



market monitor

Des temps difficiles!
Comment faire face?

Février 2010

Perspectives contrastées sur le plan des faillites

Les perspectives de l'activité économique font état d'un modeste rétablissement sur les marchés développés en 2010, encore qu'il y ait de notables différences dans les prévisions de résultats économiques selon les régions. Les États-Unis, qui ont été les premiers à subir les effets néfastes de la crise devraient faire mieux que la zone euro en 2010. On prévoit en effet que la croissance de l'économie américaine va atteindre 2,7% en 2010 tandis que dans la zone euro, les projections en matière de croissance de la production s'élèvent à 1,2%, donc un niveau beaucoup plus modeste. Et il y a encore des différences considérables entre les marchés européens.



Le taux de croissance des faillites en 2009 s'explique par un certain nombre de facteurs, y compris le profil économique et financier spécifique de chaque pays, les mesures budgétaires qu'ils ont adoptées, les moyens mis en place par les banques centrales pour combattre la crise du crédit, et la capacité des entreprises à s'adapter à ce nouvel environnement. Dès lors, comme nous l'avons déjà relevé précédemment, les taux de faillites ont augmenté de plus de 70% aux Pays-Bas, et dans une fourchette entre 10% et 65% dans d'autres pays.

L'ampleur probable de la relance économique émergente devrait se traduire par une modeste croissance du nombre des faillites tout au long de l'année 2010. Nous prévoyons que plusieurs économies connaîtront une légère amélioration du nombre de faillites, bien que dans quelques grands pays de la zone euro on continue à assister à une augmentation des faillites. Pour les États-Unis, le Royaume-Uni et la France, nous prévoyons un recul de 5% en 2010, tandis que la tendance devrait continuer à se dégrader en Allemagne (+10%) et aux Pays-Bas (+2%).

Malgré les améliorations annoncées, nous prévoyons une période prolongée de difficultés dans l'octroi de crédit. Le redressement économique n'implique pas un retour immédiat à une situation marquée par un faible taux de faillites comme celle qui a prévalu avant le début de la crise.

Christophe Cherry

Country Manager Belgique - Luxembourg

Dans cette édition...

...seront traités:

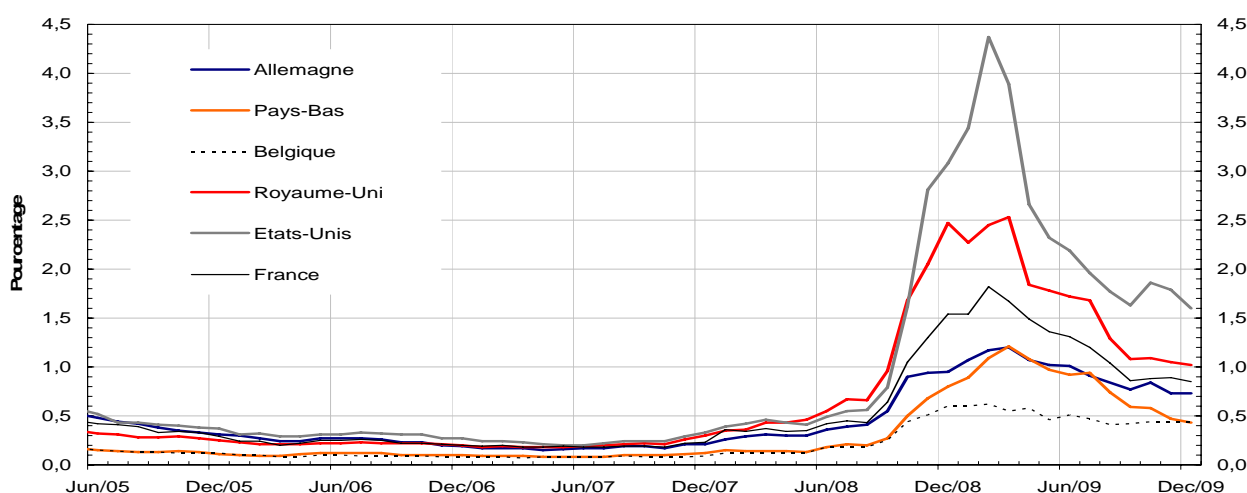
- Les Pays-Bas – avec un focus sur l'électronique et l'IT et l'industrie alimentaire
- La Suisse – avec un focus sur les fabrications métalliques et la chimie et les produits pharmaceutiques
- Les États-Unis
- La Belgique
- La Pologne
- Singapour
- Le Japon

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: KMV Credit Monitor and Atradius Economic Research

En décembre 2009 la moyenne de la FADP affichait une tendance générale à la baisse. Les États-Unis ont enregistré, quant à eux, une baisse à deux chiffres de 19 points de base, à 160 points, tandis que dans les grandes économies européennes on assistait soit à une stabilisation (Allemagne) ou à une légère diminution de 3 à 4 points de base par rapport au mois précédent. Tous les pays observés ont enregistré leur plus faible indice de FADP de toute l'année 2009, excepté la Belgique où la FADP moyenne s'est stabilisée pour le troisième mois d'affilée.

Malgré ces améliorations, toutes les entreprises cotées en Bourse présentent encore des risques de défaut plus élevés comparés aux années précédentes.

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



Rétablissement progressif de l'économie des Pays-Bas

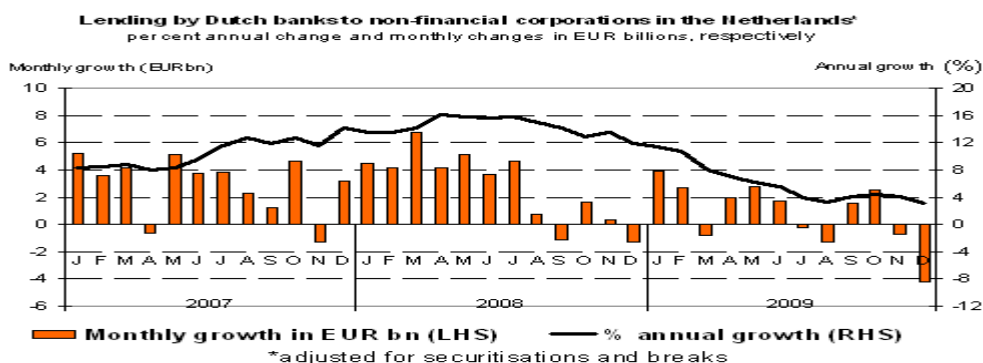
Le rétablissement de l'économie des Pays-Bas s'est accéléré au cours du second semestre de 2009. Selon la première évaluation temporaire par le Bureau central des Statistique (CBS), le PIB a augmenté 0,3% au 4^e trimestre de 2009. Bien que la croissance soit inférieure au 3^e trimestre (0,5%), c'est le deuxième trimestre consécutif positif après quatre trimestres de contraction. Après avoir enregistré une baisse de 4,0% du PIB en 2009, les prévisions de Consensus Economics font état d'une croissance de 0,9% en 2010.

La confiance des producteurs s'est nettement améliorée par rapport au niveau le plus bas (-229 points d'indice) qu'elle ait jamais connu en février 2009. Elle a de nouveau un peu fléchi à -8,3 en janvier 2010 par rapport au mois de décembre (-8,1%), mais les fabricants se sont déclarés plus optimistes au sujet de leurs capacités concurrentielles sur les marchés d'exportation, en particulier dans l'UE. Selon le bureau des statistiques, les exportations ont retrouvé progressivement le chemin de la croissance après des mois de déclin. En novembre 2009, le volume des marchandises exportées était de 2% inférieur à celui de novembre 2008 (-6% en glissement annuel en octobre 2009), et les exportations vers les marchés autres que ceux de l'UE ont été en nette progression en glissement annuel.

Les dépenses de consommation ont continué à diminuer en glissement annuel au cours des onze derniers mois. L'alimentation, en léger recul, a été le secteur le moins affecté, tandis que les ventes de produits non alimentaires ont baissé de 10% en novembre 2009 par rapport à novembre 2008. Cependant, la confiance des consommateurs a continué à se redresser par rapport à son faible niveau d'indice de mars (-34), pour s'établir à -10 en janvier 2010 par rapport aux mois précédents. Le taux de chômage a augmenté pour atteindre 5,3% au quatrième trimestre, contre 3,7% durant la même période de 2008, et malgré une augmentation graduelle observée de mois en mois, celle-ci est nettement moindre que celle que l'on attendait il y a quelques mois. Dès lors, les prévisions en matière de chômage en 2010 ont été revues à la baisse (de 8% à 6%-7%).

Les transactions commerciales en matières premières, produits énergétiques, acier et produits liés au pétrole sont à nouveau reparties à la hausse et l'activité du port de Rotterdam s'est redéployée au second semestre de 2009, ce qui a également favorisé la reprise des services de transport. Quant au secteur immobilier et du logement, les ventes de logements neufs devraient reprendre; à cela s'ajoute que les conditions climatiques peu favorables de cet hiver ont porté un nouveau coup au secteur de la construction.

Selon la Banque nationale néerlandaise (Nederlandsche Bank - DNB), la croissance en glissement annuel du crédit bancaire aux entreprises néerlandaises a continué à décliner pour se situer à moins de 4% en décembre 2009, soit le chiffre le plus faible en 3 ans de temps. Sur une base mensuelle, l'octroi de crédit a baissé 5 mois durant en 2009 par rapport à 2 mois en 2007 et en 2008 (voir le graphique ci-dessous).



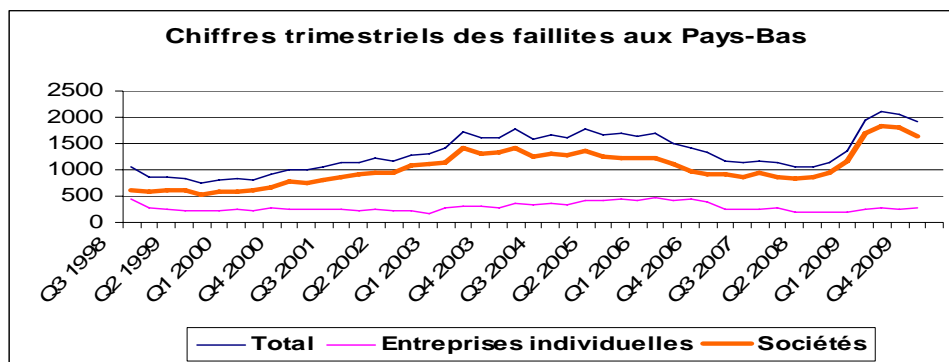
Source DNB

Actuellement, les victimes principales des restrictions de crédit sont les PME. C'est pourquoi le Ministère des Affaires économiques a résolu de soutenir financièrement deux projets pilotes, en proposant aux entreprises une aide pratique et administrative dans la préparation adéquate de leurs dossiers de demande de financement (complémentaire) avant de les soumettre aux banques. Ce projet sera mis en œuvre en avril et sera axé sur environ 2.000 PME, qui sont également susceptibles de bénéficier d'une garantie de l'État allant jusqu'à 250.000 EUR. Le gouvernement a également annoncé l'octroi d'une garantie de fonds de roulement pour les entreprises actives dans le secteur de l'agriculture, allant également de pair avec la conclusion d'accords avec les banques.

Malgré les restrictions de crédit, nous observons que les banques, outre le fait qu'elles examinent de très près les bilans des sociétés, étudient la situation sur les marchés et l'efficacité opérationnelle dans leur évaluation des risques. De ce fait, nous ne prévoyons pas de risque de pénurie de crédit à court terme.

Décélération du rythme de croissance des faillites en 2010

D'une manière générale, les faillites d'entreprises ont augmenté de 73% en 2009 pour dépasser le nombre de 8.000. Cependant, c'est au premier trimestre de 2009 que la croissance a été la plus forte avec une hausse de 100%. La diminution du nombre de faillites enregistrée au troisième trimestre de l'année s'est poursuivie au quatrième trimestre (voir le graphique ci-dessous).



Source: Statistics Netherlands

Si l'on considère l'évolution par secteur, nous observons que le niveau des faillites reste élevé dans les secteurs des services financiers et des services aux entreprises. Quant aux faillites dans la construction, bien qu'encore élevé, leur nombre commence à se stabiliser, mais la situation reste préoccupante dans la construction, car, outre la faiblesse du chiffre d'affaires et du niveau de production, les conditions climatiques défavorables de cet hiver ont pesé sur l'activité. Il est donc vraisemblable que le taux des faillites augmente encore au début de l'année 2010. Dans le secteur du transport, un tiers des entreprises ont fait état de pertes en 2009, et l'on redoute que le secteur doive faire face à des augmentations de prix à la fois du pétrole et de la main-d'œuvre.

En décembre 2009, l'indicateur de la fréquence attendue des défauts de paiement (FADP) des entreprises néerlandaises cotées en Bourse a baissé pour revenir à son niveau le plus bas en 2009 (voir le graphique page 2). Actuellement, nous prévoyons que les faillites d'entreprises n'augmenteront que de 2% cette année par rapport à 2009, mais compte tenu des développements récents, une diminution en glissement annuel n'est pas exclue.



Électronique et informatique

Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur les secteurs de l'électronique et de l'informatique aux Pays-Bas ?

Bien que le secteur de l'électronique ait été sérieusement affecté dès le début de la crise du crédit, comme en témoigne la forte diminution des commandes et de la production, le vent a tourné à présent. Les grandes entreprises comme Philips et ASML ont annoncé leur retour à la rentabilité. ASML, le fabricant de machines de photolithographie prévoit des commandes en hausse et une extension de sa production en 2010, avec un rappel de sa main-d'œuvre licenciée précédemment. Qui plus est, les entreprises du secteur informatique s'attendent à un redéploiement de leurs investissements après deux ans de stagnation.

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

Le nombre de faillites dans les secteurs de l'électronique et de l'informatique n'a pas été aussi élevé que prévu, et il est certain que les retards et les défauts de paiement continueront à régresser. Cela étant, vu que les volumes sont à nouveau en expansion, la question est de savoir si les entreprises ont des capacités de financement suffisantes pour financer la croissance. Étant donné que la valeur ajoutée dans ce secteur est relativement élevée (jusqu'à 40% ou plus), chaque retard de paiement doit être considéré comme un signal d'alarme.

Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant les secteurs de l'électronique et de l'informatique ?

Les perspectives actuelles sont positives pour ces secteurs; elles devraient se traduire par une progression à la fois du chiffre d'affaires et des résultats en 2010.

Après deux ans de stagnation, les ventes de produits électroniques grand public ont à nouveau augmenté, ce qui a entraîné une hausse des commandes du secteur des semi-conducteurs destinés aux machines de technologie avancée pour la production de microplaquettes, afin de rencontrer la demande accrue sur le plan de la vitesse de la capacité. En arrière-plan de ces investissements, les ventes de machines pour la fabrication de microplaquettes ont quasi doublé. Pour construire ces machines, ASML est soutenu par un vaste réseau de fournisseurs régionaux bénéficiant tous de cette hausse de la demande. Cette progression dynamise à son tour le secteur des fournisseurs de semi-conducteurs dans le sud-est du pays. Dans le secteur de l'informatique, on assiste également à un réexamen de la situation actuelle et l'on projette d'investir dans des mises à jour, de nouvelles applications et de matériel.



Industrie alimentaire

Le recul de l'activité économique a-t-il épargné le secteur alimentaire ?

Le secteur alimentaire est resté ferme tout au long de la crise. Les dépenses des consommateurs dans l'alimentation n'ont que peu diminué, et les exportations sont restées quasi au même niveau que l'année dernière, et si recul il y a, il est resté très faible (environ -1%). La baisse du prix des matières premières et la consistance des volumes produits ont fait de ce secteur un élément stable de l'économie néerlandaise. En revanche, le secteur de l'agriculture, des cultures maraîchères et de l'horticulture a dû faire face à une surproduction, une diminution des prix et un affaiblissement de la demande. À cela s'ajoutent les importants investissements effectués dans l'expansion, et qui ont été financés par l'emprunt; on comprendra donc que de nombreux acteurs du secteur sont actuellement confrontés à des problèmes de liquidité.

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

Le nombre de faillites dans le secteur alimentaire est resté faible tout au long de l'année 2009, tandis que dans le secteur de l'agriculture, ce nombre a nettement augmenté.

Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant le secteur alimentaire ?

Les perspectives pour le secteur alimentaire sont assez bonnes, sachant que les dépenses de consommation consacrées à des produits alimentaires n'ont été que très peu affectées par la crise et que la confiance des consommateurs a continué à progresser au cours de ces 10 derniers mois.

Quant au secteur de l'agriculture, les perspectives restent moroses. À court terme, il est surtout question de survie, centrée en particulier sur le cash-flow dans la production de fleurs, de plantes et de produits maraîchers.



Nouvelles mesures de soutien en faveur du marché du travail

La Suisse a été moins affectée par la crise mondiale que d'autres pays industrialisés. La raison en est que d'importants secteurs d'exportation comme les produits pharmaceutiques sont moins sensibles à la volatilité économique et que, par ailleurs, l'économie du pays n'a pas été affectée directement par une forte dégradation des prix des maisons et de l'immobilier en général. Les prévisions ont du reste été revues au cours des deux derniers mois. Selon le secrétaire d'État aux affaires économiques (SECO), le PIB se sera contracté de 1,6% en 2009 (alors que les estimations effectuées en juin faisaient état de -2,7%). Cela étant, le chômage reste très élevé et touche 4,4% de la population active. Après avoir lancé deux trains de mesures, l'un en novembre 2008 (d'un montant de 982 millions de CHF) et l'autre en février 2009 (d'un montant de 710 millions de CHF) pour soutenir la construction et améliorer les infrastructures, un troisième train de mesures, d'un montant de 300 millions de CHF, a été mis sur les rails à la fin de l'année 2009 pour redynamiser le marché du travail.

De nombreuses entreprises ont été durement touchées par le tassement des commandes depuis fin 2008/début 2009. Ayant épuisé leurs ressources financières, elles ont dès lors été amenées à se déclarer en faillite dans le courant de l'année dernière. Dans l'ensemble, on a assisté en 2009 à 5.100 déclarations de faillite d'entreprises, soit 26,7% de plus qu'en 2008. Un pic a été observé en décembre avec 558 faillites. Alors qu'au cours du premier semestre de 2009, c'était essentiellement les entreprises dépendantes des exportations et les sociétés du secteur financier qui étaient affectées, un changement s'opère au deuxième semestre: c'est alors un nombre croissant de commerces de détail, du secteur artisanal et du secteur de la restauration et de l'hôtellerie qui ont été déclarés en faillite. Ce n'était pas une surprise pour nous, car dans notre Market Monitor de septembre dernier, nous prévoyions que la hausse du chômage découragerait la consommation des ménages et, dès lors, mettrait à mal ces secteurs dans la deuxième partie de l'année. Selon Dun & Bradstreet, les sociétés d'investissement ont atteint des niveaux record de faillites en 2009 (107% en glissement annuel, soit 223 sociétés), tandis que certains secteurs ont vu le nombre de faillites baisser. C'est le cas, par exemple, de l'industrie du bois et de l'ameublement (-6,3%).

Quant au comportement de paiement, après avoir connu une forte dégradation au début de l'année 2009, il s'est amélioré au cours du deuxième semestre de l'année, mais nous avons cependant enregistré un taux élevé de retards de paiement dans les secteurs de l'automobile et du textile.

En général, ni les entreprises, ni les banques suisses ne s'attendent dans l'avenir à une dégradation sensible des conditions de crédit, ni à une pénurie de crédit. Cependant, certains secteurs, comme les constructions mécaniques, les sous-traitants de l'industrie automobile, et les entreprises de construction pourraient être confrontées à un gel des liquidités. Nous prévoyons un resserrement des conditions de crédit après la publication des comptes annuels des entreprises, tout simplement parce que dans bien des cas, cela débouchera sur une révision de la notation des emprunteurs. Les conséquences sont prévisibles: relèvement du coût du crédit pour les emprunteurs, durées de remboursement abrégées, limitations de lignes de crédit et augmentation des garanties demandées par les prêteurs.

Une reprise encore timide, avec quelques risques

Nous prévoyons pour 2010 une légère reprise de l'activité économique, qui sera basée sur la consommation des ménages (en augmentation prévue de 0,9%) et un rebond des exportations, car les principaux marchés d'exportations du pays - l'Allemagne, la France et les États-Unis - ont retrouvé le chemin de la croissance. Toujours est-il que la croissance pourrait s'affaiblir dans le courant de l'année lorsque les mesures de soutien évoquées plus haut auront pris fin en Suisse et dans d'autres pays. Le SECO prévoit une hausse du PIB de 0,7% cette année, tandis que le chômage devrait progresser de 4,9% (voir le graphique ci-dessous), ce qui pourrait affecter négativement la consommation des ménages dans le courant de l'année.

Quelques prévisions pour l'économie suisse					
comparaison des prévisions : décembre 09 et septembre 09					
variation en % par rapport à l'année précédente, taux					
	2009		2010		2011
	déc. 09	sept. 09	déc. 09	sept. 09	déc. 09
PIB	-1.6%	-1.7%	0.7%	0.4%	2.0%
Dépenses de consommation:					
Consommation privée et ISBLSM	1.3%	0.8%	0.9%	0.3%	1.5%
Etat	1.5%	1.6%	0.4%	-0.4%	-0.1%
Investissements dans la construction	0.5%	2.0%	1.5%	0.5%	0.0%
Investissements en biens d'équipement	-4.0%	-8.0%	-1.0%	-2.5%	4.0%
Exportations	-9.7%	-9.5%	3.7%	3.2%	5.2%
Importations	-5.5%	-6.1%	4.2%	2.1%	4.8%
Emploi (en équivalents plein-temps)	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-1.3%	0.5%
Taux de chômage	3.7%	3.8%	4.9%	5.2%	4.9%
Indice suisse des prix à la consommation	-0.5%	-0.4%	0.8%	0.9%	0.7%

source : groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles

Une reprise durable n'est pas attendue avant 2011, au plus tôt. De nombreuses entreprises sont actuellement confrontées à une absence de commandes ou à des perspectives pessimistes en ce qui concerne les nouvelles commandes à venir. Cela va freiner pendant un temps les investissements, car les entreprises se limitent aux investissements de remplacement les plus nécessaires. Nous prévoyons par ailleurs une stabilisation des faillites ou même une légère diminution de leur nombre par rapport à 2009.



Fabrications métalliques

Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur des fabrications métalliques en Suisse ?

Les secteurs des fabrications métalliques et des constructions mécaniques sont les plus importants de l'industrie manufacturière en Suisse; ils sont très dépendants de la demande des secteurs des machines, de l'automobile et de la construction sur le marché intérieur et les marchés extérieurs. L'année dernière, le chiffre d'affaires de certains producteurs de métaux a accusé une baisse allant jusqu'à 50%, la demande des sous-secteurs axés sur les exportations, comme les producteurs d'acier, étant touchés plus tôt et plus durement que les fonderies tournées vers le marché domestique, de même que les fabricants de produits métalliques, qui ont continué à bénéficier de l'afflux de commandes, par exemple du secteur suisse de la construction, du moins pour l'instant. Cependant, même ces secteurs n'ont pu échapper entièrement aux effets du ralentissement économique en 2009.

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

Les faillites des producteurs de métaux et de machines ont augmenté de plus de 15% en 2009. Les habitudes de paiement laissent encore à désirer, avec des règlements tardifs de factures.

A quoi doivent être particulièrement attentives les entreprises qui vendent des produits aux secteurs des fabrications métalliques ?

Les acheteurs cherchent toujours davantage à obtenir du crédit auprès de leurs fournisseurs afin de sauvegarder le niveau de leurs liquidités à court terme. C'est pourquoi une vérification approfondie et régulière de la solvabilité des clients est de la première importance.

Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant le secteur des fabrications métalliques ?

La surcapacité actuelle, l'expiration prochaine des mesures de soutien économique et le climat très hésitant concernant les investissements dans d'autres secteurs donnent à penser que la reprise sera lente, et le niveau des commandes restera faible dans le court terme.



Chimie et produits pharmaceutiques

Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur de la chimie et des produits pharmaceutiques ?

Ce secteur, le deuxième en ordre d'importance en Suisse, n'a pu éviter la crise économique. Les produits pharmaceutiques, il est vrai, sont moins affectés par les fluctuations économiques, car la demande de produits liés aux soins de santé est relativement stable, parce que les dépenses de santé augmentent partout dans le monde et que la durée de vie se prolonge. En revanche, l'industrie chimique, gros fournisseur d'autres secteurs, est en général beaucoup plus dépendante de la production industrielle. Dès lors, le secteur de la chimie en Suisse a été durement touché par la dégradation de la demande mondiale.

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

Alors que le nombre de faillites a nettement augmenté dans ce secteur en 2009, le comportement de paiement reste un des meilleurs comparé à d'autres secteurs en Suisse (les retards de paiement sont en moyenne de 10 jours dans le secteur de la chimie et des produits pharmaceutiques).

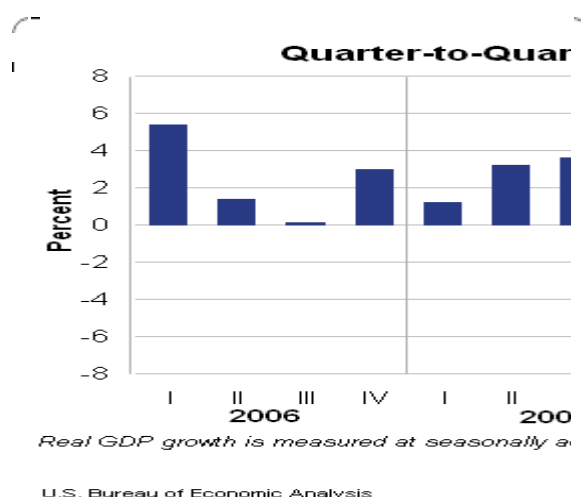
Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant les secteurs de la chimie et des produits pharmaceutiques?

Les perspectives du secteur des produits pharmaceutiques en Suisse sont relativement bonnes malgré la concurrence mondiale et les pressions exercées sur les prix. La Suisse est un leader international dans la recherche et le développement dans ce secteur. En réalité, grâce à sa productivité et à la large diversification des exportations, le secteur des produits pharmaceutiques en Suisse présente un potentiel accru de croissance dans les prochains mois. En revanche, le potentiel de croissance dans le secteur de la chimie est plus faible, ce secteur étant en général moins axé sur les technologies que la pharmacie, et aussi plus exposé à des pressions sur les prix.



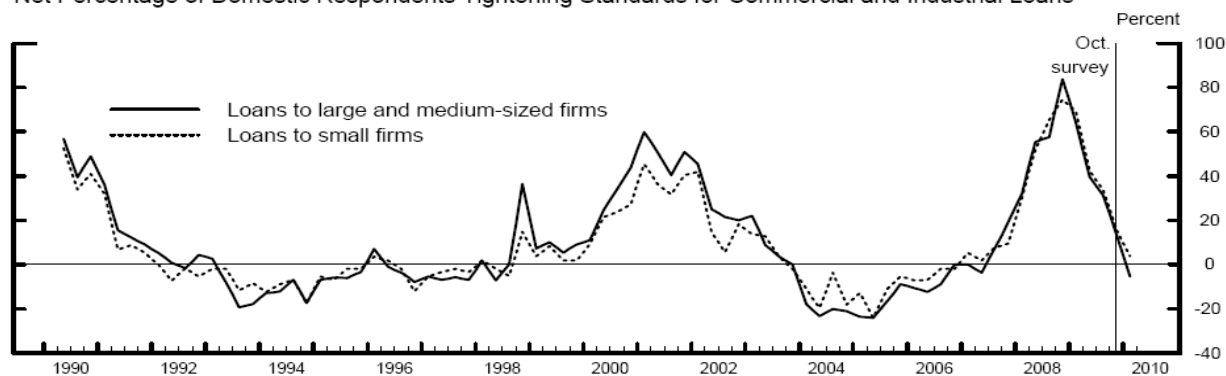
Le redressement économique se confirme

Selon les estimations provisoires du Bureau américain des statistiques économiques, le PIB réel a augmenté de 5,7% au cours du quatrième trimestre de 2009 par rapport au troisième trimestre (voir le graphique ci-dessous), soit la croissance la plus rapide en glissement trimestriel de l'économie américaine depuis 2003. Cela est dû principalement aux investissements dans les stocks d'entreprises privées (les investissements en équipements et logiciels ont augmenté de 13,1%), aux exportations (18,1%) et à la consommation privée (2,0%), catégorie au sein de laquelle les ventes de séjours de vacances expliquent en grande partie la croissance comme on peut s'y attendre. L'augmentation des investissements en stocks est sans doute un signe que les entreprises se préparent à une relance de l'économie, avec les nécessaires besoins de restockage que cela implique. Cela étant, les prévisions quant aux résultats des prochains trimestres à cet égard sont modérées, la croissance du PIB devant atteindre environ 3% au premier trimestre de 2010.



Selon l'étude de la Réserve fédérale de janvier 2010, consacrée à l'enquête menée auprès des directions des services de crédit sur les pratiques bancaires en matière de crédit, les banques commerciales ont en général assoupli leurs critères de crédit pour de nombreux types de prêts au cours du quatrième trimestre de 2009. Cependant, ce changement est relatif si l'on tient compte des restrictions très rigoureuses pratiquées précédemment, et nombreuses sont les banques qui se préparent actuellement à revenir à des pratiques proches de celles que l'on connaissait avant la crise. Le pourcentage net des banques faisant état de conditions de crédit plus strictes a continué à diminuer et à s'éloigner des pics atteints fin 2008 et début 2009 (voir le graphique ci-dessous). Néanmoins, nous constatons que de nombreuses banques maintiennent encore leurs restrictions en matière d'octroi de crédit aux entreprises et aux ménages. Selon l'étude en question, les banques font état d'un reflux des demandes de crédit à la fois des entreprises et des particuliers au cours du dernier trimestre de 2009.

Net Percentage of Domestic Respondents Tightening Standards for Commercial and Industrial Loans



Source: Federal Reserve Board

L'application de critères restrictifs et le recul de la demande de crédit se sont traduits par une décélération sensible de la croissance de l'octroi de crédit aux entreprises et aux ménages. Pour le crédit aux entreprises américaines, les chiffres vont de 20% en octobre 2008 à -17% en novembre 2009.

Nous prévoyons que les normes d'octroi de crédit resteront, par rapport à la situation d'avant la crise, assez strictes durant toute l'année 2010. Si l'admission de la CIT au bénéfice des dispositions du Chapitre 11 fin novembre 2009 n'a pas eu le considérable impact négatif que l'on craignait - à savoir des retraits massifs de crédit pour les petites entreprises -, les banques régionales ont encore quelques soucis du côté de leur portefeuille de prêts commerciaux dans l'immobilier. L'accès au crédit restera un défi pour les petites entreprises, en particulier pour celles qui opèrent sur des marchés finaux difficiles tels que l'automobile, la construction et les secteurs où les dépenses discrétionnaires des consommateurs génèrent des revenus.

Qui plus est, de nombreux consommateurs pourraient se trouver confrontés à des facteurs qui pourraient entraîner des hausses importantes de remboursement des prêts hypothécaires à taux variable, et à des craintes accrues concernant une nouvelle vague de saisies si le chômage se maintient (le taux de chômage atteignait encore 9,7% en janvier 2010), sachant par ailleurs que les personnes sans emploi depuis 12 mois ont épuisé leurs réserves d'épargne.

Au fond, nous croyons qu'un mouvement persistant de croissance économique et un rétablissement de l'emploi seront nécessaires pour persuader la majorité des banques d'assouplir de manière significative leurs critères en matière d'octroi de crédit. Autrement dit, dans un avenir prévisible, l'environnement du crédit restera certainement soumis à des restrictions.

Les faillites diminueront en 2010 au fur et à mesure que l'économie se redressera

Sur l'ensemble de l'année 2009, nous estimons que les faillites d'entreprises ont augmenté de 40% pour atteindre le chiffre de 60.000, de nombreuses petites et moyennes entreprises étant confrontées à la fois au recul de la demande des consommateurs et à un environnement dans lequel le crédit bancaire était rendu plus strict ou les lignes de crédit retirées. Les entreprises dont la flexibilité des coûts est inexistante, qui sont dans l'impossibilité de gérer efficacement le niveau de leurs stocks ou de générer par elles-mêmes un cash-flow sont les plus menacées de disparaître. La construction (en particulier le résidentiel neuf) connaîtra encore des difficultés si le chômage persiste et si une deuxième vague de saisies hypothécaires intervient à la suite de l'augmentation des remboursements des prêts hypothécaires à taux variable.

En décembre 2009, l'indicateur de la FADP (Fréquence attendue des défauts de paiement) des entreprises cotées en Bourse aux États-Unis a une nouvelle fois diminué par rapport au mois précédent (voir le graphique page 2), cette fois de 19 points de base à 160, atteignant ainsi son niveau le plus bas depuis octobre 2008. Nous prévoyons une diminution de 5% du niveau des faillites en 2010 si la croissance économique se poursuit. Le FMI (Fonds monétaire international) a récemment revu ses prévisions à la hausse et table sur une croissance du PIB américain à 2,7%.

Afin d'apporter un soutien à nos clients, nous avons investi dans des ressources de collecte d'informations pour mieux connaître le profil financier de leurs acheteurs. C'est essentiel dans un marché où la disposition à payer les factures peut conduire à la faillite, alors que la *capacité* de payer doit pouvoir être parfaitement cernée. Pour cela, des connaissances financières approfondies sont indispensables. Notre engagement à investir dans ces ressources implique que nous pouvons assurer une entreprise de manière durable et en confiance en faveur de nos clients et tirer profit mutuellement des opportunités qui se présenteront lorsque nous serons sortis de la récession.



Le pessimisme des consommateurs s'aggrave en raison de craintes au sujet de l'avenir

Nous avons fait état dans notre dernière analyse de la situation économique en Belgique de novembre dernier des premiers signes d'une amélioration, qui se sont du reste confirmés au cours des trois derniers mois. La Belgique est techniquement sortie de la récession, et la Banque nationale de Belgique (BNB) a revu à la hausse ses prévisions en matière de croissance du PIB en 2009: de -3,5% à -3,1%. Les exportations restent soumises à de fortes pressions, mais la dégradation observée en glissement annuel s'est atténuée au troisième trimestre de 2009 à -8,8% (-15,5% au deuxième trimestre de 2009), les exportateurs bénéficiant de l'amélioration de la situation économique au niveau mondial.

Néanmoins, l'évolution de l'économie reste précaire en raison de la faiblesse de la consommation privée. L'indice de la confiance des consommateurs s'est nettement détérioré en décembre 2009, et, malgré un rebond en janvier de cette année, le pessimisme des consommateurs au sujet de la situation économique et des tendances du chômage en Belgique s'est encore accru. Cela ne doit pas surprendre, en particulier vu l'annonce de la fermeture de l'usine Opel d'Anvers par GM. Outre des pertes d'emplois - 2.300 travailleurs -, la décision de fermeture affectera aussi largement l'économie locale, car les sous-traitants d'Opel seront les premiers touchés, comme le seront également d'autres entreprises locales actives dans le commerce de détail et les services. Malgré une remontée à 8,2% en décembre 2009, le taux de chômage en Belgique est encore inférieur à la moyenne de la zone euro, mais ce taux devrait augmenter pour se situer entre 9% et 10% en 2010.

Selon les derniers chiffres de la BNB, l'octroi de crédit par les banques belges a continué à se contracter en novembre 2009, à savoir de 2,8% en glissement annuel. Le système bancaire belge reste soumis à des pressions; les tests de résistance effectués sur les banques ont révélé qu'elles sont encore vulnérables et qu'elles pourraient se voir contraintes à procéder à des augmentations de capital. Comme ailleurs, les petites et moyennes entreprises subissent davantage les effets des restrictions de crédit que les grandes entreprises. Certes, ces restrictions touchent durement la trésorerie et les investissements des entreprises, mais nous ne voyons aucun danger imminent indiquant une pénurie de crédit, car nous prévoyons que le gouvernement prendra les mesures nécessaires pour parer à toute réelle dégradation de la situation dans ce domaine.

Après s'être dégradé plusieurs trimestres d'affilée, le comportement général en matière de paiement s'est amélioré de manière surprenante au dernier trimestre de 2009 (voir le graphique ci-dessous). Il faut y voir le signe que les mesures de gestion de crédit plus strictes adoptées par les entreprises, et que nous observons dès la fin de 2009, produisent finalement leurs effets. Dans le même temps, les organismes publics ont aussi amélioré leur comportement de paiement (76% de leurs factures ont été payées à leur échéance au quatrième trimestre de 2009, ce qui constitue un record absolu après les 71% enregistrés au troisième trimestre de 2009. Mais 8% des factures sont encore payées à plus de 90 jours après leur échéance).

	Factures payées à l'échéance	Factures payées à plus de 90 jours après leur échéance
4 ^e trim. 2009	67,73%	10,38%
3 ^e trim. 2009	62,86%	12,43%
2 ^e trim. 2009	63,47%	10,69%
1 ^{er} trim. 2009	65,65%	9,69%
4 ^e trim. 2008	66,48%	8,69%

Source: Graydon

Selon nos propres observations et ce que nous enseigne notre expérience, les secteurs de la construction, des transports, du commerce de détail, des appareils ménagers et de l'informatique ont amélioré leur comportement de paiement au cours du dernier trimestre de 2009. En revanche, dans les services, les constructions mécaniques, l'hôtellerie, la restauration et le travail du bois, la tendance révèle une dégradation du comportement de paiement.

Selon l'Institut national des Statistiques, 9.420 entreprises belges ont été déclarées en faillite l'année dernière, soit une hausse de 10,7% par rapport à 2008. Les secteurs les plus affectés ont été l'industrie manufacturière (20,1%), la construction (16,1%), les hôtels et restaurants (12,9%) ainsi que les transports et autres services (11,5%). Parmi les sous-secteurs affectés: le travail du bois (200%) et les fabrications métalliques (50%). Les petites entreprises comptant moins de 10 travailleurs, qui voient le nombre des faillites augmenter de 11,2%, ont été les plus durement touchées. Les chiffres de janvier 2010 montrent une progression du nombre de faillites dans l'hôtellerie et la restauration et les services généraux, ce qui est un signe révélateur de l'incidence de la faiblesse de la consommation privée. Le gouvernement belge cherche à soutenir le secteur de l'horeca par une réduction du taux de TVA sur ses services.

La progression du nombre de faillites ira en diminuant en 2010

Pour l'année en cours, les prévisions de la BNB font état d'une croissance de la production de 1%. La hausse du taux de chômage aura un impact négatif sur la consommation privée (qui est déjà faible). Le gouvernement devrait, selon nous, prolonger ses mesures de soutien en vue de stabiliser l'économie et même accroître son soutien si la situation budgétaire le permet.

En décembre 2009, la FADP (Fréquence attendue des Défauts de Paiement) de la Belgique s'est stabilisée pour le troisième mois d'affilée, ce qui constitue une indication que le risque de défaut des entreprises cotées en Bourse reste élevé (voir le graphique page 2). Nous prévoyons actuellement que les faillites d'entreprises vont encore augmenter de 5% cette année par rapport à 2009.

Si nous considérons certains secteurs en particulier, nous estimons que les résultats de la chimie, de l'alimentation et de l'agriculture seront satisfaisants, tandis que les secteurs de la construction, des fabrications métalliques et des transports continueront de rencontrer des problèmes. Si la consommation domestique reste faible, ou même diminue, les secteurs qui y sont directement liés, comme le commerce de détail, l'informatique et les produits de consommation durables pourraient être rapidement et durement touchés.



La Pologne est le seul pays de l'UE qui ait connu une croissance économique en 2009

La Pologne a été le seul pays de l'UE à avoir connu une croissance économique l'année dernière; celle-ci a atteint 1,7%, selon les premières estimations du Bureau central polonais des statistiques. La vigueur de la consommation domestique a été le principal moteur de ce développement, sachant par ailleurs que le chômage avait diminué au cours des deux dernières années, et que les ménages tout comme les entreprises sont en général moins endettés que dans d'autres pays. En novembre 2009, on a cependant observé une remontée du chômage à 8,8%, due à des fluctuations saisonnières, mais la croissance moyenne des salaires (7,3% en décembre 2009 par rapport au moins précédent) révèle que le marché du travail est relativement stable.

Les exportations et les importations ont diminué au cours des 12 derniers mois, les exportations ont cependant été supérieures aux importations. Les exportateurs polonais continuent de bénéficier de la faiblesse du zloty, en particulier dans les segments et marchés sensibles aux prix, ce qui compense en partie le recul généralisé de la demande extérieure. Cependant, le zloty a eu tendance à s'apprécier depuis fin 2009, et nous prévoyons un nouvel affermissement de la monnaie par rapport à l'euro et au dollar au cours de l'année 2010.

Pour l'entreprise moyenne en Pologne, le problème majeur est la liquidité, les retards de paiement s'accumulent, ce qui crée un effet domino tout au long de la chaîne d'approvisionnement. Ce sont les mêmes secteurs qu'en 2009 qui seront affectés dans les prochains mois par des retards ou des défauts de paiement au-dessus de la moyenne: la distribution d'acier, les constructions en acier, les matériaux de construction, les transports et l'électronique grand public. Le commerce de détail a également été victime du recul des dépenses de consommation autour de la Noël, spécialement dans le secteur de l'électroménager.

Les entreprises doivent faire face à des exigences plus strictes en matière de crédit

Nous nous attendons aussi à une augmentation du nombre de faillites en 2010, en particulier dans l'acier, les matériaux de construction et les différents secteurs de la construction, ces secteurs étant traditionnellement les plus exposés aux retards de paiement. La construction a été durement touchée par les conditions climatiques peu favorables de ces derniers mois. A l'opposé, nous observons que l'industrie pharmaceutique et alimentaire figure parmi les secteurs les plus stables.

Les entreprises polonaises sont encore actuellement engagées dans des négociations ardues avec leurs banquiers pour obtenir une prolongation de leurs lignes de crédit; nombreuses en effet sont celles qui plient sous le poids de leurs charges financières accrues, car les banques cherchent à renforcer leurs bilans. Les banques semblent également redouter les « secteurs d'activité critiques » et réduisent progressivement leur exposition à ces secteurs. Nous sommes aussi préoccupés par les effets qu'aura la publication des résultats 2009 des entreprises une fois que ceux-ci auront été

audités, cela pourrait avoir un impact sur la décision des banques à prolonger ou non les lignes de crédit et sur le coût du capital. Le crédit à la consommation sera également soumis à des conditions plus strictes.

Le Consensus Forecasts fait état d'une croissance du PIB de 2,2% en 2010, à condition que les exportations reprennent et que les fonds européens destinés à l'amélioration des infrastructures soient effectivement engagés (il s'agit en l'occurrence des plans du gouvernement pour moderniser les routes et les voies ferrées et construire 2.000 km de nouvelles autoroutes avant le championnat européen de football en 2012, dont la Pologne est coorganisatrice). Cependant, l'augmentation du chômage et la croissance réduite du crédit pourraient mettre un frein à la consommation des ménages.

La volatilité de la monnaie polonaise reste un facteur de risque. Cela étant, le Premier ministre Donald Tusk a récemment annoncé des mesures d'austérité destinées à réduire le déficit budgétaire (6,9% du PIB en 2009) en dessous des critères de Maastricht (3%) d'ici la fin 2012; et cela a redonné confiance aux investisseurs internationaux et a renforcé la monnaie polonaise. Quant à savoir si le gouvernement sera en mesure de maîtriser le déficit budgétaire, cela dépend dans une large mesure du résultat des élections présidentielles cette année. Que les Polonais élisent un président libéral ou un conservateur, cela aura évidemment un impact: les changements nécessaires sur le plan législatif pourraient être bloqués par un veto présidentiel (l'actuel président conservateur Lech Kaczynski a bloqué à plusieurs reprises des réformes économiques dans le passé).



Les défauts de paiement et les faillites en légère progression en 2009

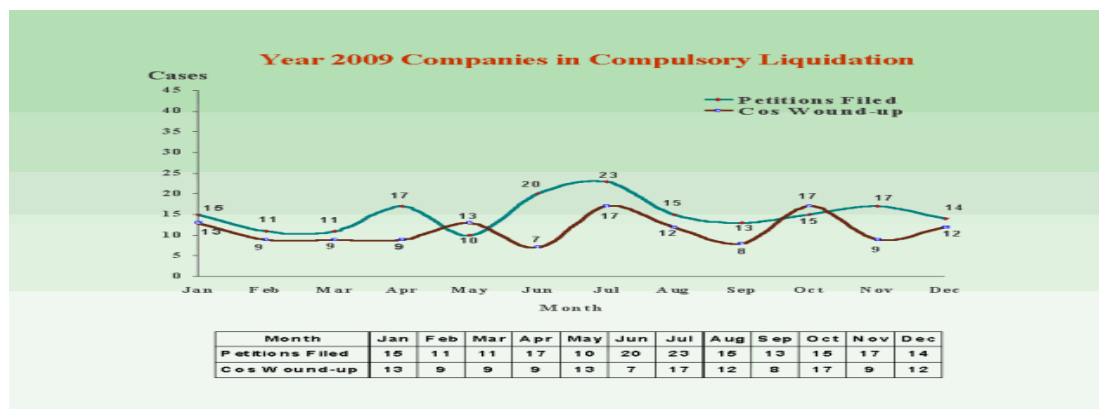
Après un rebond au deuxième trimestre de 2009, l'économie singapourienne a continué à se développer vigoureusement au troisième trimestre de 2009, comme en témoigne la croissance du PIB de 14,9% par rapport au trimestre précédent – et de 0,8% en glissement annuel, selon le Ministère du Commerce et de l'Industrie (MTI) du pays. Au cours du dernier trimestre de 2009, le PIB a augmenté de 3,5% en glissement annuel, malgré une baisse de 6,8% par rapport au troisième trimestre. Ce repli est dû principalement au recul observé dans les secteurs des produits pharmaceutiques et biomédicaux, dont la contribution à la production économique avait été élevée au cours des deux trimestres précédents. Enfin, contrairement à l'industrie manufacturière, la croissance s'est poursuivie dans la construction et les services.

Les chiffres du chômage corrigés des variations saisonnières sont en légère augmentation, à 3,4% en septembre 2009 contre 3,3% en juin de la même année. La confiance des consommateurs continue à se raffermir dans un contexte de résistance de l'emploi, et les chiffres de vente au détail (corrigés des variations saisonnières) ont progressé de 1,2% en novembre 2009 par rapport à octobre de la même année. En dehors des véhicules à moteur, les ventes au détail ont augmenté de seulement 0,3%.

Le recul du PIB au cours du dernier trimestre de 2009 n'est en général pas considéré comme un mouvement de repli ou comme signal de retour à la récession. Pour la plupart des observateurs, cette correction était prévue après le rétablissement rapide auquel on avait assisté au cours des mois précédents, lorsque l'activité économique avait rebondi après un passage à vide l'année précédente.

Pour l'ensemble de l'année 2009, l'économie singapourienne s'est contractée de 2,1%, ce qui correspond aux prévisions du MTI, qui avait fait état d'une contraction de 2,0 à 2,5%, laquelle avait cependant été revue régulièrement à la baisse, car il avait été question précédemment d'une contraction de 8,0 à 10% au début de l'année 2009. Malgré la reprise dans le courant de l'année, l'inflation est restée faible, ne dépassant par 0,2%.

Notre expérience en matière de paiement B2B à Singapour reste favorable, on n'enregistre pas d'augmentation notable d'avis de non-paiement ou de sinistres en assurance-crédit. Le taux de faillites d'entreprises est demeuré faible en 2009 (voir le graphique ci-dessous) et nous prévoyons qu'il en sera encore ainsi en 2010, sans augmentation des cas de non-paiement dans un secteur particulier.



Source: Singapore Insolvency and Public Trustee's Office

Les banques se sont montrées résistantes tout au long de la crise; elles ont su sauvegarder leurs ratios élevés de liquidité et de fonds propres. La rentabilité des banques locales s'est certes inscrite en recul, mais elle est restée supérieure aux prévisions du marché. Ce facteur, joint au succès des levées de capitaux durant la crise, fait en sorte que le système bancaire est bien placé pour accroître sa propension au risque si la reprise se confirme.

Les mesures de soutien budgétaire en faveur des entreprises seront maintenues

Les stimulants monétaires et budgétaires ont aidé les entreprises locales, et ils semblent avoir contribué à prévenir un déclin économique prolongé. Le gouvernement singapourien continue à mettre en place des programmes de soutien pour contrer toute limitation de l'octroi de crédit, y compris des garanties d'emprunts, des compensations pour les primes d'assurance-crédit et des couvertures complémentaires en assurance-crédit. En décembre 2009, le pays a prolongé d'un an ses mesures de soutien financier aux entreprises, introduites durant la crise mondiale, et ce dans une tentative de consolider le rétablissement encore fragile de l'économie.

La prolongation des mesures de soutien du crédit par le biais du « Special Risk-Sharing Initiative », entrée en vigueur en février 2010, le restera jusqu'en janvier 2011. Cette démarche va créer un afflux de 8,4 milliards de dollars singapouriens (soit 6,0 milliards de dollars américains) pour encourager le rétablissement du crédit commercial et assurer l'accès au crédit pour les entreprises qui en ont besoin.

Dans le même temps, diverses indications témoignent de la volonté du gouvernement de Singapour d'agir avec précaution lorsqu'il s'agira de mettre fin aux mesures de soutien de l'activité économique. Les nouvelles mesures de soutien financier doivent permettre aux entreprises – en particulier les petites entreprises – de continuer à bénéficier d'un appui financier par le biais d'un programme de crédits-relais, mais le crédit maximum par entreprise sera réduit à 2 millions de dollars singapouriens contre 5 millions dans le cadre du programme précédent. Le gouvernement ne supportera que 50% du risque lié aux crédits en question, contre 80% précédemment, les banques privées et autres parties prenantes partageant le solde. Les intérêts à payer sur ces prêts bénéficiant du soutien des pouvoirs publics vont aussi augmenter: de 5,0% à 5,5%.

Le gouvernement prévoit un fort rebond de l'économie en 2010, dont la croissance devrait atteindre 5%, tandis que l'inflation devrait, selon les estimations, progresser de 2,8% dans la foulée de la reprise économique. Nous pensons que le redressement de l'économie du pays se déroule selon les prévisions, mais il subsiste certains risques de baisse. Tandis que la croissance économique en Asie devrait avoir un impact favorable sur l'économie singapourienne, certains observateurs sont plus inquiets concernant la deuxième partie de l'année, lorsque les grandes économies occidentales, comme les États-Unis, pourraient décider du retrait de leurs mesures de soutien. Le fait que Singapour dépend de la demande extérieure et du commerce mondial rend le pays vulnérable, et nous suivrons de très près les effets d'un retrait des mesures de soutien auprès de ses principaux partenaires commerciaux.



Le soutien des banques a contribué à limiter le nombre de faillites

Soutenue par la hausse des exportations destinées à la région Asie-Pacifique, l'économie japonaise se rétablit lentement à la suite d'une très nette dégradation au premier semestre de 2009. Le FMI estime que le PIB du pays a baissé de 5,7% en 2009.

Les faillites d'entreprises ont augmenté de 4,9% en glissement annuel en 2009. Les secteurs les plus affectés ont été les fabrications métalliques et l'acier, avec une hausse du nombre de faillites de 50% en glissement annuel). Les constructions mécaniques (70%), le caoutchouc (88%), l'industrie du cuir et le commerce en général (50%), ainsi que le travail du bois et le textile (20%) partagent le même sort. Toutefois, la fréquence des faillites a diminué au cours du second semestre de l'année grâce aux programmes d'octroi de garanties d'urgence mis en place par le gouvernement et au soutien des banques durant la crise.

Les habitudes de paiement au Japon sont excellentes; les acheteurs ont l'habitude de payer leurs factures à l'échéance ou même avant. Mais, vu que de nombreuses entreprises japonaises continuent de payer avec diligence, même jusqu'au point de tomber en faillite, la ponctualité des paiements n'est pas nécessairement pour les clients japonais un signe de leur capacité à générer du cash-flow. Pour de nombreuses entreprises, la ponctualité des paiements est éventuellement à mettre en liaison avec la générosité des banques en matière de financement, ce qui contribue finalement à accroître l'endettement des entreprises et à affaiblir leurs bilans. Dès lors, il suffit de peu pour que ces entreprises fassent faillite.

Les perspectives de rétablissement se révèlent encore fragiles

Le FMI prévoit que le PIB du Japon connaîtra une croissance de 1,3% en 2010. Mais ce rétablissement apparaît encore fragile, car il faut aussi considérer de nombreux aspects négatifs. La fermeté du yen par rapport aux devises internationales continuera à freiner la croissance des exportations du pays – et pourrait contribuer à les déformer par rapport à la concurrence sur les marchés d'exportation. La dette publique japonaise a augmenté graduellement au cours des dernières années pour atteindre 174% du PIB en 2008, et elle pourrait même atteindre 220% en 2010 à la suite des nouveaux plans de dépenses publiques. Le chômage s'est établi à un niveau record depuis la guerre (5,1% de la population active en décembre 2009), les salaires sont en baisse, les entreprises reportent leurs investissements et le risque de déflation s'accroît, car les prix à la consommation au Japon ont baissé pour le dixième mois d'affilée en décembre 2009 (-1,7%). Standard & Poor's a averti que le Japon verrait sa notation abaissée en janvier de AA - perspectives stables - à AA -perspectives négatives - si les données économiques affichent toujours les mêmes faiblesses, si la croissance à moyen terme n'est pas redynamisée, et si l'on tient compte de la dette publique élevée du pays et de son profil démographique fragile.

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.