards de paiement, des défauts de paiement et des faillites ?

Le comportement de paiement des entreprises de construction ne s'est pas détérioré comparativement à d'autres secteurs, bien que l'on observe une augmentation de la fréquence des retards de paiement de la part des entreprises du secteur de la construction travaillant pour le secteur public, dont on sait qu'il pratique des délais de paiement plutôt longs (p.ex. les municipalités).

Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme concernant le secteur de la construction ?

Nous prévoyons que les résultats actuels du secteur de la construction se maintiendront en 2010 grâce au soutien des dépenses publiques. On estime que le léger repli de 1% sera moindre qu'en 2009. La construction de logements devrait se rétablir progressivement, tandis que les travaux publics devraient progresser de 8%, car de nombreux travaux d'infrastructure et de constructions d'édifices publics prévus dans le cadre des incitants fiscaux précités et approuvés en 2009 commenceront en 2010. Quant à la construction d'immeubles commerciaux, on s'attend à un rebond, mais qui ne viendra qu'après une reprise durable de l'activité économique. Le chiffre d'affaires devrait encore diminuer en 2010. (-10%).



Textile

Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur du textile en Allemagne ?

L'effectif du personnel dans le textile et le secteur de la confection a diminué de 10,4% entre octobre 2008 et octobre 2009, et cette tendance devrait se poursuivre à moyen terme. Le chiffre d'affaires a diminué de 16,8%, les préparateurs étant en l'occurrence les plus touchés (-20.6%), tandis que le sous-secteur de l'habillement a été moins durement touché (-12%).

Le recul des exportations et le tassement des commandes en provenance de la distribution de détail en Allemagne entraînent une baisse à deux chiffres de la production et des commandes. Cela étant, les prix à la production ont augmenté progressivement au cours des 10 premiers mois de 2009: de 0,7% dans le textile et de 0,9% dans l'habillement.

Le commerce du textile a été durement touché en 2009 en raison de la diminution du nombre de clients et de la faillite de certaines grandes entreprises. Toujours est-il que les résultats de ce sous-secteur en 2009 n'ont guère été plus médiocres qu'en 2008, et ce en raison des résultats supérieurs à la moyenne des grands magasins établis dans les centres urbains. Ces développements ont également été favorisés par une consommation privée plus vigoureuse en 2009, avec une augmentation de 0,3% due à la hausse des conventions sur les salaires, à une baisse de l'inflation et aux incitants fiscaux dont il a été fait état ci-dessus.

Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme concernant le secteur du textile ?

La consommation privée diminuera vraisemblablement en 2010, en raison de la hausse du prix des matières premières, du chômage et du taux d'épargne. Cela pourrait avoir un impact négatif sur le secteur du textile dans son ensemble: moins de clients, tassement du chiffre d'affaires et pression accrue sur les prix.



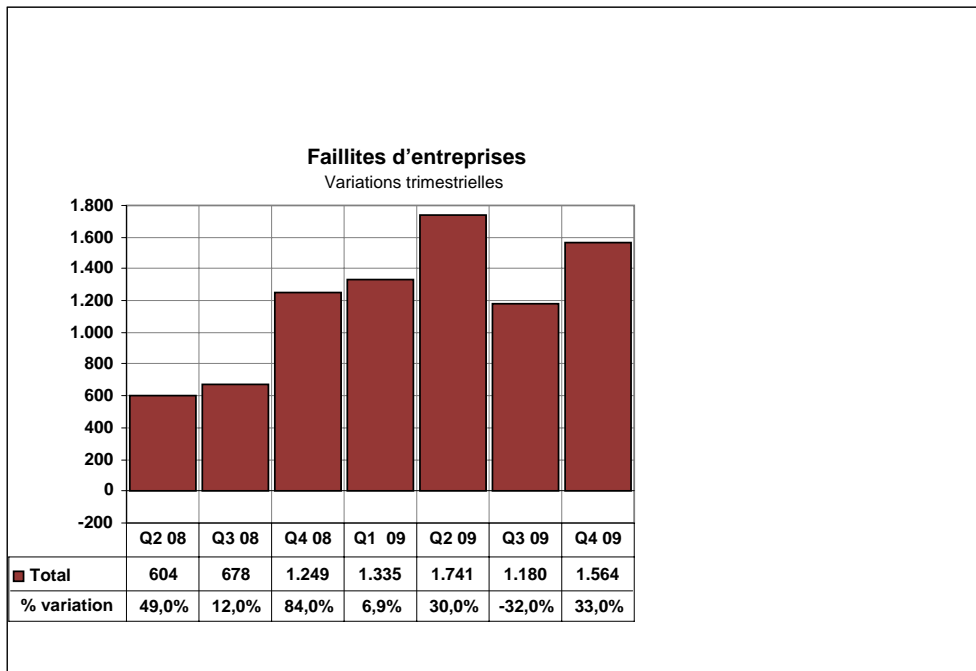
La récession s'estompe

Alors que quasi toutes les grandes économies manifestent des signes de rétablissement, l'Espagne semble avoir atteint le creux de la vague après avoir connu une forte dégradation dans les premiers mois de 2009. Bien que les principaux indicateurs de l'activité économique et de l'emploi restent négatifs, le mouvement de repli a commencé à ralentir, et le troisième trimestre de 2009 semble marquer un tournant dans le déclin de l'économie espagnole. Selon l'Institut national des statistiques, le PIB s'est contracté de tout juste 0,3% d'un trimestre à l'autre, contre 1,1% au deuxième trimestre et 1,6% au premier trimestre. L'impact négatif du reflux de la demande domestique sur la croissance globale s'est également atténué au troisième trimestre, dans la foulée des mesures incitatives fiscales mises en place et de la reprise de la consommation des ménages.

L'indice des prix à la consommation est resté négatif en glissement annuel entre mars et octobre 2009. En novembre, il est redevenu positif, passant à 0,3%, grâce en grande partie à une augmentation de 1,9% des prix de l'énergie.

Un obstacle majeur au redéploiement économique de l'Espagne pourrait être l'augmentation du déficit public. La combinaison d'une chute sévère des recettes fiscales (-20,9% en glissement annuel), de l'augmentation des dépenses liées aux indemnités de chômage (24,7% en glissement annuel) et des mesures anticrise mises en oeuvre par les pouvoirs publics a fait passer le déficit budgétaire à 7% du PIB. Cependant, le gouvernement prévoit de réduire le déficit budgétaire à 3% d'ici 2013.

Le contexte économique, marqué par des faillites et des retards de paiement, demeure difficile. D'après les données provisoires dont nous disposons, basées sur les chiffres du Journal officiel espagnol (Boletín Oficial del Estado), nous prévoyons 1.564 déclarations de faillite au quatrième trimestre de 2009, soit 33% de plus qu'au trimestre précédent, mais un chiffre inférieur au pic des faillites du deuxième trimestre de 2009 (voir le graphique ci-dessous).

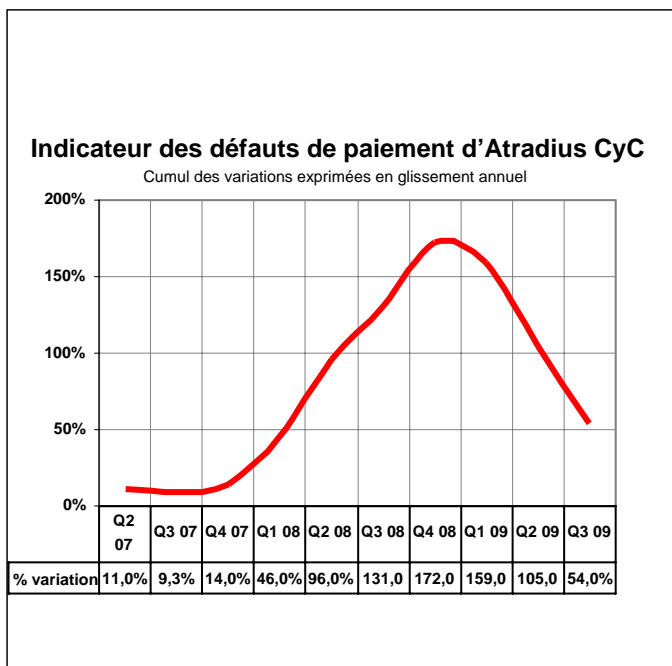


Source: Atradius



En novembre, l'indicateur de la FADP (Fréquence Attendue des Défauts de Paiement) relatif aux entreprises espagnoles cotées en Bourse a baissé par rapport au mois précédent. Bien que généralement en recul, les niveaux de l'actuelle FADP espagnole sont deux fois plus élevés qu'au cours de l'été 2008, ce qui indique un risque élevé dans les sociétés cotées.

Cela étant, depuis la publication de notre dernière analyse sur ce pays dans le Market Monitor d'octobre dernier, nous avons observé une modification dans le profil des retards de paiement. Au troisième trimestre de 2009, la FADP moyenne a augmenté de 54% en glissement annuel selon l'indicateur des défauts de paiement d'Atradius Crédito y Caución, maintenant ainsi la tendance à la baisse des défauts de paiement depuis le pic du quatrième trimestre de 2008 (voir le graphique ci-dessous). Il faut aussi y voir un signe que les entreprises espagnoles continuent de s'adapter à l'environnement économique défavorable actuel en mettant en place des mécanismes de contrôle de gestion plus stricts.



Source: Atradius

Une nouvelle amélioration des chiffres des défauts de paiement en 2010 dépendra en grande partie de la vigueur de la reprise annoncée et de la capacité des entreprises à accéder au crédit bancaire pour financer le redéploiement de leurs activités commerciales.



Automobile

Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur de l'automobile en Espagne ?

Le secteur de l'automobile, un des piliers les plus importants de l'économie espagnole, a été très durement touché par la crise entre le troisième trimestre 2008 et mai 2009, bien que les bons résultats enregistrés durant les premiers six mois de 2008 aient atténué les effets négatifs sur la production, les exportations et la fabrication de pièces détachées pour le secteur automobile.

Le marché intérieur s'est affaibli à la suite de la dégradation de la confiance des consommateurs, et ce dans un contexte où le chômage a augmenté et où le crédit à la consommation s'est vu imposer des restrictions. La hausse du nombre d'immatriculations de nouvelles voitures depuis septembre 2009 par rapport à 2008 est uniquement due aux mesures de soutien direct ou aux subventions accordées par l'État, les gouvernements régionaux et les constructeurs automobiles eux-mêmes, aux ventes de voitures. En revanche, la situation pour les voitures de société et les véhicules utilitaires continue à se dégrader en raison de l'absence de tels incitants et moyens de financement, sans oublier que le climat général des affaires s'est aussi détérioré. Les sous-traitants de ce secteur ont subi le même sort que celui des constructeurs automobiles. Entre octobre 2008 et octobre 2009, plus de 25 usines de sous-traitants de ce secteur ont été forcées de fermer leurs portes, et un nombre important de créanciers sont tombés en faillite.

Quelle est la tendance actuelle sur le plan des retards de paiement, des défauts de paiement et des faillites ?

Les retards et les défauts de paiement dans ce secteur ont atteint un pic en 2008, mais l'on a assisté à une amélioration de ce point de vue au cours de l'année 2009, bien qu'aucune embellie n'ait été observée dans le comportement de paiement jusqu'en avril 2009. Les cas de faillites ont diminué depuis mars 2009, à la fois en nombre et en montant.

A quoi doivent être particulièrement attentives les entreprises qui vendent des produits au secteur de l'automobile ?

Outre un examen attentif de la solvabilité et du comportement de paiement de leurs clients, les fournisseurs doivent prendre en compte les sous-secteurs en amont de leurs clients, c'est-à-dire les producteurs de véhicules privés, de véhicules utilitaires et de pièces détachées. Ces derniers sont les plus vulnérables en raison de leur grande dépendance aux constructeurs automobiles et de leurs stratégies commerciales souvent changeantes. Sont également très exposées à des problèmes: les sociétés n'ayant qu'un site de production local et une forte concentration sur quelques clients trop peu nombreux.

Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme concernant le secteur de l'automobile ?

Les régimes de primes à la casse pour d'anciennes voitures particulières et les incitants fiscaux mis en place par de nombreux pays européens ont conduit à une reprise dans le secteur de l'automobile en Espagne au cours du second semestre de 2009, mais l'incertitude subsiste quant au sort futur de quelques sites de production espagnols. Cela étant, comme pour d'autres industries automobiles nationales en Europe, le secteur automobile espagnol est très dépendant de ces régimes, et ce n'est que s'ils sont maintenus que l'on pourra estimer que la reprise sera garantie.



Fabrications métalliques/acier

Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur des fabrications métalliques et de l'acier en Espagne ?

Outre le recul général de la demande internationale, la très nette dégradation de la situation dans le secteur de la construction et le tassement de l'activité dans les secteurs de l'automobile et de l'électronique ont eu un impact négatif sur le secteur des fabrications métalliques et de l'acier en Espagne. Le secteur a été contraint d'ajuster ses stocks et sa production à la diminution de la demande, mais le rétablissement auquel on assiste actuellement dans l'économie globale et dans le secteur de l'automobile (soutenu par des incitants divers) a permis d'enregistrer une légère amélioration du côté des commandes en cours, se traduisant par une demande accrue de produits issus des fabrications métalliques et de la sidérurgie au cours du dernier trimestre de 2009.

Quelle est la tendance actuelle sur le plan des retards de paiement, des défauts de paiement et des faillites ?

Les retards et les défauts de paiement dans ce secteur ont été les plus élevés entre le quatrième trimestre 2008 et le premier trimestre 2009. Depuis lors, on a assisté à une amélioration dans les deux domaines. Les faillites dans ce secteur ont été les plus élevées au cours des quatre premiers mois de 2009 et, depuis lors, on observe une tendance à la baisse à la fois en nombre et en volume.

A quoi doivent être particulièrement attentives les entreprises qui vendent des produits au secteur des fabrications métalliques et de l'acier ?

Le secteur des fabrications métalliques et de la sidérurgie est structurellement dépendant de la situation économique à l'échelle mondiale, en particulier de la demande (actuellement en décline) des secteurs de l'automobile, de la construction et de l'électronique. De ce fait, outre la vérification de la solvabilité d'entreprises individuelles du secteur des fabrications métalliques et de la sidérurgie, les fournisseurs doivent tenir compte également de l'état et des perspectives de l'économie globale.

En outre, la taille d'une entreprise dans ce secteur peut avoir une influence sur sa solvabilité. Les entreprises ayant un poids relativement moindre sur le marché ont une position plus faible dans les négociations sur les prix avec leurs clients, ce qui rend ces derniers vulnérables à l'augmentation du prix des matières premières incontournables.

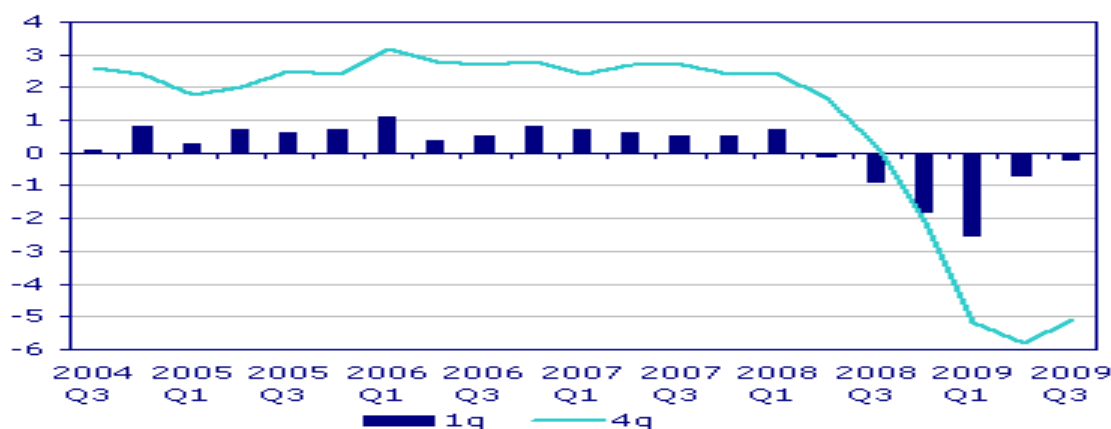
Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme concernant le secteur des fabrications métalliques et de l'acier ?

Étant donné qu'une reprise économique à l'échelle mondiale dans le secteur de la construction est improbable à court et à moyen terme, un redéploiement de la demande de produits issus des fabrications métalliques et de la sidérurgie dépend d'une reprise dans le secteur de l'électronique et d'un sursaut persistant du secteur de l'automobile – celui-ci étant conditionné par les stimulants divers mis en place par les pouvoirs publics. De nombreuses sociétés du secteur des fabrications métalliques et de la sidérurgie ont déjà aligné en 2008/9 leurs structures de production (personnel et équipements de production) aux nouvelles conditions du marché, ce qui devrait contribuer à une amélioration de leurs résultats en 2010.



Contraction du PIB et chômage moins importants que prévu

Selon les estimations initiales, la contraction du PIB devait atteindre 0,3% au troisième trimestre de 2009; ces estimations ont été revues à la baisse entre-temps et font apparaître à présent une faible diminution de 0,2% (voir le graphique ci-dessous). Cette légère amélioration des perspectives économiques est en bonne partie due aux résultats meilleurs que prévu qui ont été enregistrés dans le secteur de la construction. En revanche, le secteur des services s'est affaibli par rapport aux prévisions; nous continuerons à suivre de très près l'évolution dans ce secteur. Par ailleurs, nous pensons pouvoir faire état d'une période de croissance au quatrième trimestre de 2009, ce qui confirmerait que le Royaume-Uni est sorti techniquement de la récession. C'est sans doute une bonne nouvelle, mais elle doit être remise en perspective, car les prévisions quant au PIB sont toujours encore 5% inférieures au niveau atteint lors de l'entrée du pays en récession.



Source: Office for National Statistics

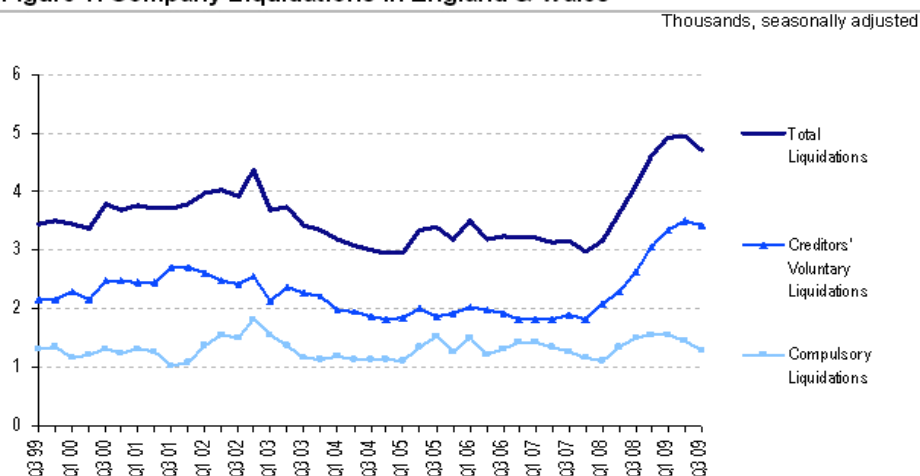
En novembre 2009, les ventes au détail ont progressé de 1,8% au R.-U. sur une base comparable (*like-for-like*) par rapport à l'année dernière, lorsque les ventes avaient chuté de 2,6%. Au total, les ventes ont augmenté de 4,1% par rapport à un recul de 0,4% en novembre 2008. Les indicateurs de prévision montrent que la période de Noël a vu les consommateurs revenir dans les magasins des centres urbains; bon nombre de distributeurs font du reste état d'excellents résultats. Cependant, la situation pourrait évoluer au cours des mois à venir et il se pourrait dès lors que les consommateurs perdent l'optimisme manifesté durant la période de Noël et que l'impact de la hausse de la TVA, portée à nouveau de 15% à 17,5% commence à se faire sentir.

Les crédits nets aux entreprises, octroyés par les banques et les sociétés de crédit immobilier du R.-U., sont restés à un niveau faible en novembre, mais néanmoins supérieur à celui des mois précédents. Le taux de contraction des crédits octroyés par les banques étrangères s'est atténué en octobre sur une base trimestrielle annualisée, après s'être inscrit en net recul depuis le début de la crise financière.

On a assisté au troisième trimestre de 2009 à 4.716 liquidations judiciaires et liquidations volontaires à la demande des créanciers en Angleterre et au Pays de Galles, soit une hausse de 14,6% en glissement annuel, mais une diminution de 4,7% par rapport au trimestre précédent (voir le graphique ci-dessous).



Figure 1. Company Liquidations in England & Wales



Source: Insolvency Service

En novembre 2009, l'indicateur de la FADP (Fréquence Attendue des Défauts de Paiement) pour le R.-U. a continué de baisser (voir le tableau à la page 2). Au cours des derniers mois, cet indicateur s'est stabilisé, reflétant l'amélioration significative des résultats du Financial Times Stock Exchange (FTSE) au cours des 6 derniers mois. S'il s'agit là incontestablement d'un signe positif, il y a lieu de noter toutefois que par rapport au milieu de l'année 2008, il y a encore du chemin à parcourir avant de retrouver les niveaux considérés auparavant comme normaux.

Prévisions de croissance du chômage révisées à la hausse

Alors que les chiffres du PIB pour le quatrième trimestre de 2009 doivent encore être confirmés, nous estimons que la contraction de l'activité économique au R.-U. en 2009 atteindra approximativement 4,5% à 4,7%. Quant à l'avenir, les prévisions de croissance en 2010 varient entre 1,2% (OCDE), 1 et 1,5% (Ministère britannique de l'économie et des finances) et 2,1% (Banque d'Angleterre). Peu importe lequel de ces instituts a raison, il est clair que ce n'est qu'après 2010 que le R.-U. sera en mesure de compenser le recul des six derniers trimestres.

S'il est vrai que nous pouvons à présent faire état d'indicateurs clés plus positifs, l'histoire nous enseigne cependant que lorsque le R.-U. sort de la récession, les faillites et le chômage continuent à augmenter durant les 6 à 12 mois suivants. Nous prévoyons que les chiffres du chômage continuent à se stabiliser au dernier trimestre, mais il est très probable que le programme « Time to Pay » de l'Administration des impôts (permettant aux entreprises de reporter leurs paiements de la TVA) aura finalement un impact négatif sur le développement futur des faillites. Bon nombre d'entreprises britanniques qui ont reporté leurs paiements de TVA devront en effet recommencer à s'acquitter de ces dettes au premier et au deuxième trimestre de 2010, ce qui contribuera à tendre leur trésorerie.

On peut cependant distinguer des signes encourageants dans les chiffres annoncés par la Confédération de l'industrie britannique (CBI - Confederation of British Industry), qui avait prédit au troisième trimestre 2009 que le chômage connaîtrait un pic à plus de 3 millions de sans-emploi au deuxième trimestre de 2010. Depuis lors, les chiffres du chômage se sont stabilisés, ce qui se traduit au troisième trimestre de 2009 par la plus faible hausse trimestrielle que l'on ait connue depuis le printemps 2008. Dès lors, la CBI a revu à la baisse ses prévisions sur le chômage, ne faisant plus état que d'un pic de 2,8 millions de sans-emploi.



Recul moins prononcé du PIB vers la fin de 2009

Selon l'INEGI, l'Office mexicain des Statistiques, le PIB du Mexique a continué à se contracter au troisième trimestre 2009 (-6,2%) mais moins nettement qu'au cours des trimestres précédents (1^e trim.: -7,9%, 2^e trim.: -10,1%). Par suite de la récession, le chômage a continué d'augmenter en octobre 2009, passant à 7%, (contre 6,2% en août 2008), soit le taux le plus élevé au cours des 13 dernières années, mais un taux toujours encore moindre si l'on tient compte de la forte proportion d'activité informelle. L'indice de confiance des consommateurs a continué de baisser en novembre, pour passer à 78,2, à un niveau près son niveau le plus bas atteint en 2009.

Les envois de fonds vers le Mexique émanant d'expatriés et qui soutiennent l'économie du pays devraient avoir baissé de 14% en 2009 par rapport à une croissance moyenne de 16% au cours des 10 dernières années. Le crédit bancaire à la consommation a diminué de 20% en novembre 2009 après avoir connu une croissance annuelle de 35% depuis 2001. Ces deux facteurs ont soustrait une part importante de liquidités à l'économie.

Tout cela a eu un impact immédiat sur le comportement de paiement des entreprises, qui se reflète dans la hausse constante du score de la FADP (Fréquence Attendue des Défauts de Paiement) des entreprises cotées en Bourse depuis septembre 2008, laquelle s'élève à des niveaux jamais vus depuis 2005. Cet indicateur a atteint un pic à la fin du premier trimestre de 2009 et a ensuite légèrement fléchi, mais s'est à nouveau redressé en octobre et en novembre 2009.

Dans le secteur de la construction, la hausse du chômage, des taux d'intérêt et le resserrement du crédit ont eu pour effet une diminution de 42% de la demande de logements. Par ailleurs, la crise du crédit réduit considérablement les capacités des tiers à lever des capitaux à long terme pour financer des projets d'infrastructure.

Dans le secteur de l'électronique, le volume total de la demande de produits s'est rétabli vers la fin de l'année 2009, mais le niveau est encore légèrement inférieur aux chiffres enregistrés en juillet 2008. La confiance des consommateurs reste faible, et le secteur rechigne à s'engager dans d'importants investissements.

Quant au secteur de l'automobile, il ne s'est pas encore rétabli entièrement, malgré une récente embellie au niveau de la production. Ce secteur dépend encore largement du marché américain, et la demande domestique reste limitée. Le sous-secteur du marché secondaire restera néanmoins stable. Les importations de pneus ne permettront plus de lever des taxes à l'importation: un signe positif pour les marchands de pneus, mais une mauvaise nouvelle pour les manufacturiers locaux.



Dans le secteur du textile, notre expérience en matière de sinistres a été négative eu égard à la demande qui reste toujours faible émanant des Etats-Unis et du marché intérieur et compte tenu de la forte concurrence de l'Asie (à la fois légale et illégale: plus de 56% du marché vestimentaire est illégal). Cependant, le secteur de la chaussure a fait état récemment de résultats d'exportation encourageants.

Léger rétablissement et moindre volatilité sur le marché des changes en 2010

La croissance du PIB devrait remonter à environ 3% cette année. Le Mexique a commencé l'année 2010 avec une série d'augmentations d'impôts sur le revenu, les biens de consommation et les services téléphoniques, auxquelles s'est ajouté le relèvement des prix du pétrole afin de corriger le déficit budgétaire dû à la crise financière de l'année dernière et à la réduction de la production pétrolière. On prévoit dès lors que l'inflation va augmenter à 4,8% en 2010 (venant de 4,1% en 2009). Le taux de change peso-dollar américain affiche une moindre volatilité que durant les périodes précédentes, et il est prévu que pour la fin de l'année 2010 l'on verrait un taux de change situé entre MXN 13,1 - US\$ et MXN 13,5 - US\$.

Les sinistres enregistrés par Atradius restent élevés. C'est pourquoi il est utile de noter que l'obtention de billets à ordre (« pagaré » au Mexique) est un élément clé en vue du recouvrement des créances soit avant ou après le règlement d'un sinistre, en particulier parce que la grande majorité des sinistres réglés sont dus à des défauts de paiement prolongés – puisque l'acheteur n'est pas disposé à payer – rares étant les cas dus à une faillite.



Amélioration des indicateurs macroéconomiques

Le PIB turc a continué à se contracter au troisième trimestre de 2009 (-3,3%) bien que de façon moins marquée qu'au cours des trimestres précédents (1^e trim.: -14,7%, 2^e trim.: -7,9%). La production industrielle est encore en territoire négatif, les chiffres du mois de septembre 2009 révélant une contraction de 8,6%. Cela étant, l'utilisation des capacités de production et les chiffres de la consommation pour les deuxième et troisième trimestres de 2009 montrent une légère amélioration. Le déficit courant et l'inflation - toujours assez élevés en Turquie, qui restent au centre de préoccupations, sont à présent moindres en raison de la diminution de la consommation et de la dévaluation de la livre turque de plus de 20%. Les facteurs qui pourraient à présent faire obstacle à un rétablissement rapide de l'économie sont le chômage, qui se situe entre 13% et 16% et la confiance affaiblie des consommateurs.

Malgré un faible ratio d'endettement, les finances publiques se sont détériorées à la suite de la baisse des recettes fiscales, des subventions octroyées et des dépenses publiques engagées en vue de soutenir l'activité économique. Cependant, l'agence de notation financière Fitch a relevé la notation de la Turquie de deux degrés à BB+ en décembre 2009, en se basant principalement sur sa gestion adéquate des finances publiques par rapport à de nombreux autres marchés émergents et pays d'Europe de l'Est.

Le secteur bancaire reste solide, affichant un ratio élevé d'adéquation des fonds propres de plus de 18%, une forte rentabilité et se distinguant par un portefeuille de crédit transparent dont sont absents les produits hypothécaires. Cela étant, les crédits improductifs ont augmenté de 4,6% en août 2009 par rapport à une augmentation de 3,8% en mars 2009, et le nombre de chèques « en bois » a augmenté de 28% au cours des onze premiers mois de l'année: ces deux indications témoignent de la dégradation persistante du cycle des paiements. Cependant, il convient, pour mettre cet élément en perspective, d'observer que le nombre de chèques « en bois » est en réalité en diminution si l'on tient compte du fait que la hausse était de 43% au cours des cinq premiers mois de l'année 2009.

Tous les secteurs ont été affectés par le ralentissement économique, en particulier ceux qui vendent au commerce de détail. Comme c'était le cas lors de la publication de notre étude sur la Turquie dans le Market Monitor d'il y a six mois, le textile, l'électronique, les produits chimiques et la construction restent des secteurs à risque relativement élevés en raison du très net recul de la consommation, des restrictions dans le crédit et de l'aggravation du manque de liquidités.

Textile: Ce secteur reste particulièrement vulnérable en raison de la combinaison de plusieurs facteurs: des capacités de production excédentaires, l'absence de produits de marque, une faible capitalisation, une décrue de la demande intérieure et à l'exportation, la concurrence de l'Extrême-Orient et les crédits bancaires improductifs à hauteur d'environ 13%.



Automobile: La Turquie étant en ordre d'importance le second marché d'exportation de ce secteur et le client le plus important de plusieurs autres secteurs, les perspectives du marché domestique et international pour l'automobile ne sont guère prometteuses: quasi tous les grands constructeurs ont suspendu temporairement leur production au cours de l'année 2009 et au début de 2010.

Électronique: Vu le fléchissement persistant de la confiance des consommateurs, les fabricants et les distributeurs, et spécialement les détaillants, doivent faire face à des problèmes de liquidité et à une contraction de leurs marges en raison de la concurrence très vive qui règne sur un marché qui au demeurant se rétrécit.

Probabilité d'un nouveau programme d'aide du FMI

Malgré l'amélioration des indicateurs macroéconomiques, comme le confirme le relèvement de la notation du pays par Fitch, la dégradation de la liquidité dans de nombreux secteurs reste une préoccupation majeure.

Des négociations avec le Fonds monétaire international (FMI) en vue de l'obtention d'un nouveau programme d'aide sont en cours, mais ne peuvent pas encore être finalisées en raison du strict contrôle des dépenses publiques imposé par le Fonds. Au cas où un accord ne pourrait être conclu à ce sujet, la Turquie pourrait se trouver confrontée à des difficultés dans le renouvellement de la dette extérieure de son secteur privé. Cependant, les déclarations récentes du gouvernement laissent supposer qu'un accord est probable dans un proche avenir.



Recul persistant de l'activité économique

La Slovénie, un pays dont l'économie est tournée vers les exportations, a connu un très net recul de son activité en 2009. Les chiffres du PIB réel marquent l'entrée du pays en récession; nos prévisions pour 2009 font état d'une contraction d'environ 4%. Ce ralentissement économique a entraîné une rapide augmentation du chômage, dont la progression devrait se chiffrer à 8,9% en 2009 (par rapport à 6,7% en 2008). Quant au déficit budgétaire, il devrait atteindre 6,6% du PIB en 2009 et 7% du PIB en 2010, soit un chiffre supérieur aux limites imposées aux pays membres de la zone euro. Cependant, en novembre 2009, la Commission européenne a reconnu que le déficit budgétaire de la Slovénie trouve son origine dans la crise, et a accordé au pays un délai allant jusqu'en 2013 pour réduire son déficit budgétaire en-dessous de 3% du PIB afin de rencontrer l'objectif de l'Union monétaire européenne.

La demande domestique s'est nettement affaiblie en 2009 étant donné que les entreprises et les ménages ont réduit leurs investissements d'un côté, leur consommation de l'autre. La production industrielle s'est contractée de 16,1% en glissement annuel en octobre 2009, phénomène dû au fait que la récession a laminé la demande de produits d'exportation slovènes dans la zone euro. Malgré cela, on observe une amélioration par rapport au recul de 19,5% constaté au premier trimestre 2009.

Soutien massif des pouvoirs publics au secteur bancaire

Le secteur financier slovène n'a pas échappé à la crise économique. Ainsi, le secteur bancaire a dû faire face à des problèmes de refinancement depuis le dernier trimestre de 2008. Les banques domestiques tout comme les banques étrangères ont emprunté sur les marchés étrangers au cours des années récentes pour financer le boom du crédit, bien au-delà du niveau des dépôts domestiques. Conséquence: le montant total des dettes à court terme à refinancer dans l'année a atteint 5,5 milliards d'EUR, soit environ un sixième du PIB slovène. Cela a forcé les banques à préserver leur trésorerie et à limiter le crédit à la fois aux ménages et aux entreprises. Mais les pouvoirs publics et la Banque de Slovénie ont pris des mesures au début de l'année 2009 pour soutenir la liquidité des banques: les pouvoirs publics ont utilisé leur notation de crédit pour emprunter 1 milliard d'EUR et ont destiné le produit de cet emprunt aux comptes bancaires. La confiance des ménages dans les dépôts bancaires ne s'est pas trouvée affectée grâce au déplafonnement des garanties de l'État sur les dépôts.

Comme l'avait déjà souligné notre rapport sur la Slovénie dans notre Market Monitor de juillet dernier, nous avons assisté à une recrudescence des problèmes de paiement, mais sans pouvoir distinguer une tendance claire selon les secteurs. Il est néanmoins important d'être extrêmement prudent dans les transactions avec les entreprises du secteur de l'automobile, de la construction ou des matériaux de construction, des industries d'équipement, de l'informatique, de la sidérurgie et des fabrications métalliques, du textile, de l'industrie du bois et du transport.

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 ou actions.