



market monitor

Des temps difficiles!
Comment faire face?

Décembre 2010

Dans la majorité des cas, les chiffres des faillites pointent dans la bonne direction

Dans leur analyse des pays pour le Market Monitor de ce mois, la plupart de nos analystes crédit rapportent une baisse du nombre de faillites d'entreprises. En France, nous prévoyons une baisse de 10 % du nombre de faillites en 2010. La Norvège a observé une amélioration en glissement annuel des faillites de 8 % au cours du troisième trimestre et en Australie, bien que toujours plus élevé qu'avant la crise, le nombre de sociétés déclarant la désignation de curateurs et des cas de faillites a également baissé.

Des chiffres officiels pour le Canada montrent une baisse massive de 29,2 % des faillites d'entreprises en glissement annuel, en septembre, reflétant une amélioration des tendances de paiement à travers la plupart des secteurs.



En Espagne, dont les problèmes économiques ont été annoncés à grand renfort de publicité, le nombre de faillites d'entreprises au troisième trimestre 2010 a baissé de 32 % par rapport au trimestre précédent. Tandis que le redressement économique de l'Espagne reste incertain, les réformes structurelles et financières globales annoncées par le Premier Ministre Zapatero devraient restaurer la confiance en l'économie, du moins à long terme si ce n'est dans un futur immédiat.

Même en Italie, où les défaillances d'entreprises ont augmenté de 13,8 % en glissement annuel au troisième trimestre, nous sommes en droit d'être optimistes car nous pensons que le sommet a maintenant été atteint et que les faillites vont baisser de 5 % l'an prochain.

Christophe Cherry
Country Manager Belgique - Luxembourg

Dans cette édition...

...seront traités:

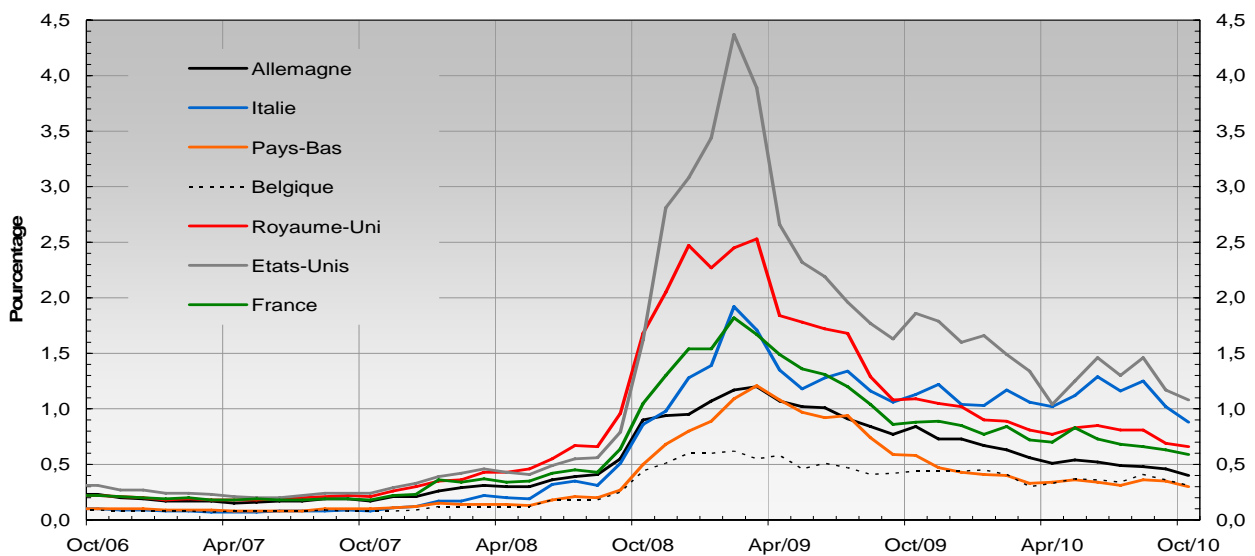
- La France – avec un focus sur le secteur des composants électroniques et l'IT
- Le Canada – avec un focus sur l'industrie manufacturière et le secteur forestier
- L'Italie
- L'Espagne
- La Norvège
- L'Australie
- L'Inde

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

Suite à la tendance du Market Monitor du mois dernier, nous observons à nouveau une baisse de la FADP de toutes les économies sondées. En outre, les FADP médianes de tous ces pays sont tombées à leur plus bas niveau depuis plus de deux ans. L'Italie a enregistré la plus forte baisse (14 points de base), suivie par les Etats-Unis (9 points de base), suivis de l'Allemagne (6 points de base) et de la Belgique et des Pays-Bas (5 points de base).

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



Le redressement économique s'est stabilisé

Selon l'Institut national de la statistique et des études économiques, l'INSEE, le PIB français a augmenté de 0,4 % au troisième trimestre 2010, confirmant la relance économique globale, bien que lente, du pays. Après une faible croissance au deuxième trimestre, la consommation des ménages a augmenté de 1,2 % au troisième trimestre. L'indicateur de confiance des consommateurs s'est amélioré, gagnant deux points en novembre par rapport à octobre, bien qu'il reste en-dessous de la moyenne à long terme. La production manufacturière a progressé de 0,7 % par rapport au trimestre précédent et de 7 % en glissement annuel. La formation brute de capital fixe a poursuivi son amélioration: de 0,5 % (après 0,7 % au deuxième trimestre). Les exportations sont restées stables (+ 3 %, contre 2,7 % au deuxième trimestre) alors que les importations ont légèrement ralenti (2,1 % contre 3,9 % au deuxième trimestre).

Les indicateurs concernant le climat économique ont continué à progresser doucement depuis notre dernier rapport sur la France en septembre mais se sont stabilisés en novembre (voir le tableau ci-dessous).

Indicateurs du climat économique

	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09	Jan. 10	Fév. 10	Mar. 10	Avr. 10	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Sept. 2010	Oct. 2010	Nov. 2010
Climat économique													
France	86	88	87	90	90	92	96	96	97	98	102	104	104
Industrie	89	90	89	91	91	93	96	97	96	98	99	102	100
Commerce de gros	-	79	-	83	-	87		95		100	103		103
Bâtiment	93	93	93	93	93	91	92	93	92	94	94	95	96
Vente au détail	97	104	100	103	100	98	105	103	102	100	107	109	107
Services	85	86	86	88	89	92	98	98	98	98	99	101	102

Source: INSEE, Enquête sur les tendances économiques

En novembre, la production dans l'industrie manufacturière a légèrement ralenti après un semestre dynamique. Bien que le niveau de stocks reste faible, les prévisions sont positives, grâce à des commandes à l'exportation en hausse.

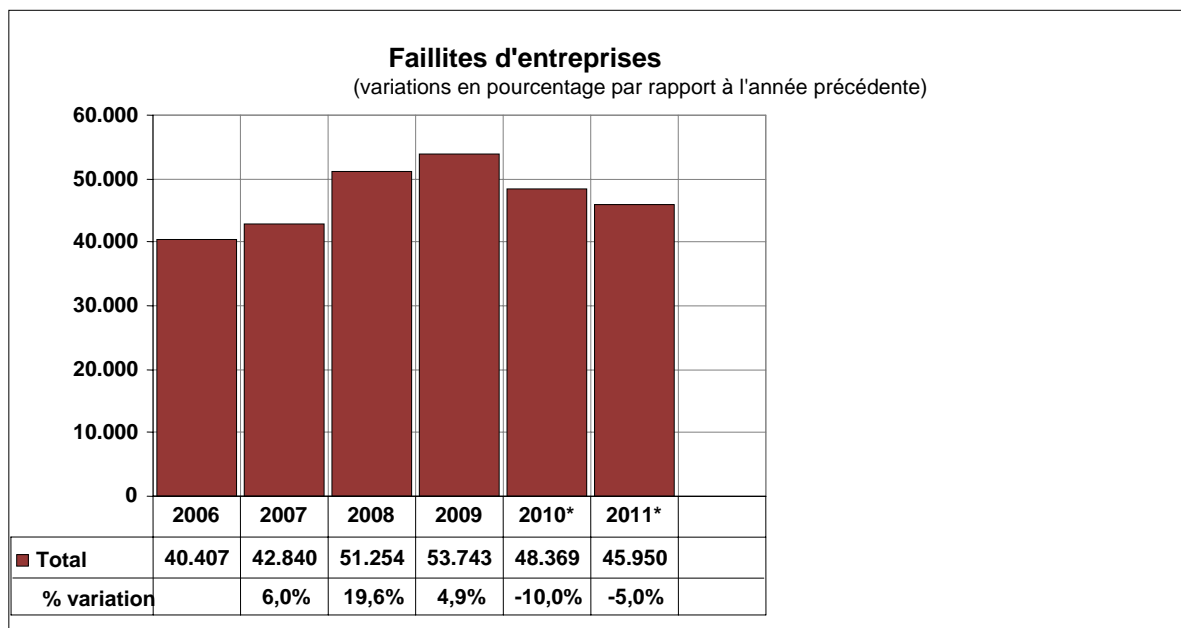
L'activité dans les secteurs de l'électroménager et des constructions mécaniques a baissé en novembre, et bien qu'elle reste satisfaisante, les prévisions sont plutôt pessimistes. L'activité dans les secteurs de l'automobile et du transport a augmenté, grâce à un faible niveau des stocks. Toutefois, la production va probablement baisser en raison d'un nombre particulièrement faible de commandes. La performance des produits pharmaceutiques, du caoutchouc et du plastique est très positive et avec de faibles niveaux de stocks et une demande internationale accrue, la production va augmenter. En dépit du déclin de l'activité dans l'industrie chimique, les prévisions restent positives, à nouveau en raison de faibles niveaux de stocks. A l'inverse, la production dans le secteur du textile a continué à ralentir, avec une pénurie de nouvelles commandes, signalant des perspectives problématiques.

Le secteur de la construction enregistre une lente reprise mais les prévisions sont incertaines étant donné que les commandes et les chantiers en attente affichent des chiffres inférieurs à la moyenne normale et que les capacités de production ne sont pas encore totalement utilisées. Le secteur de la vente au détail a enregistré des résultats positifs au troisième trimestre après un deuxième trimestre difficile. Toutefois, en novembre, l'activité a ralenti et les prévisions sont moins optimistes.

Le crédit au secteur privé (à l'exclusion des institutions financières) a continué à progresser en septembre – plus 3,6 % en glissement annuel et plus 3,9 % par rapport au trimestre précédent – confirmant la tendance positive que nous avons observée l'été passé. Le crédit aux entreprises a augmenté de 1 % en glissement annuel, avec enfin le ralentissement de la contraction du crédit à court terme (de -8,6 % à -5,5 %). Le crédit aux investissements a continué sa progression: de 2,9 % en glissement annuel.

Une diminution de 10 % des faillites semble probable pour 2010

Selon Altares, le nombre d'entreprises défaillantes a diminué de 3,8 % en glissement annuel entre janvier et septembre 2010: passant à 44.556 cas. Cette tendance a même été plus positive au troisième trimestre, avec une diminution de 7,4 % du nombre de faillites. La plupart des secteurs économiques ont présenté des signes significatifs d'amélioration, en particulier l'industrie manufacturière (-20 %); la construction (-7,8 %) et la vente au détail (-8,8 %). Toutefois, le secteur alimentaire a subi une recrudescence de 12 % des faillites, principalement dans le sous-secteur de la boulangerie. Partant de cette tendance à la hausse générale, nous prévoyons une diminution de 10 % des faillites d'entreprises cette année et une baisse supplémentaire de 5 % en 2011.



* prévision en date du 30 juin 2010

Source: Atradius Economic Research

En octobre 2010, l'indicateur de fréquence attendu des défauts de paiement (FADP) relatif aux sociétés françaises cotées en Bourse est passé pour la première fois cette année en-dessous des 60 points de base (à 59), atteignant ainsi son plus bas niveau depuis août 2008 (voir le graphique page 2).

Pour l'ensemble de l'année 2010, l'Economist Intelligence Unit et le Fond Monétaire International prévoient une croissance du PIB français de 1,6 % suivie d'une augmentation de la production de 1,4 % à 1,6 % l'année suivante. Pour les industries manufacturières, les prévisions d'investissement pour 2011 sont optimistes: avec une progression de 9 %. Toutefois, la consommation privée devrait stagner, reflétant ainsi la fragilité de la relance actuelle.



Composants électroniques

Quels ont été les résultats du secteur des composants électroniques (industrie manufacturière et commerce de gros) au cours des six derniers mois ?

Ce secteur a enregistré de relativement bonnes performances grâce à une solide reprise dans l'industrie automobile et le dynamisme de l'activité dans l'industrie aéronautique. La demande émanant du secteur industriel des équipements électroniques est restée stable.

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

La tendance sur le plan des faillites dans ce secteur a été positive. Nous avons toutefois remarqué récemment un regain de sinistres reçus sur les acheteurs dans le sous-secteur des machines électroniques mais il est encore trop tôt pour dire si cela reflète une tendance à la hausse.

Quelles sont les perspectives à court terme (6 mois) d'Atradius pour le secteur des composants électroniques?

Les perspectives à court terme pour les composants électroniques sont toujours satisfaisantes, avec une perspective stable pour la production automobile, aéronautique et d'équipements électroniques.

Quelle est l'approche d'Atradius en matière de souscription au sujet de ce secteur?

Les marchés d'utilisation finale pour les composants électroniques ont souffert en 2008 et 2009 et la situation financière des entreprises de ce secteur s'est affaiblie en raison de l'accumulation de pertes et des contraintes financières. Cela est particulièrement vrai en France où les fabricants de produits électroniques sont principalement des moyennes entreprises. Notre approche en matière de souscription est prudente et dépend du fait de savoir si les entreprises disposent d'un mix bien diversifié de produits et de la flexibilité financière nécessaire pour faire face aux contraintes en matière d'investissement et au financement du fonds de roulement.



IT

Quels ont été les résultats du secteur IT (Entreprises de logiciels et services informatiques et grossistes IT) au cours des six derniers mois ?

Après 7 ans de croissance régulière dans l'achat IT, 2009 s'est avérée une année très décevante, se terminant par un rétrécissement de -2 à -3 % dans le secteur mondial du commerce IT. Les performances au cours du premier trimestre 2010 ont stagné mais nous remarquons d'importants signes de redressement économique depuis le deuxième trimestre.

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

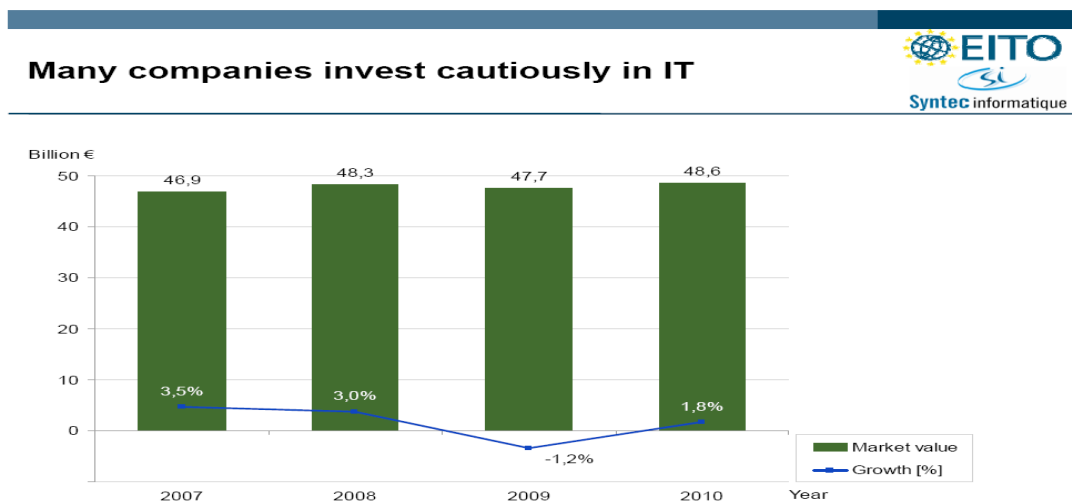
La tendance sur le plan des faillites a évolué favorablement pour les entreprises de logiciels et services informatiques et nous observons une performance positive à la fois dans le commerce de gros des produits IT et entreprises de logiciels et services informatiques, avec peu de sinistres dans l'assurance-crédit.

Quelles sont les perspectives à court terme (6 mois) d'Atradius pour le secteur IT?

Les entreprises de logiciels et services informatiques vont enregistrer une modeste croissance en 2010. Selon nos prévisions, les petits et moyens acteurs devraient le plus bénéficier du redressement économique, grâce à leur plus grande flexibilité. La plupart des entreprises engagent de nouveaux membres du personnel et 75 % des principaux groupes devraient accroître le nombre de collaborateurs avant la fin 2010. Pour le sous-secteur du commerce de gros IT, les mois à venir devraient également être positifs, avec une croissance d'approximativement 5 % principalement imputable à une demande de la part de clients finaux individuels. Toutefois, les achats IT effectués par les entreprises devraient stagner pour le moment.

Quelle est l'approche d'Atradius en matière de souscription au sujet de ce secteur?

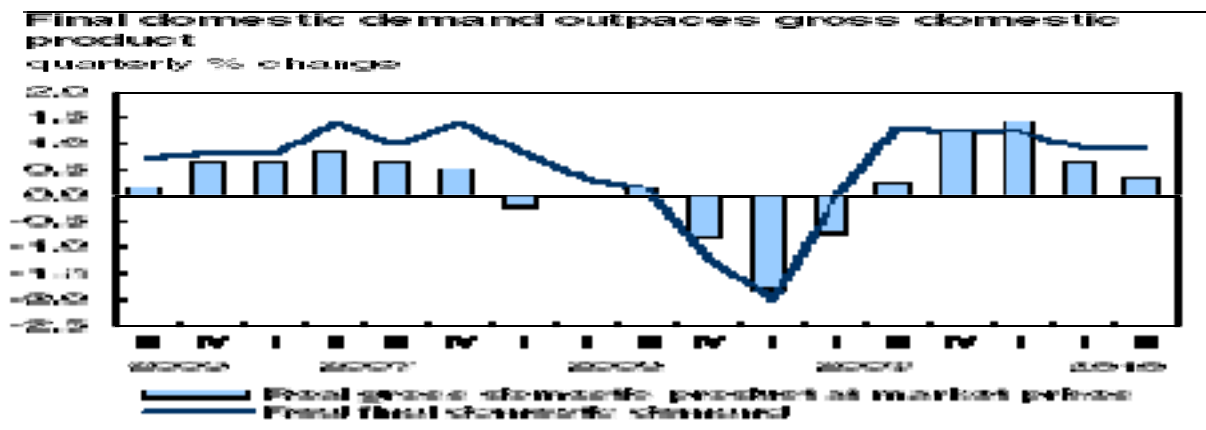
Notre approche est de manière générale positive mais nous faisons très attention au comportement des principaux clients IT, tels que le secteur public, les banques et compagnies d'assurances, vu les contraintes budgétaires et achats IT moindres à venir. De plus, bien que les perspectives pour le marché IT soient positives, nous avons remarqué une pression significative sur les prix et les marges et cela pourrait avoir un effet négatif sur les fournisseurs dans le secteur.





Forte baisse des faillites d'entreprises

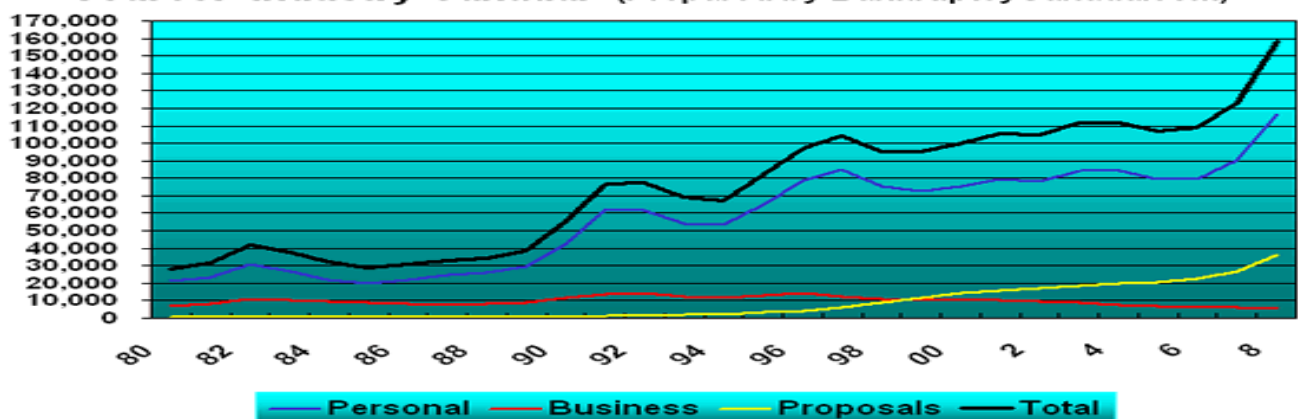
D'après Statistique Canada, l'économie canadienne a progressé plus lentement que ce qui était prévu au troisième trimestre 2010 en raison de la baisse des exportations et de l'affaiblissement du secteur du logement qui ont entravé la croissance. Le PIB a augmenté de 1 % par rapport au trimestre précédent après un gain de 2,3 % au deuxième trimestre. En moyenne, les économistes s'attendaient à un taux de croissance de 1,5 %, par rapport aux 2,5 % de croissance du PIB des Etats-Unis. La demande intérieure a progressé de 0,9 %, avec davantage d'investissements dans les installations et équipements: plus 6,5 %. L'industrie manufacturière, l'industrie minière et le secteur public ont été les principales sources de croissance au troisième trimestre tandis que les dépenses de consommation en hausse ont également apporté une contribution positive.



Source: Statistique Canada

Selon le Bureau du surintendant des faillites Canada, le nombre total de faillites d'entreprises et d'insolvabilités de consommateurs a diminué de 26,5 % en glissement annuel en septembre 2010 avec une diminution du nombre d'insolvabilités de consommateurs de 26,4 % et du nombre de faillites d'entreprises de 29,2 %. Pour l'ensemble de l'année, de septembre 2009 à septembre 2010, les faillites d'entreprises ont chuté de 21 %, grâce essentiellement à très peu de faillites d'entreprises dans les secteurs du transport, de l'entreposage, de la vente au détail, de l'industrie manufacturière, de la construction et de l'agriculture.

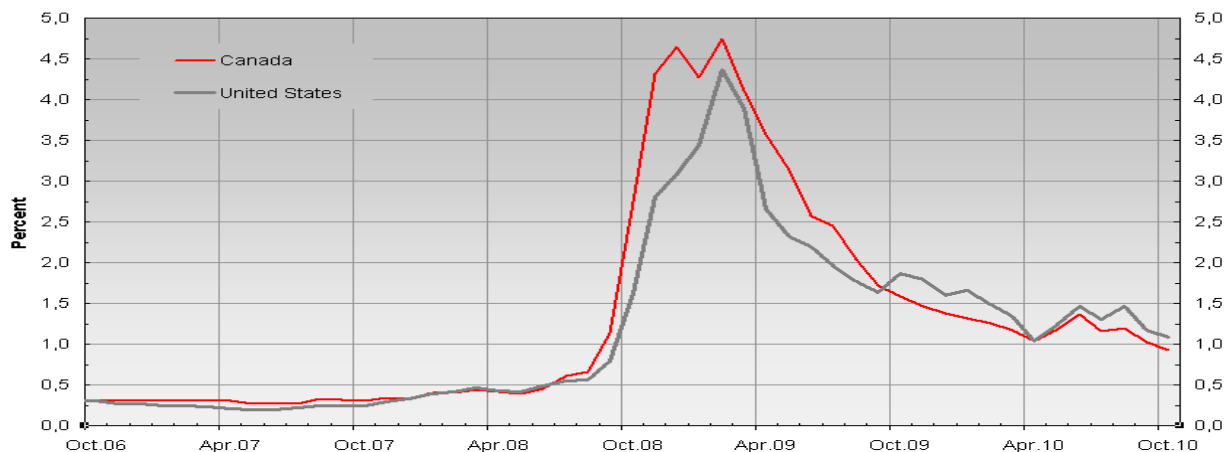
Canadian Bankruptcies and Proposals, 1980-2009.
Source: Industry Canada. (Prepared by BankruptcyCanada.com)



En octobre 2010, l'indicateur de fréquence attendu des défauts de paiement (FADP) relatif aux sociétés canadiennes cotées en Bourse a de nouveau chuté par rapport au mois précédent, passant à 93 points de base et terminant 382 points plus bas que le sommet qu'il avait atteint en février 2009. La FADP canadienne a atteint son plus bas niveau depuis plus de deux ans.

La FADP canadienne moyenne est à présent à 104 points de base.

Median EDF evolution by country: North America



Source: KVM Credit Monitor and Atradius Economic Research

Amélioration des tendances de paiement

De par leur nature, les statistiques en matière d'insolvabilité ont tendance à refléter des cycles antérieurs et donc, le nombre en baisse de faillites d'entreprises aux deuxième et troisième trimestres 2010 indique une amélioration continue des tendances de paiements, à travers la plupart des secteurs commerciaux, à partir de 2009. Comme l'économie canadienne globale s'améliore, nous nous attendons à ce que dans un futur proche, la tendance des défauts de paiement canadiens continue à s'améliorer.

L'industrie manufacturière a continué à être touchée par une baisse des dépenses de consommation et, par conséquent, reste un des secteurs affichant les taux d'arriérés les plus élevés. De plus, la position des grossistes en tant qu'intermédiaires les prédispose à des problèmes de disponibilités engendrés par des retards de paiement, ce qui peut souvent conduire à des retards ultérieurs de leurs propres paiements sortants. Les ressources naturelles et l'agriculture ont affiché des taux d'arriérés bas, comme on s'y attendait puisqu'ils figurent parmi les secteurs les plus stables alors que l'immobilier, avec ses nombreuses faillites cachées, a eu tendance à minimiser son taux d'arriérés.

La Banque du Canada s'attend actuellement à une reprise économique plus progressive que celle projetée dans son rapport de juillet sur la politique monétaire, avec une croissance de 3,0 % en 2010, 2,3 % en 2011 et 2,6 % en 2012. Globalement, la croissance économique au Canada devrait être moins dépendante des dépenses des ménages et des mesures incitatives du gouvernement, tandis que les investissements d'entreprises et les exportations devraient relancer certains secteurs affaiblis de l'économie.

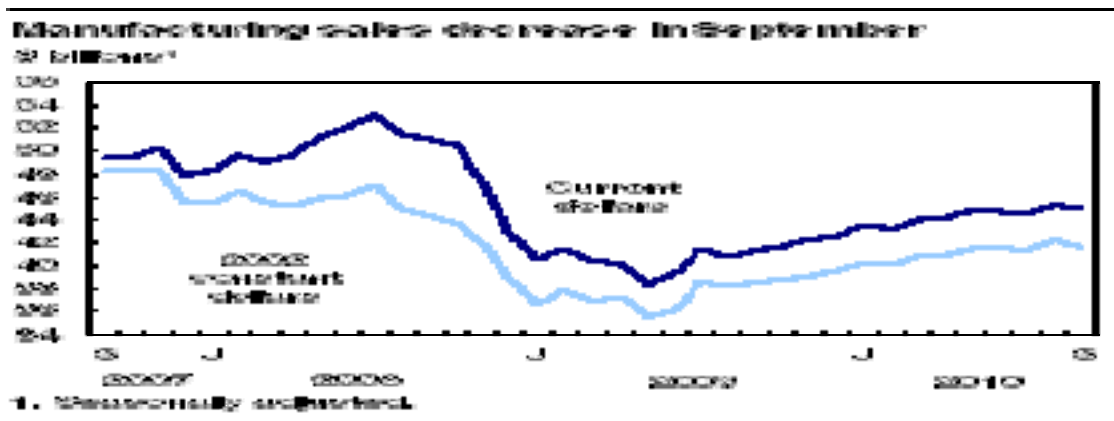
La Banque a constaté que l'économie a à présent dépassé son meilleur rendement d'avant-récession et que l'ensemble des 400.000 emplois perdus lors de la récession ont été reconquis. Toutefois, le chômage reste élevé, à 7,9 % en octobre 2010, reflétant une hausse du nombre de demandeurs d'emploi. A titre de comparaison, aux Etats-Unis, seul un cinquième des emplois perdus au cours de la récession a été reconquis.



L'industrie manufacturière

Quels ont été les résultats de l'industrie manufacturière au cours des six derniers mois?

Durant la récession économique mondiale, la demande en produits manufacturés canadiens à la fois intérieure et extérieure, a baissé de façon spectaculaire. Le PIB de l'industrie manufacturière a chuté de 170 milliards C\$ en 2008 à 151 milliards C\$ en 2009. Au terme du troisième trimestre 2010, la demande a connu un léger regain et le rendement/la production a commencé à augmenter. Le PIB de l'industrie manufacturière fin septembre 2010 affichait à nouveau une tendance vers un niveau annualisé de 161 milliards C\$. Toutefois, le taux de recouvrement semble être gêné par une reprise plus lente que prévue aux Etats-Unis. Les entreprises de ce secteur ont lutté contre un marché hyper concurrentiel et cette compétition a été aggravée par un dollar canadien en hausse. Pas plus tard qu'en mars 2009, 1 C\$ valait 0,79 US\$, depuis lors il s'est constamment ajusté et depuis janvier de cette année, il est resté au-dessus de 0,95 US\$.



Source: Statistique Canada

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

De nombreuses entreprises dans ce secteur accusent encore des retards de paiement mais nettement moins que ce qui avait été enregistré en 2009, et la tendance à l'insolvabilité est à la baisse.

A quoi les entreprises vendant dans l'industrie manufacturière devraient faire particulièrement attention?

Les entreprises qui vendent dans l'industrie manufacturière doivent être conscientes du lieu où leurs clients pratiquent le commerce, c'est-à-dire savoir quel est le marché d'utilisation finale de leurs produits manufacturés. Si leurs clients vendent à l'intérieur du pays, leur marché canadien d'utilisation finale est-il stable? Inversement, s'ils exportent leurs produits, comment ont-ils géré les problèmes de concurrence étrangère et de forex/devises?

Quelles sont les perspectives à court terme (6 mois) d'Atradius pour l'industrie manufacturière?

Les perspectives à court terme pour l'industrie manufacturière sont correctes. Etant donné que l'économie mondiale – et américaine – reprend, la demande en produits manufacturés canadiens s'améliorera naturellement. Toutefois, à moins que les entreprises de ce secteur abordent les problèmes de marché et font face plus efficacement à la concurrence, le secteur ne réalisera pas une perspective positive à moyen terme.



Secteur forestier: produits du bois, industrie manufacturière de papier et de la pâte à papier

Quels ont été les résultats du secteur forestier au cours des six derniers mois?

Durant la récession économique mondiale, la demande en produits forestiers canadiens a baissé, avec le PIB du secteur chutant de 15,3 milliards C\$ en 2008 à 14,4 milliards C\$ en 2009. A la fin du troisième trimestre 2010, la demande a repris et le rendement/la production a commencé à augmenter. Le PIB du secteur forestier fin septembre affichait à nouveau une tendance de retour à son niveau d'avant 2009 – à un niveau annualisé de 14,9 milliards C\$.

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

Il y a eu peu de signes d'augmentation de défauts de paiements ou de faillites dans ce secteur. Les seules données significatives en matière de défaut de paiement se trouvent dans le segment du papier et de la pâte à papier, car la surcapacité et les lourdes charges de dettes provenant de périodes de consolidation précédentes ont entraîné une réduction de capacités et des fermetures d'usines et dans certains cas, des réorganisations de faillites: tout particulièrement la réorganisation d'Abitibi Bowater Inc.

A quoi les entreprises vendant dans le secteur forestier devraient faire particulièrement attention?

Les entreprises vendant dans ce secteur devraient prêter particulièrement attention aux conditions contractuelles de vente et s'assurer que toutes les conditions convenues reflètent les normes du secteur économique. Plus l'échéance est longue, plus on risque d'être confronté à un non-paiement ou de voir survenir des problèmes de décompte ou de réconciliation.

Quelles sont les perspectives à court terme (6 mois) d'Atradius pour le secteur forestier?

Les perspectives à court terme pour le secteur forestier sont favorables. La demande a commencé à revenir et une fois les problèmes de surcapacité abordés, le rendement devrait progresser. Tant que la reprise économique se poursuit aux Etats-Unis, les bénéfices devraient également continuer à rentrer dans le secteur forestier canadien.



Noël donne un coup de fouet au secteur de l'électronique et des biens IT

D'après le bureau italien des statistiques ISTAT, au troisième trimestre 2010, le PIB a augmenté de 0,2 % par rapport au trimestre précédent et de 1 % en glissement annuel, en raison principalement d'une hausse de la valeur ajoutée de l'industrie et des services. Plusieurs secteurs ont contribué à cette croissance de la production: essentiellement les secteurs de services tels que l'hôtellerie, le transport et l'information (+1,5 %) mais aussi l'industrie manufacturière et la construction (+0,9 %) et les secteurs fournissant des services financiers (+ 0,3 %) et des services publics (+0,3 %). Toutefois, la valeur ajoutée du secteur agricole a baissé (-0,7 %). Au troisième trimestre, le chiffre d'affaires industriel et les nouvelles commandes ont augmenté de 2,0 % et 2,1 % respectivement par rapport au trimestre précédent et la confiance des entreprises a légèrement progressé en octobre: passant à 99,8, le chiffre le plus élevé depuis juin 2008 (voir le graphique ci-dessous).



Source: Tradingeconomics.com

Après avoir baissé au cours des huit premiers mois de 2010, la confiance des consommateurs s'est à nouveau améliorée en septembre et en octobre. Au troisième trimestre, l'indice du commerce de détail ISTAT a augmenté de 0,3 % par rapport au trimestre précédent et, d'après Confcommercio (l'association des grossistes et des détaillants de marchandises), les dépenses moyennes des ménages durant la période de Noël seront relativement satisfaisantes, bien qu'en termes réels (nets d'inflation), leur valeur chutera de 1,2 %: de €1354 l'an dernier à €1337. Plus particulièrement, les consommateurs italiens dépenseront leur argent en nourriture et achats de biens électroniques/IT tels que PC, Ipad et téléviseurs LCD alors que les achats de biens traditionnels tels que vêtements et chaussures seront en baisse. Le secteur électronique/ICT a déjà profité du basculement de la télévision analogique vers la télévision numérique qui a poussé les consommateurs soit à changer de téléviseur soit à acheter des décodeurs.

Lignes de crédit et paiements en souffrance par secteur

	Lignes de crédit 09-		Impayés/lignes de crédit
	2010	Impayés 09-2010	2010
Agriculture	38.887	2533	7%
Hôtels et restaurants	38.490	2270	6%
Métaux	62;294	4109	7%
Transport et logistique	36.462	1607	4%
Alimentation	29.687	1933	7%
Textile et chaussures	26.015	3619	14%
Activités professionnelles et techniques	46.638	1139	2%
Construction	165.812	10166	6%
Commerce de gros et vente au détail de voitures et motos	141.523	9925	7%
Immobilier	115.870	4785	4%

Source: Banque d'Italie

Les faillites vont diminuer

D'après la Chambre de Commerce italienne, les faillites d'entreprises ont augmenté de 13,8 % en glissement annuel au troisième trimestre 2010. Considérant les secteurs, les faillites sont bien réparties sur tous les secteurs économiques avec plus ou moins la même tendance. La seule particularité réside dans le secteur du commerce de gros où après une diminution du nombre de faillites en 2009, on observe à nouveau une augmentation de ces faillites en 2010.

De janvier à septembre, on a enregistré une hausse de 23 % des faillites, en glissement annuel, indiquant que le sommet était dépassé. Nous estimons que les faillites vont diminuer de 5 % l'année prochaine.

<i>Nombre de sociétés</i>	
3 ^e trim.2008	1636
3 ^e trim.2009	2257
3 ^e trim2010	2568
3 ^e trim08/3 ^e trim07	20,60%
3 ^e trim09/3 ^e trim08	38%
3 ^e trim10/3 ^e trim09	13,80%

Source: Chambre de Commerce italienne

Depuis que le PIB a progressé ces trois derniers trimestres, l'Italie semble être sur la voie d'un modeste redressement économique, même si la tendance a baissé au cours du dernier trimestre. Pour 2010, le gouvernement s'attend à une croissance de 1 % avec une augmentation de la consommation de 0,4 % et un taux d'inflation de 1,6 %. Pour 2011, à la fois l'Economist Intelligent Unit et le Fonds Monétaire International s'attendent à ce que le rendement reste faible: à 1 %. Les pronostics soulignent que le PIB et la consommation ne retrouveront pas leurs niveaux de 2007 avant la fin 2015.



Relance incertaine

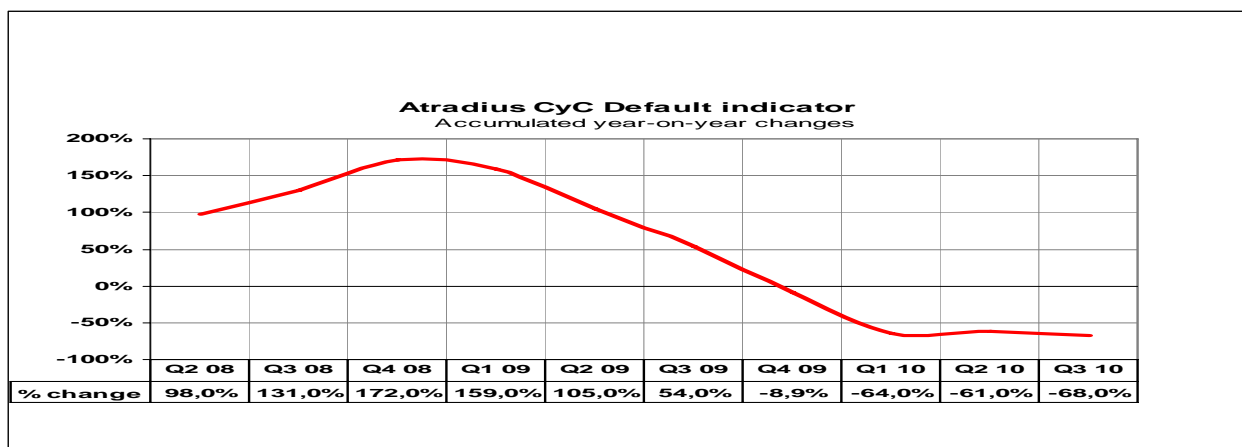
Selon l'Institut national de la statistique, le PIB a augmenté de 0,2 % en glissement annuel au troisième trimestre 2010, mais n'a guère progressé par rapport au trimestre précédent (après une augmentation de 0,3 % au 2e trimestre). Cette stagnation n'a rien de surprenant, puisque le gouvernement espagnol, sous la pression du climat peu propice régnant sur les marchés financiers, a mis en place des mesures d'austérité pour réduire la dette publique. Des restrictions affectent les investissements publics et les subventions accordées au secteur automobile, outre l'augmentation du taux de TVA de 16 % à 18 %, instaurée en juillet 2010; ces divers facteurs ont affecté négativement à la fois la consommation privée et l'activité industrielle. Après le coup de fouet donné aux dépenses au deuxième trimestre, à un moment où les consommateurs se sont précipités dans les magasins pour devancer l'augmentation de TVA annoncée, la consommation des ménages s'est ralentie au troisième trimestre, comme en témoigne la baisse de 25% des immatriculations de voitures, après trois trimestres de croissance robuste. L'indice de la production industrielle reste négatif; il a baissé de 0,8% en glissement annuel en septembre, ce qui est dû principalement au recul des investissements dans les biens d'équipement et dans le secteur des biens de consommation durables.

La croissance des exportations s'est ralentie au troisième trimestre: à 8,7 % (après avoir atteint 11,6 % au 2e trimestre). Cependant, vu que les importations se sont inscrites encore plus nettement en recul, la demande nette de l'étranger a contribué positivement à la croissance économique à 1,0 point. Les résultats futurs des exportations espagnoles dépendent en grande partie des prix de l'énergie et du taux de change EUR-USD.

Le marché du travail reste le talon d'Achille de l'économie espagnole, car le taux de chômage a atteint 19,79 % en octobre, ce qui équivaut à 4,5 millions de sans-emploi. Les licenciements continuent dans les secteurs de la fabrication et la construction; au troisième trimestre, les nouveaux emplois ont été créés exclusivement dans l'industrie des services. Malgré l'adoption d'une loi sur la réforme du travail au début de cette année, on ne peut s'attendre à une amélioration globale de la situation du chômage à court terme. Cela reste l'un des plus grands obstacles au retour à une saine croissance.

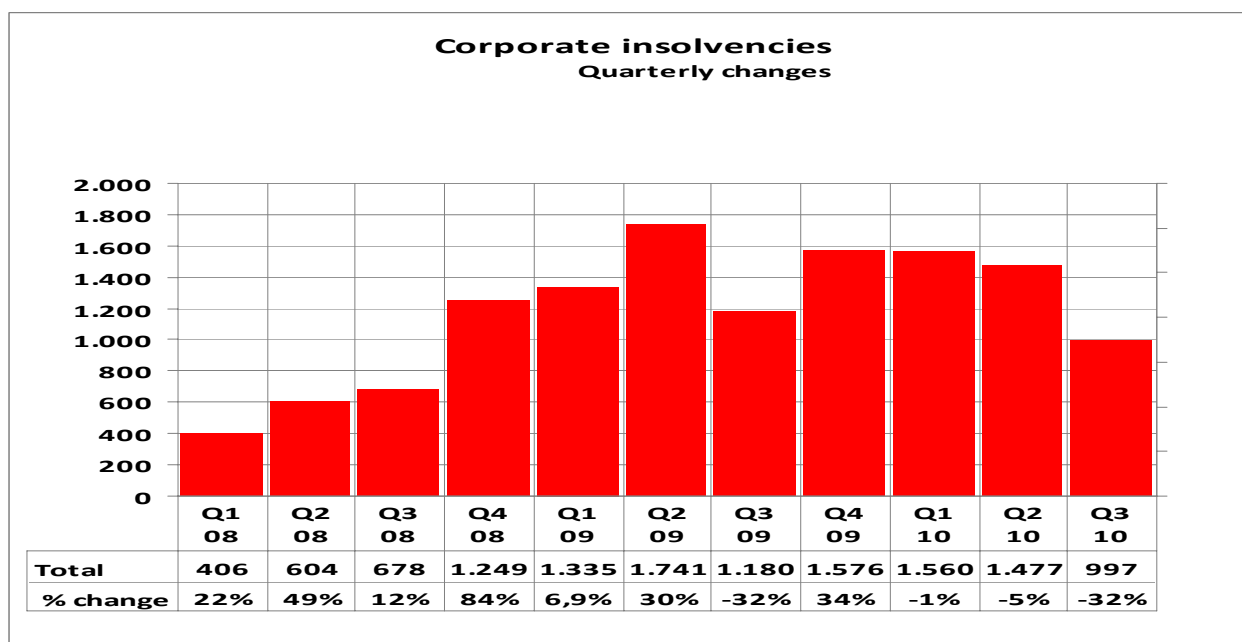
Diverses réformes de grande ampleur vont contribuer à renforcer la confiance à long terme

Depuis notre dernière analyse dans notre *Market Monitor* du mois d'août, les changements positifs dans le schéma habituel des retards de paiement des entreprises s'est accéléré. Au troisième trimestre, la moyenne des défauts de paiement a diminué de 68 % en glissement annuel, après avoir enregistré des diminutions de 64 % et de 61 % au cours des deux trimestres précédents selon l'indicateur des défauts de paiements d'Atradius Crédito y Caución. C'est le quatrième trimestre consécutif d'amélioration, bien que, située dans son contexte, la forte diminution d'année en année des retards de paiement a comme point de départ un niveau très élevé (voir le tableau ci-dessous).



Source: Atradius

Les entreprises espagnoles ont cependant encore un chemin périlleux à parcourir à travers un champ de mines de faillites. Cependant, nos données, basées sur les chiffres publiés par le Journal officiel de l'État (Boltin Oficial del Estado) révèlent qu'il y a eu 997 défaillances d'entreprises au troisième trimestre: 32% de moins que le trimestre précédent et c'est aussi la première fois depuis le troisième trimestre de 2008 que le nombre trimestriel de faillites a été inférieur à 1.000 cas (voir le tableau ci-dessous).



Source: Atradius

Dans le sillage de la crise de la dette irlandaise, l'Espagne subit aussi la pression des marchés financiers, et les spéculations vont bon train quant au danger croissant de contagion de la crise grecque à l'Irlande. Les rendements des obligations espagnoles sont à leur plus haut niveau en novembre, suite à cela le premier ministre José Luis Zapatero a annoncé, outre une accélération, un élargissement des réformes du marché du travail et des pensions et de la restructuration du système bancaire. Il a également réaffirmé la détermination du gouvernement de réduire le déficit budgétaire afin de répondre aux exigences de l'Union européenne. Nous pensons que, compte tenu de ces réformes de grande ampleur, la confiance dans l'économie espagnole se rétablira progressivement sur le long terme. Cependant, à court terme, le pays connaîtra un faible taux de croissance du PIB en raison de la faiblesse de la demande intérieure, des mesures d'austérité, du chômage structurellement élevé et de l'exposition aux mouvements de spéculation négatifs sur les marchés financiers. Après avoir connu une contraction de 0,3% cette année, la croissance de la production devrait légèrement rebondir à 0,4% en 2011 selon un rapport de *The Economist Intelligence Unit*.

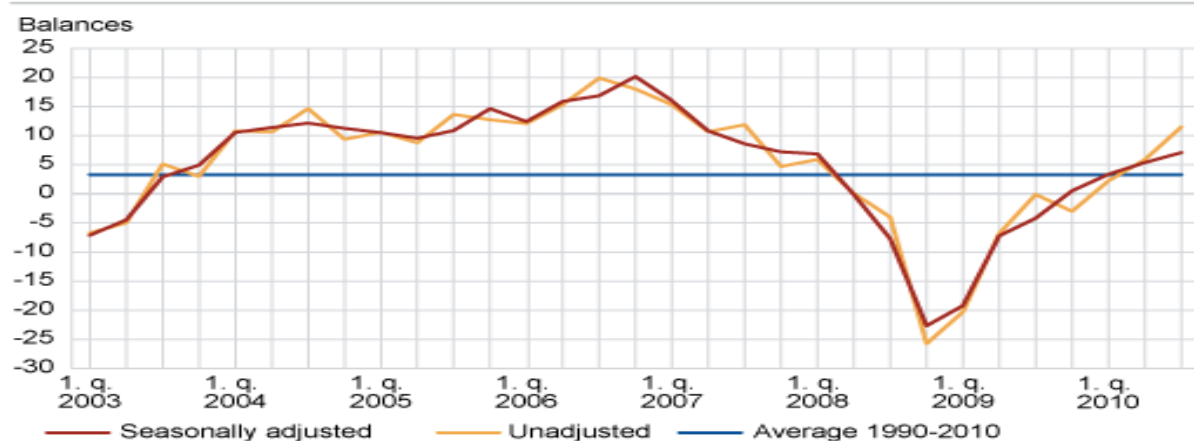


Retour de la confiance dans l'industrie

L'économie norvégienne a considérablement progressé depuis l'été, grâce principalement à une demande intérieure plus dynamique. Selon l'Office norvégien des statistiques, le PIB de la Norvège continentale a augmenté de 0,9% en glissement annuel au troisième trimestre de 2010, contre un taux de croissance de 0,5% au cours des deux trimestres précédents. La production a augmenté modérément dans l'industrie manufacturière (1,9%) et la construction (1,7%), tandis que la consommation des ménages a augmenté de 1,3% après avoir connu une légère baisse au deuxième trimestre. Les exportations de marchandises traditionnelles ont haussé de 2,2%, les principaux contributeurs de cette hausse étant les poissons et les produits dérivés du poisson et les produits chimiques. Le chômage est resté stable, à 3,5%, mais ce taux est encore faible par rapport à d'autres pays.

Compte tenu d'une croissance modérée au troisième trimestre, les chefs d'entreprises industrielles norvégiens estiment que les perspectives à court terme sont positives (voir le tableau ci-dessous).

Industrial confidence indicator. 1. quarter 2003-3. quarter 2010



¹ Industrial confidence indicator is the arithmetic average of the answers (balances) to the questions on production expectations, total stock of orders and inventories of own products (the latter with inverted sign).

Source: Office norvégien des statistiques

L'Indicateur de confiance de l'industrie est la moyenne arithmétique des réponses (soldes) aux questions concernant les perspectives de production, le volume total des commandes et des stocks des produits propres (ces derniers avec signes inversés)

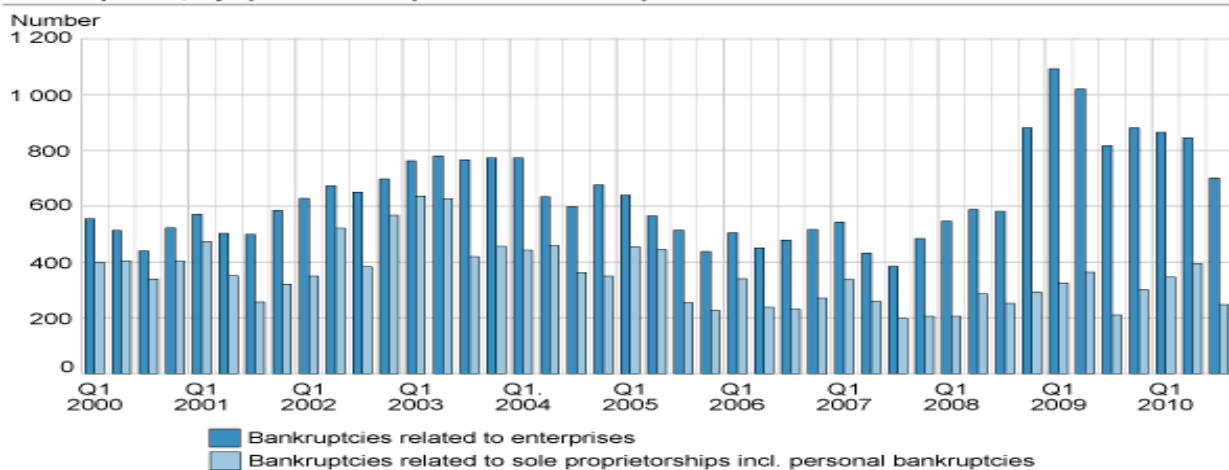
Le secteur de la construction navale s'est nettement redressé depuis le début de l'année, grâce en grande partie à un ensemble de mesures de soutien gouvernementales lancées en avril, qui prévoyaient une augmentation des garanties de capacité, la prolongation des facilités de prêt, de nouvelles commandes publiques et d'autres subventions. Après avoir assisté à des réductions de prix importantes et à un nombre record de faillites en 2009, le secteur des métaux s'est nettement redressé, grâce à une augmentation du prix des produits métalliques et une multiplication des

commandes. Toutefois, le secteur du papier subit encore les effets contraires de la surcapacité au niveau mondial et des pressions sur les prix. Le secteur important du saumon continue de tirer profit de l'épidémie virale affectant le saumon au Chili.

Diminution de 8% des faillites au troisième trimestre

Après un nombre record de faillites en 2009, la tendance s'est inversée cette année. Selon l'Office norvégien des statistiques, il y a eu 949 faillites au troisième trimestre, soit une diminution de 8% en glissement annuel (voir le tableau ci-dessous). De ce nombre, 702 concernaient des défaillances d'entreprises (à l'exclusion des entreprises unipersonnelles), une défaillance sur trois étant enregistrée dans le commerce de gros et le secteur de la vente au détail. Un tiers des faillites d'entreprises unipersonnelles et des cas de faillite personnelle était lié au secteur de la construction.

Bankruptcies, by quarter. 3rd quarter 2000-3rd quarter 2010



Source: Office norvégien des statistiques

Cependant, en septembre le nombre de faillites a été légèrement supérieur à celui de septembre 2009, ce qui laisse supposer une décélération de la tendance à la baisse. L'hiver a commencé tôt cette année, et ce n'est pas une bonne nouvelle pour le secteur de la construction, déjà touché par des conditions météorologiques défavorables l'an dernier.

Les prévisions à court terme pour l'économie norvégienne sont positives, dans la perspective d'une hausse des investissements et de la consommation privée, grâce aux activités liées à la fête de Noël, à la baisse des taux d'intérêt et à la croissance du revenu réel. Les exportations vont également se redéployer, mais la solidité de la couronne norvégienne pourrait avoir un effet contraire sur la compétitivité des entreprises norvégiennes. Les prévisions de croissance de l'*Economist Intelligence Unit* font état d'une croissance du PIB de 1,1% en 2010 et de 1,5% en 2011.



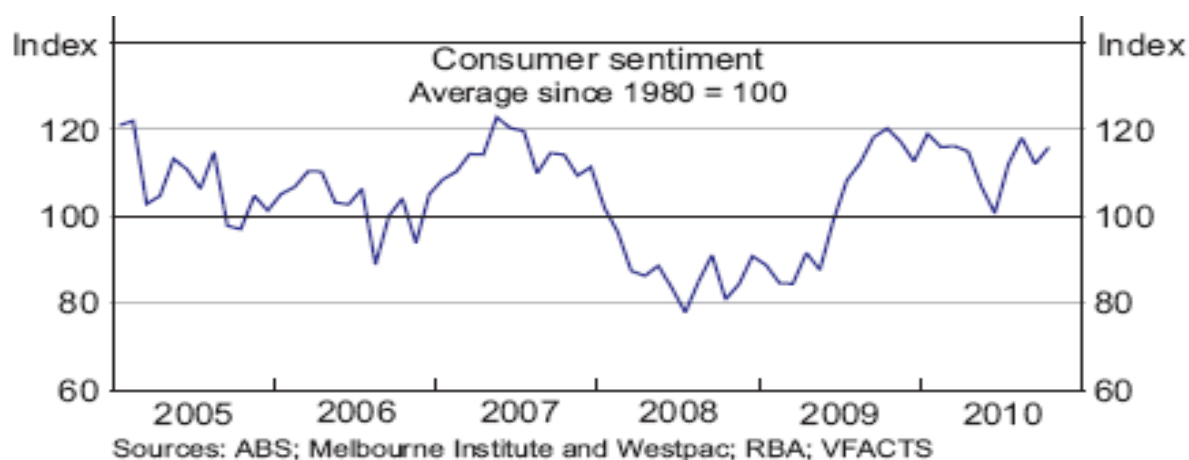
Ralentissement de la croissance au troisième trimestre

L'économie australienne a échappé aux pires effets de la crise mondiale du crédit et s'est redressée relativement rapidement après un léger recul, et cela grâce principalement à un ensemble d'incitants budgétaires et à une forte demande de produits en provenance de l'Asie. Le Premier ministre Julia Gillard a promis de dégager un léger surplus à partir de 2012-2013; ses chances de succès sont appréciables et on s'attend à ce que l'économie augmente fortement (de 3,4% cette année et en 2011) et à ce que les recettes fiscales restent à un niveau élevé.

Selon le Bureau australien des statistiques, la croissance du PIB en 2010 a ralenti à 0,2% au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent (2,7% en glissement annuel), car une monnaie forte n'est guère favorable aux exportations; par ailleurs, les taux d'intérêt plus élevés et la réduction des incitants gouvernementaux ont pesé sur la consommation privée et le marché du logement.

Toutefois, l'emploi continue de progresser, et le taux de chômage s'est stabilisé autour de 5,1%. L'emploi a augmenté dans les services professionnels, scientifiques et techniques ainsi que dans le secteur minier, mais dans l'industrie manufacturière, les loisirs et le secteur des arts, il reste faible.

Les dépenses de consommation ont progressé un peu moins que ne l'indiquait la tendance au cours de l'année écoulée. Bien que les sondages fassent état d'une confiance élevée des consommateurs au cours des 18 derniers mois, les consommateurs restent prudents dans leurs dépenses. Après une hausse sensible de l'endettement des ménages au cours des 10 à 15 dernières années, les ménages entendent à présent réduire leur endettement et diminuer leurs dépenses. C'est en partie parce qu'ils se rendent compte, vu leur expérience de la crise du crédit, qu'une augmentation persistante de l'endettement pourrait les rendre vulnérables si leurs revenus baissaient, et en partie aussi parce que les organismes prêteurs sont devenus plus circonspects dans leur offre de crédit.



Les conditions économiques sont largement favorables, bien qu'il existe des différences considérables d'un secteur à l'autre. Alors qu'elles sont à leur meilleur niveau dans l'industrie minière depuis fin 2007, elles ont empiré dans le

secteur de la construction en raison de la diminution des mesures de soutien au secteur de la construction publique. Même constatation en ce qui concerne les conditions de secteur du tourisme; ce phénomène est lié à l'appréciation du dollar australien.

Les investissements des entreprises sont soutenus par de solides moyens de financement internes pour les dépenses en capital. Cependant, la croissance des crédits aux entreprises reste faible, car tandis que des entreprises continuent de rembourser leurs prêts, la croissance des nouvelles autorisations de prêts commerciaux est faible. Divers sondages suggèrent que ces conditions sont les plus difficiles pour les petites entreprises, car elles sont moins susceptibles que les grandes entreprises à investir et rencontrent également des difficultés d'accès au crédit.

Le niveau des faillites encore plus élevé qu'avant la crise

Selon la Commission australienne des valeurs mobilières et des investissements, le nombre de sociétés déclarant la désignation de curateurs et des cas de faillite a diminué en glissement annuel entre janvier et octobre 2010: respectivement 6732 et 10810 (contre 7182 et 11121 cas de janvier à octobre 2009). Cependant, malgré des conditions macroéconomiques positives en Australie, le nombre de faillites est encore supérieur au niveau d'avant la crise. Les entreprises australiennes continuent de subir les effets contraires de flux de trésorerie négatifs: C'est là le résultat du coût des délais entre la prise en charge des nouvelles commandes, d'une part, et les retards de paiement des clients, de l'autre.



Poursuite de la croissance économique

L'économie indienne continue de croître fortement (8,9 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2010), grâce en particulier à une demande intérieure dynamique et au très net mouvement de relance observé même dans les secteurs qui ont été les plus affectés par le recul de l'activité économique, notamment dans l'immobilier et le textile.

Les travaux d'infrastructure attirent d'importants investissements, à la fois de la part des acteurs privés et des investisseurs publics en vue de développer le réseau routier en Inde. Les améliorations apportées au nombre et à la qualité des grands axes routiers sont d'une importance vitale, car le transport de marchandises et de personnes par route devrait augmenter sensiblement dans les prochaines années. Ajoutons que le transport de personnes est appelé à s'intensifier compte tenu du fait que les classes moyennes, en pleine expansion, achètent des voitures, et ce grâce aux banques, désireuses de financer l'achat de véhicules privés. La déréglementation des prix de l'essence au début de cette année ne semble pas avoir eu un impact significatif sur les ventes de voitures jusqu'à présent.

Le secteur des télécommunications est aussi en plein boom en Inde: le nombre total d'abonnés aux réseaux de téléphonie mobile semble maintenant dépasser 480 millions, avec un taux de pénétration de 60 %. Toutefois, le secteur a récemment été victime d'allégations de corruption suite à l'attribution de licences 2G. En outre, le secteur est maintenant occupé par 15 opérateurs devenus d'impitoyables rivaux commerciaux. Cela a débouché sur une guerre des prix, avec comme corollaire des coûts d'appels téléphoniques parmi les plus bas au monde, mais aussi de piètres résultats financiers auprès de nombreux opérateurs. En conséquence, nous prévoyons des regroupements dans ce secteur à brève échéance.

Le secteur de l'alimentation est également en pleine expansion, les nombreuses sociétés multinationales et locales trouvant là des opportunités intéressantes de croissance. Les distributeurs de produits d'alimentation courante peuvent s'attendre à une croissance phénoménale, pourvu que les problèmes d'infrastructures de distribution soient résolus et que les revenus moyens continuent à augmenter. Les risques de baisse résident dans la hausse des prix alimentaires, mais ces pressions inflationnistes devraient s'atténuer vu que la mousson a été meilleure que prévu en 2010.

La pratique des paiements en Inde

Nous avons reçu moins de notifications de retards de paiement au cours du premier semestre 2010 et, en général, les usages en matière de paiement restent satisfaisants en Inde, de même que l'éthique commerciale; du reste, de nombreuses sociétés déclarent avoir amélioré leurs résultats de l'année jusqu'en mars 2010. Néanmoins, il demeure impératif pour les fournisseurs d'obtenir des renseignements actualisés sur leurs acheteurs afin de s'assurer eux-mêmes de la capacité de leurs acheteurs à répondre à leurs obligations commerciales. ns supplémentaires, surtout si le nom du fournisseur qui cherche une couverture ne peut être divulgué.



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.