

marketmonitor

Des temps difficiles!
Comment faire face?



Novembre 2009

La reprise économique gagne du terrain

Comme dans la précédente édition du Market Monitor, nous constatons certains signes de stabilisation des grandes économies. Aux États-Unis, par exemple, la croissance du PIB et des autres indicateurs montre une tendance haussière cet automne, tandis que les plans de relance massifs continuent à améliorer notablement l'économie. Aux Pays-Bas, la récession ralentit, les faillites enregistrées entre juillet et septembre ont été moins nombreuses qu'au trimestre précédent. Comme pour la Belgique et d'autres petits pays européens, l'économie néerlandaise qui est tirée par les exportations devrait profiter à moyen terme de la lente reprise du commerce mondial.

Cependant, nous ne devrions pas être exagérément optimistes quant aux perspectives de reprise. Il n'est pas encore certain que ces signes positifs soient solides et durables, comme on l'espère, ou s'ils ne dureront que le temps des mesures temporaires de relance mises en place afin de faire repartir l'économie. Pas plus qu'il n'est certain que les récentes reconstitutions de stocks signifient une amélioration à long terme du commerce, ou simplement une couverture des besoins immédiats.

Plus important encore, le chômage est en hausse sur la plupart des marchés tandis que l'accès au crédit reste difficile. Aux États-Unis, l'issue du récent recours au chapitre 11 de CIT, qui fournit ou facilite l'obtention de liquidités essentielles à plus d'un million de petites entreprises, constituera un test crucial pour le devenir de l'environnement du crédit dans la plus grande économie du monde.

Dans cette édition...

...seront traités:

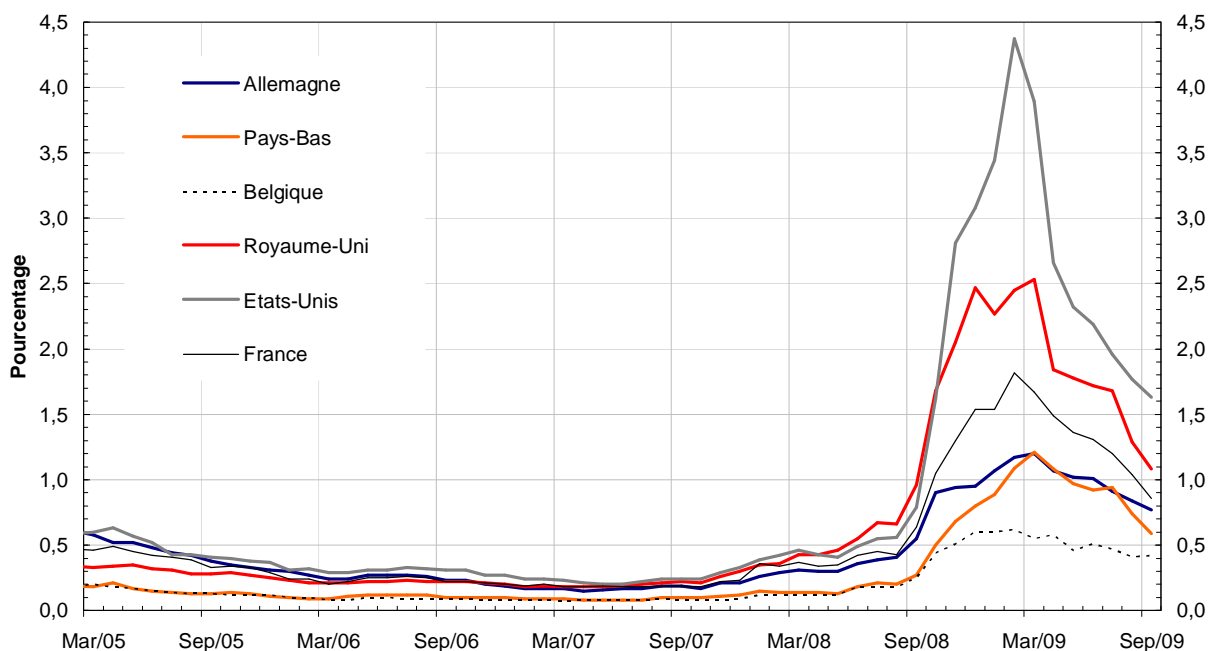
- Les Etats-Unis – avec un coup de projecteur sur les secteurs du commerce de détail et des TI
- La Belgique – avec un focus sur les secteurs de la métallurgie, de la publicité et de l'imprimerie /édition
- Les Pays-Bas
- L'Autriche
- La Finlande
- La Slovaquie
- L'Afrique du Sud

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: Atradius Economic Research et KVM Credit Monitor

Le rebond du prix des actions et la nette réduction de la volatilité des marchés d'actions ont continué à se traduire par des prévisions plus modérées de défaillance des entreprises générées par un modèle. En Amérique du Nord comme en Europe, les indicateurs de Fréquence Attendue de Défaut de Paiement (*FADP*) ont nettement reculé depuis leurs pics de février/mars. Depuis lors, la plupart de pays suivis ont enregistré des diminutions d'un mois sur l'autre. Septembre 2009 ne fait pas exception à cette règle, la médiane FADP de toutes les économies observées ayant encore diminué (sauf en Belgique, laquelle affiche une modeste augmentation de seulement un point de base). En Allemagne, elle a à nouveau reculé légèrement, tandis que les États-Unis, le Royaume-Uni et les Pays-Bas montrent une baisse à deux chiffres. Avec une diminution de 18 points de base, la France enregistre la baisse la plus importante depuis avril 2009.

Malgré ces chiffres encourageants, il ne faut surtout pas oublier que les résultats FADP de tous les marchés observés sont encore bien supérieurs à leur niveau à long terme. S'ils sont généralement décroissants, les actuels niveaux FADP sont encore deux, ou même trois fois, plus élevés qu'en été 2008 (juste avant la faillite de Lehman), ce qui reflète un risque élevé de défaillance parmi les sociétés cotées.

Des signes de reprise encourageants

Au T3 de 2009, le PIB américain affiche une hausse de 3,5% par rapport au trimestre précédent (voir graphique ci-dessous), stimulé par les plans de relance du gouvernement tels que le *cash for clunkers* (régime de prime à la casse des voitures), qui a soutenu les ventes d'automobiles, et le crédit d'impôt fédéral de USD 8 000 accordé aux premiers accédants à la propriété, qui a favorisé une reprise des ventes de maisons (notamment les maisons anciennes) pendant cette période.



U.S. Bureau of Economic Analysis

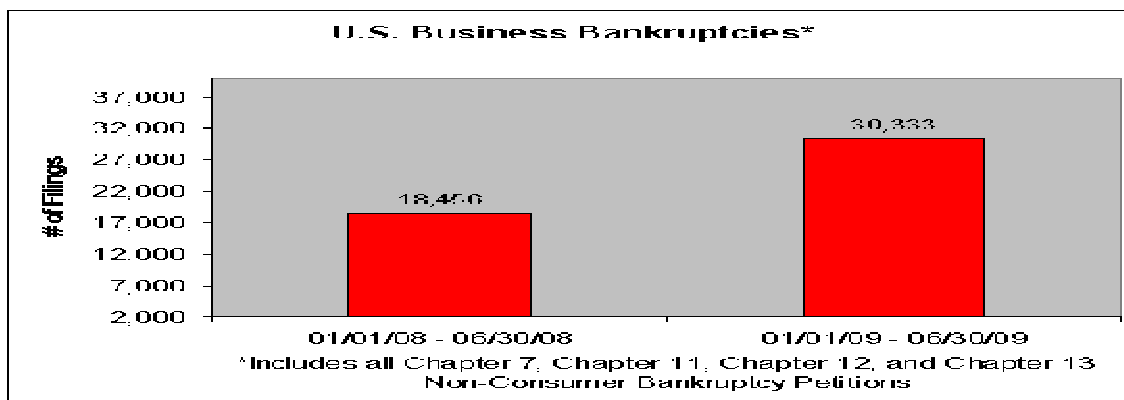
Également encouragée par les incitants gouvernementaux et par une hausse des exportations, la production manufacturière américaine a connu en octobre son meilleur mois de croissance depuis avril 2006. L'*Institute for Supply Management* a vu son indice d'activité manufacturière grimper à 55,7 le mois dernier, contre respectivement 52,6 et 52,9 en septembre et août. Autre signe encourageant, l'emploi dans le secteur manufacturier a augmenté pour la première fois depuis 15 mois. Cependant, l'indice mesurant les nouvelles commandes - en tant qu'indicateur de production future probable - a glissé de 60,8 à 58,5 en septembre, ce qui suscite des préoccupations quant à la durabilité du taux de reprise du secteur manufacturier, les mesures de stimulation n'étant que temporaires. Le secteur de la construction a enregistré sa plus forte hausse de l'année en septembre, soutenu par une demande accrue en travaux publics et par la plus forte augmentation mensuelle de la demande de logements privés depuis plus de six ans.

Malgré les mesures d'incitation fiscale conçues pour assouplir les comportements en matière de prêts, le crédit reste frileux, les petites banques régionales et locales, par exemple, devant se débattre avec des portefeuilles commerciaux de prêt immobilier difficiles. Comme mentionné dans nos précédentes mises à jour du *Market Monitor*, cette situation est problématique pour les petites entreprises qui devront se battre pour obtenir une prolongation, une modification ou un refinancement, en leur faveur, des termes des accords existants. Le recours de la société CIT au chapitre 11 de la loi sur les faillites le 1^{er} novembre pourrait exacerber la frilosité d'un environnement de crédit déjà extrêmement restrictif si, contrairement aux commentaires actuels, ceci entraîne un impact négatif sur ses capacités en matière d'affacturage et de prêts aux petites entreprises. CIT fournit ou facilite la fourniture de liquidités à un grand nombre (environ un million) de petites entreprises - certaines dans des secteurs difficiles comme la vente au détail, l'habillement et le mobilier. La capacité de ce type d'entreprises à trouver ailleurs des sources de financement sera gravement amoindrie au cas où CIT, après son recours au chapitre 11, se trouverait dans l'impossibilité de maintenir ses niveaux de soutien antérieurs.

Atradius constate que de nombreuses entreprises prennent les mesures nécessaires à l'amélioration de leur gestion opérationnelle et financière grâce à un meilleur contrôle des stocks, à l'amélioration des procédures de recouvrement et à l'optimisation de leur trésorerie. D'après le dernier Baromètre Atradius des pratiques de paiement, quelque 27% des entreprises américaines interrogées évaluent le comportement domestique en matière de paiement comme "médiocre" ou "acceptable". En moyenne, les paiements domestiques sont de 39 jours, soit 9 jours de plus que prévu par les conditions moyennes contractuelles de paiement. Toutefois, il convient d'observer que, d'après l'expérience d'Atradius, aux États-Unis les pertes tendent à découler de la faillite des entreprises plutôt que d'un défaut de paiement prolongé. Il n'est pas rare que des entreprises continuent à payer leurs factures rubis sur l'ongle jusqu'au tout dernier moment précédant leur faillite, pour ensuite manquer soudainement à leurs obligations à l'égard des créanciers. Ceci souligne la nécessité de s'assurer contre ce genre de circonstances imprévues.

La reprise se poursuit, mais le crédit reste limité

En juin, l'*Administrative Office* des tribunaux américains a fait état de quelque 30 333 faillites d'entreprises, soit une augmentation de 64% d'une année sur l'autre (voir graphique ci-dessous). La persistance du resserrement du crédit et la mise en faillite potentielle de CIT pourraient entraîner une nouvelle hausse des faillites pendant le reste de l'année 2009. Il s'ensuit que, si les États-Unis sortent de la récession, certaines entreprises seront dans l'impossibilité de financer leurs activités et de profiter des opportunités de croissance offertes par la reprise économique.



Source: Administrative Office of the U.S. courts

En septembre, l'indicateur FADP (Fréquence Attendue de Défaut de Paiement) pour les entreprises américaines cotées a de nouveau enregistré une baisse par rapport au mois précédent (voir graphique page 2), marquant ainsi son septième mois de déclin, pour terminer à 247 points de base plus bas en septembre que lors de son pic de février 2009. Bien que les niveaux actuels de la FADP américaine soient globalement décroissants, ils restent trois fois plus élevés qu'en été 2008, traduisant encore un risque élevé de défaillance parmi les entreprises cotées.

Des signes très positifs de reprise sont certes apparus ces derniers mois, mais les espoirs de poursuite de cette tendance doivent être tempérés jusqu'à ce que l'on puisse déterminer s'ils indiquent une véritable croissance sous-jacente, ou s'il s'agit simplement du résultat provisoire des stimulants financiers et d'une reconstitution des stocks nécessaire à la satisfaction des besoins à court terme. Le taux national officiel de chômage s'élève maintenant à 10,2% et l'on s'attend à ce qu'il augmente encore. Ce fait pourrait freiner la consommation des ménages, laquelle est cruciale pour une reprise vigoureuse et durable. Le FMI prévoit un rebond de 1,5% de la croissance américaine pour 2010.

Vente au détail

Quel est l'impact du ralentissement économique mondial sur le commerce de détail?

La récession a eu un effet considérable sur le secteur de la vente au détail, impactant négativement les ventes et les bénéfices. Les consommateurs étant moins enclins à dépenser, en comparant leurs chiffres la plupart des détaillants constateront probablement un fléchissement de leurs ventes pour le reste de l'année. Les dépenses saisonnières pour les vacances d'hiver vont donc rester sous pression, mais les marges du quatrième trimestre pourraient potentiellement s'avérer meilleures que celles de 2008, années où elles ont été plombées par les rabais considérables consentis pour écouler les stocks. Cette année, la situation est très différente, parce que la plupart des détaillants ont efficacement géré leurs stocks, leurs coûts et leur trésorerie, et qu'ils ont fermé les magasins non rentables ou réduit les dépenses en capital.

Comment évoluent les délais de paiement, les impayés et les dépôts de bilan?

L'économie commence à montrer des signes de reprise, mais il est trop tard pour certains détaillants en difficulté qui ont été contraints de se déclarer en faillite. Les faillites de petites entreprises ont fortement augmenté pendant la récession. Certains détaillants ont préféré éviter le coût et le souci qu'implique une déclaration de faillite en optant pour la liquidation pure et simple.

Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant le secteur de la vente au détail?

Dans ses prévisions pour les vacances d'hiver 2009, la *National Retail Federation* table sur un déclin des ventes de détail de 1% cette année, à USD 437,6 milliards. Bien que ce chiffre soit nettement inférieur à la moyenne sur dix ans de 3,39% de croissance pendant les vacances d'hiver, ce déclin ne devrait pas être aussi spectaculaire que la chute de 3,4% enregistrée l'hiver dernier. Comme les détaillants adoptent des stratégies de ventes encore plus agressives, une déflation pourrait affecter certaines catégories de produits particulièrement populaires lors des vacances, tels que l'habillement. La confiance des consommateurs reste hésitante et le prix de l'essence a recommencé à flamber, ce qui pourrait décourager les consommateurs de dépenser leur argent pour acheter des articles superflus. Le trafic aux points de vente au détail est faible, ce qui entraîne une mollesse continue des ventes d'habillement, de certains biens durables et autres biens de consommation discrétionnaires. Les magasins "discount" ont tiré profit du fait que les clients sont plus attentifs aux prix et se sont donc détournés des détaillants pratiquant des prix plus élevés. Les magasins "discount" devraient généralement continuer à surperformer le secteur de la vente de détail pendant le reste de 2009, mais leur croissance pourrait ralentir quand les conditions économiques s'amélioreront.

Le secteur du commerce de détail devrait se stabiliser en 2010 avec la reprise de l'économie américaine. Les consommateurs vont continuer à être très attentifs aux prix et, même si le niveau de l'activité promotionnelle ne devrait pas être aussi important que l'an dernier, certains détaillants appliquent déjà les tarifs du "vendredi noir" (des rabais traditionnellement réservés au vendredi qui suit Thanksgiving, fin novembre) pour stimuler leurs ventes. Pendant la période des vacances d'hiver, les ventes de jouets et de certains produits électroniques devraient surperformer celles de l'habillement, les grands détaillants ayant prévu davantage que d'habitude des offres de cadeaux à des prix intéressants. Les petites entreprises et les magasins spécialisés risquent d'être délaissés, car les consommateurs, moins préoccupés par la qualité, le service ou la commodité, opteront de préférence pour les prix cassés.

Technologies de l'information (TI)

Quel est l'impact du ralentissement économique mondial sur le secteur des TI?

Les entreprises ayant restreint leurs budgets, le ralentissement mondial de l'économie a défavorablement affecté les dépenses en TI au cours de l'année 2009. Cette tendance, amorcée à la fin de 2008, s'est poursuivie au T1 de 2009, avec un déclin de près de 30% des ventes de semi-conducteurs d'une année sur l'autre - à USD 44 milliards contre USD 62,8 milliards - du fait de la baisse de la demande en ordinateurs, cartes de réseau et mémoires flash. Toutefois, quelques domaines ont enregistré de bons résultats pendant la récession, tels les "téléphones intelligents" et les mini-ordinateurs, peu encombrants et plus économiques, dont les ventes ont été soutenues.

Comment évoluent les délais de paiement, les impayés et les dépôts de bilan?

Les délais de paiement se sont brusquement allongés au T1 de 2009, quand le désastre financier du T3 de 2008 a commencé à se répercuter sur l'ensemble de l'économie. Cette tendance s'est poursuivie tout au long du premier semestre 2009, entraînant une multitude de faillites de sociétés et obligeant les entreprises à puiser au maximum dans leurs réserves de trésorerie toujours plus maigre. Toutefois, cette situation est devenue un peu moins tendue au troisième trimestre.

À quoi doivent être particulièrement attentives les sociétés qui vendent des produits au secteur de la chimie ?

Les entreprises actives dans ce secteur doivent être particulièrement attentives aux utilisateurs finaux. Si aucun secteur n'a été épargné par la récession, certaines industries - comme l'automobile - ont été bien plus durement touchées et leurs fournisseurs de TI doivent les examiner de très près avant de conclure tout contrat de vente avec elles. De même, il faut tenir compte de la destination géographique des produits: l'Amérique latine, par exemple, a été durement affectée par la récession économique, et une attention spéciale doit être portée aux acheteurs américains qui opèrent en tant qu'intermédiaires.

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

Les mesures de relance économique prises aux États-Unis ont eu un impact positif sur l'industrie dans son ensemble. Les chiffres des ventes de puces électroniques au troisième trimestre indiquent que les conditions du marché s'améliorent par rapport à leurs plus bas précédents. La SIA (*Semiconductor Industry Association*) a fait savoir qu'au troisième trimestre 2009 les ventes mondiales de semi-conducteurs avaient augmenté de 19,7%, atteignant un volume de USD 61,9 milliards, contre USD 51,7 milliards au trimestre précédent. La diminution des ventes reste encore inférieure de 10,1% d'une année sur l'autre, mais le secteur montre des signes évidents de rebond. En ce début de quatrième trimestre 2009, les deux plus grands moteurs de la demande de semi-conducteurs (les ordinateurs et les téléphones cellulaires) continuent à tirer les ventes du secteur. Peu à peu, le rebond des ventes s'étend également aux domaines les plus touchés, comme les applications industrielles et les industries manufacturières, où la demande de semi-conducteurs commence à montrer des signes de reprise. Une amélioration des ventes est attendue pour 2010, avec des prévisions de croissance de 6,5% d'une année sur l'autre, pour autant que la reprise économique soit durable et que la récession ne connaisse pas de "double creux". Au fur et à mesure du redressement de l'économie, les dépenses de TI devraient rebondir et conduire à une amélioration durable des conditions du secteur.

Situation encore difficile, malgré certains signes d'amélioration

Contrairement aux constatations dont nous faisons état dans notre analyse en août dernier, l'on observe actuellement les premiers signes d'une amélioration de la situation économique en Belgique. Selon la Banque nationale de Belgique (BNB), le PIB a augmenté de 0,5% au troisième trimestre de 2009 par rapport au trimestre précédent; c'est aussi le premier trimestre de croissance depuis l'été 2008. Les prévisions émises quant à la contraction de la production en 2009 ont été revues à la baisse, pour se situer entre 3,2% (FMI) et 3,5% (BNB), alors que les précédentes prévisions faisaient état de respectivement 4% et 4,5%. Les exportations, facteur contributif essentiel du PIB (la Belgique est un des grands pays exportateurs dans le monde) restent soumises à des pressions. Cependant, une amélioration devrait intervenir dans un proche avenir, car certains marchés importants montrent des signes encourageants. Par ailleurs, le taux de chômage a augmenté progressivement pour atteindre 8,2%, contre le 9,5% dans l'ensemble de la zone euro. Cela étant, le chômage devrait continuer à augmenter dans les prochains mois pour atteindre entre 9% et 10% l'année prochaine.

Le système bancaire belge est encore sous tension, et cela a un impact direct sur l'octroi ou le renouvellement de crédit à la fois aux consommateurs et aux entreprises, ce qui a un effet défavorable sur les investissements. Des tests de résistance effectués sur les banques belges ont révélé qu'elles restent vulnérables et pourraient avoir besoin de capitaux supplémentaires.

D'une manière générale, les comportements de paiement se détériorent encore (voir le graphique ci-dessous) malgré le fait qu'un nombre croissant d'entreprises aient adopté des mesures de gestion de crédit plus strictes et compte tenu des progrès faits dans ce domaine par les organismes publics (71 % de leurs factures sont payées à l'échéance au troisième trimestre de 2009 – un record absolu - mais 8% des factures sont encore payées à plus de 90 jours après leur échéance)

	Factures payées à l'échéance	Factures payées plus de 90 jours après l'échéance
3 ^{ème} trim. 2009	62.86%	12.43%
2 ^{ème} trim. 2009	63.47%	10.69%
1 ^{er} trim. 2009	65.65%	9.69%
4 ^{ème} trim. 2008	66.48%	8.69%

Source: Graydon

Selon l'Office belge des statistiques, 1991 sociétés belges ont été déclarées en faillite entre juillet et septembre de cette année, en augmentation de 5,9% par rapport à la même période de l'année dernière. Les entreprises les plus affectés par ce phénomène appartiennent à l'industrie manufacturière (23,3%), à la construction (21,5%) et au secteur des hôtels et restaurants (10,5%). Au même moment, les transports (6,2%) ont enregistré de ce point de vue une croissance nettement inférieure, et dans le secteur du commerce de détail, le nombre de faillites est effectivement en diminution de 4,3%.

Les niveaux actuels de la Fréquence Attendue des Défauts de Paiement (FADP) sont conformes aux interprétations données fin 2008 ; cet indicateur révèle un risque de défaillance élevé parmi les sociétés, cotées en Bourse (voir le graphique page 2). Mais en septembre, il était inférieur de 20 points de base par rapport au pic de février 2009.

Une nouvelle loi sur les restructurations d'entreprises en difficulté est entrée en vigueur au 1^{er} avril de cette année; elle accorde aux sociétés en difficulté un certain délai et prévoit une suspension des règlements par voie de redressement judiciaire volontaire. Toutes les actions à l'encontre des débiteurs sont gelées, de quoi prévenir les procédures d'exécution forcées et de dépôts de bilan. Au cours de six premiers mois, 316 sociétés se sont vu accorder ce genre de délai temporaire, contre seulement 180 sociétés au cours des 12 derniers mois sous l'ancienne procédure de concordat. Cette nouvelle loi devrait entraîner à moyen terme une amélioration des résultats des actions de recouvrement de créances.

Des prévisions plus optimistes qu'en août dernier

Nos prévisions à court terme pour la Belgique sont plus optimistes qu'il y a trois mois, bien que certains des indicateurs les plus importants restent préoccupants. L'accès au crédit demeure limité, les investissements et la consommation restent en retrait. En ce qui concerne les secteurs, nous estimons que les résultats de la chimie dans son ensemble, de l'alimentation et de l'agriculture sont satisfaisants, tandis que la construction, les fabrications métalliques, les TIC (technologies de l'information et de la communication), le textile et le transport doivent encore faire face à des problèmes.

Les fabrications métalliques

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

Les fabrications métalliques en Belgique ont souffert de la baisse de la demande des clients des secteurs de la construction et de l'automobile. Elles ont également été affectées par une forte diminution des prix, à laquelle s'ajoute une chute des ventes, acculant certaines sociétés fabrications métalliques à des difficultés financières. Diverses sociétés ont également dû enregistrer de fortes réductions de valeur sur leurs stocks.

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

Le recul de l'activité a provoqué une baisse considérable des nouvelles commandes. De nombreuses entreprises éprouvent des difficultés à payer d'anciennes factures, et nous avons observé des retards de paiement auprès de sociétés confrontées à des problèmes d'ordre fiscal.

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

Au cours des 9 derniers mois, les entreprises du secteur des fabrications métalliques et de la sidérurgie ainsi que leurs clients ont puisé dans leurs stocks existants. À présent, ceux-ci ont atteint des niveaux très bas, les commandes sont reparties à la hausse, et cette tendance à la reconstitution des stocks devrait se poursuivre. Les livraisons ont commencé à augmenter depuis le troisième trimestre de 2009, mais ce signe positif est neutralisé par la faiblesse de prix pratiqués. Une augmentation des prix devrait intervenir au 4^{ème} trimestre de 2009 ou au début de 2010. Grâce à la demande en provenance de la Chine, les achats de métaux se situent à un niveau plus élevé que prévu, et, d'une manière générale, la situation devrait nettement s'améliorer d'ici l'été 2010.

Publicité – Imprimeries et Édition

Quel a été l'impact du ralentissement économique mondial sur ces secteurs ?

En Belgique comme ailleurs, les entreprises souffrent du recul de l'activité économique et essaient donc de réduire leurs dépenses. Les budgets de marketing sont très souvent les premiers à en faire les frais, et cela entraîne une dégradation sensible des revenus des agences de publicité, car les contrats en cours sont soit revus à la baisse, soit résiliés, et les nouveaux contrats sont limités en nombre et en montant. Les imprimeries et l'édition sont naturellement directement affectées par ces développements.

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

Si le nombre de faillites est encore relativement limité dans le secteur de la publicité, nous avons relevé une augmentation des retards de paiement. La situation est plus préoccupante dans les secteurs des imprimeries et de l'édition.

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

Aussi longtemps que le rétablissement reste fragile, nous prévoyons que ces problèmes budgétaires subsisteront, et nous ne voyons aucune amélioration à court terme.

Signes positifs de sortie de crise aux Pays-Bas

La récession marque le pas aux Pays-Bas, avec une augmentation du PIB de 0,4% d'un trimestre à l'autre au troisième trimestre 2009, comparé à une contraction de 1,1% au premier trimestre, selon Statistics Netherlands. Les spécialistes s'attendent à ce que l'économie néerlandaise emboîte le pas à l'Allemagne et à la France, où la reprise gagne du terrain.

La confiance des producteurs a continué à se renforcer depuis notre dernière analyse de l'été dernier - passant d'un plus bas historique de -22,9 points d'indice en février à -14,8 en juillet et -7,8 en octobre. Les exportations passent progressivement d'un taux de diminution à deux chiffres à un taux à un seul chiffre, les volumes d'exportations ayant diminué de 8,1% "seulement" au troisième trimestre, contre 12% aux premier et second trimestres 2009.

Les dépenses des ménages ont diminué d'une année sur l'autre au cours des huit derniers mois. Le secteur de l'alimentation a été le moins touché avec un léger déclin, tandis que les biens durables ont enregistré une baisse de 8% en août 2009 par rapport à août 2008. Toutefois, la confiance des consommateurs qui était au plus bas en mars avec un indice à -34 a connu un net rebond en juin (-24) et en octobre (-19), d'après Statistics Netherlands.

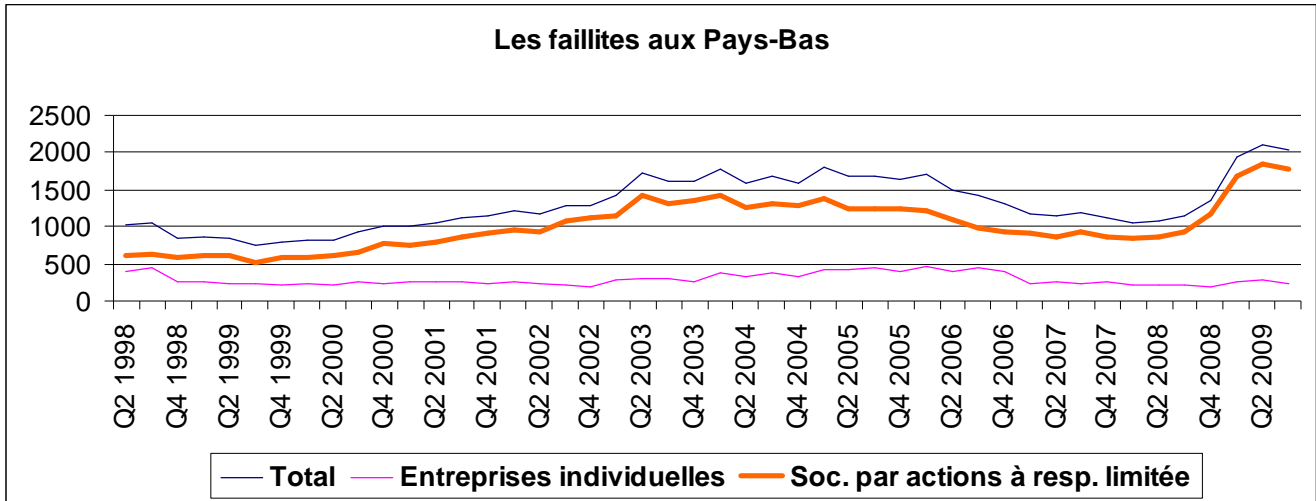
Le taux chômage a atteint un taux de 5,0% au cours de la période juillet-septembre 2009, à comparer à 3,7% pour la même période de l'année dernière. Néanmoins, cette augmentation est beaucoup plus faible que les attentes exprimées il y a quelques mois. Les mesures gouvernementales de chômage temporaire et partiel, conçues pour soutenir les entreprises, ont été prolongés jusqu'au milieu de l'année prochain. Toutefois, le succès de cette initiative a été beaucoup plus faible qu'espéré, 30 000 personnes en ayant profité en octobre 2009.

Les industries de base - aciéries, pétrole et produits pétroliers - se remettent du déclin accéléré qu'elles connaissaient depuis le dernier trimestre de 2008. Le secteur des transports a commencé à se redresser, tandis que dans celui de l'immobilier et du logement, les ventes de maisons neuves aux primo-accédants à la propriété ont chuté de 20%, et qu'à l'extrémité haut de gamme du marché, les prix se sont effondrés de plus de 50%. Toutefois, les prix des maisons anciennes n'ont que faiblement diminué, l'indice des prix actuel montrant que les prix des maisons sont à leur niveau de janvier 2007, soit une baisse effective des prix de près de 6% par rapport au pic d'août 2008. L'indice continue à décroître, mais plus lentement qu'au début de l'année et montre des signes de tassement.

Le régime "TASK" (*Tijdelijke Aanvullende Steun Kredietverzekering*), qui permet d'assurer les grosses transactions au moyen de limites de crédit complémentaires, a été étendu aux exportations vers tous les pays. Toutefois, le recours à ce régime a été beaucoup moins important qu'attendu, malgré la participation de tous les assureurs-crédit opérant aux Pays-Bas.

Les faillites ont diminué au troisième trimestre

Dans notre dernière analyse, en août, nous avons observé une stabilisation des faillites, suite à trois trimestres d'aggravation permanente. Le déstockage ayant pris fin, les entreprises ont commencé à reconstituer leurs stocks (avec des volumes moindres, toutefois), et une stabilisation ou même une amélioration devrait intervenir. Ainsi, avec 2 022 cas au troisième trimestre, les faillites d'entreprises ont légèrement diminué par rapport au second trimestre 2009 (2 109 cas), première baisse depuis le début de 2008 (voir graphique ci-dessous).



Source: Statistics Netherlands

La ventilation par secteur montre un niveau continuellement élevé de faillites dans le secteur des services financiers et aux entreprises, comme cela a été le cas au second trimestre 2009. Les faillites sont également nombreuses dans le secteur du bâtiment, mais pas au point d'atteindre les niveaux spectaculaires annoncés il y a quelques mois, car de nombreuses d'entreprises ont commencé très tôt à réagir au déclin, en s'adaptant avec des niveaux de production très réduits.

En septembre 2009, la Fréquence Attendue des Défauts de Paiement (FADP) pour les Pays-Bas, poursuivant une période de cinq mois de baisse, a encore diminué par rapport au mois précédent (voir graphique page 2), pour terminer 62 points de base au-dessous de son pic de mars 2009. S'ils sont globalement décroissants, les niveaux actuels de Fréquence Attendue des Défauts de Paiement néerlandais restent conformes aux valeurs de fin 2008, indiquant un risque de défaillance élevé parmi les entreprises cotées.

La croissance des défauts de paiement ralentit

Depuis notre dernière analyse en juin, les perspectives économiques et commerciales se sont améliorées en Autriche. La banque centrale autrichienne prévoit une croissance de la production de 0,4% pour le troisième et le quatrième trimestre 2009, après une année de déclin permanent. Dans l'ensemble, la petite économie ouverte de l'Autriche a bénéficié de la reprise de l'économie mondiale. Les plans de relance domestiques et étrangers ont favorisé la stabilisation de la demande et, après le déstockage massif auquel on a assisté ces derniers temps, on s'attend à un rebond des investissements dans les stocks.

Le dernier Baromètre Atradius des pratiques de paiement* montre que les paiements des partenaires commerciaux étrangers ont en moyenne été effectués 33 jours plus tard qu'en été 2009, soit 9 jours plus tard que la moyenne indiquée dans les conditions de paiement contractuelles. En ce qui concerne les ventes domestiques, les paiements se font attendre 30 jours en moyenne, soit un retard moyen de 6 jours par rapport à la date prévue. Dans les prochains mois, une certaine détérioration de la situation des paiements est prévue en Autriche, liée aux problèmes de liquidités que connaissent les entreprises.

D'après KSV, une association de protection des créanciers, les faillites d'entreprises ont augmenté de 10,5% d'une année sur l'autre entre janvier et septembre 2009, c'est-à-dire moins que ce à quoi s'attendaient beaucoup d'observateurs. Les secteurs les plus touchés sont les manufactures et les entreprises axées sur l'exportation, comme les machines et la métallurgie (+ 50%), le papier et l'imprimerie (+ 47%) et les produits chimiques (+ 39%). En revanche, une augmentation des faillites inférieure à la moyenne a été constatée dans le secteur de la construction (+ 5%), tandis que le secteur alimentaire enregistrait même une diminution de 25%. Globalement, l'on s'attend cependant à une augmentation de 10 à 15% des faillites en 2009 par rapport à 2008. Ceci dit, l'on perçoit les signes d'une stabilisation probable dans les prochains mois car, par rapport aux six premiers mois de l'année, l'augmentation des faillites a ralenti entre juillet et septembre. En septembre 2009, la Fréquence Attendue des Défauts de Paiement (FADP) des entreprises cotées en Autriche a encore reculé par rapport au chiffre du mois précédent, pour terminer 57 points de base au-dessous de son plus haut de février 2009.

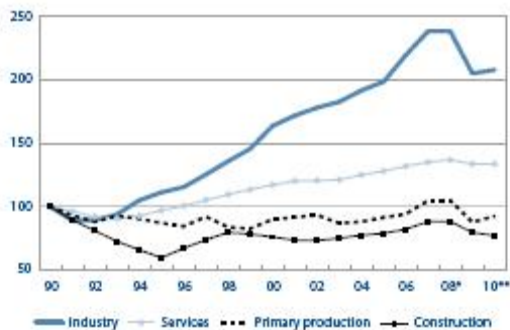
Réforme de la législation sur l'insolvabilité prévue en 2010

Une réforme de la législation autrichienne sur l'insolvabilité des entreprises entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2010. Cette réforme a pour but de surmonter les inhibitions qu'éprouvent les entreprises en difficulté à se déclarer en faillite. Le principal objectif est de favoriser le lancement en temps utile des procédures d'insolvabilité, afin d'améliorer la probabilité d'une restructuration financière réussie et, pour les créanciers, de se voir rembourser leurs créances. Ce but sera atteint tout d'abord en amendant les lois procédurales gouvernant le concordat forcé et les procédures de faillite, mais la réforme implique une interférence considérable avec les droits et les pouvoirs des créanciers garantis et des créanciers ordinaires. L'économie autrichienne semble avoir dépassé le creux de la vague, mais il ne faut pas oublier que la reconstitution des stocks et les plans de relance ne sont que des facteurs de croissance temporaires qui s'essouffleront tôt ou tard. La hausse du chômage pourrait aussi représenter un facteur de risque potentiel et avoir des conséquences négatives sur la consommation des ménages. Le FMI prévoit que l'Autriche renouera modestement avec la croissance en affichant un taux de 0,4% en 2010, après un déclin de 3,8% cette année.

Des signes évidents d'un rétablissement ... qui commence par le secteur de la construction

Très dépendante de ses exportations, l'économie finlandaise a été durement touchée par la crise économique. Les exportations ont diminué de 35% en glissement annuel au mois d'août 2009 et, pour toute l'année 2009, les exportations de la production industrielle devraient baisser de 25% par rapport à 2008. Tous les secteurs tournés vers l'exportation (l'électronique, les constructions mécaniques et le papier) ont enregistré des baisses de volume et, en raison de la faiblesse exceptionnelle de la demande à l'exportation, la production manufacturière en Finlande devrait diminuer de 15% par rapport à son niveau de 2008. Cependant, l'on s'attend à un retour progressif à la croissance en 2010 (voir le graphique ci-dessous).

Production, 1990 = 100



Source: Statistics Finland, Ministry of Finance

Lorsque la récession a commencé à affecter l'économie finlandaise en automne 2008, la construction a immédiatement décroché ; pratiquement aucun nouveau projet n'a été mis en chantier durant la période d'hiver. L'on perçoit cependant des signes très nets d'un rétablissement dans le secteur de la construction. La rénovation a du reste affiché de beaux résultats tout au long de l'année dernière et, à présent, la construction de logements est également relancée. Les stocks de maisons et appartements achevés mais non vendus ont diminué sensiblement, et l'on observe même une réactivation de la demande de nouveaux logements. La principale explication de ce phénomène est l'assouplissement des critères bancaires en matière de prêts et le retour aux critères d'avant la récession. Les travaux de génie civil - essentiellement les travaux d'infrastructure - ont été relativement épargnés par la crise, car ils sont en majeure partie financés par le secteur public. Le volume de travaux de génie civil devrait augmenter encore de façon marginale en 2010, grâce au lancement de quelques nouveaux grands projets et à la poursuite des travaux de réfection et de maintenance, en partie dans le cadre d'un programme de relance du gouvernement. En revanche, la construction de locaux commerciaux ne devrait pas se rétablir dans un proche avenir.

Contrairement au secteur de la construction, les constructions mécaniques et l'ingénierie ne bénéficient pas encore du mouvement de reprise. Certaines entreprises affichent certes encore des chiffres appréciables à la fois en termes de volume et de rentabilité, mais ceux-ci sont basés sur des commandes déjà anciennes. Le problème principal réside dans les nouvelles commandes, nettement inférieures à l'année précédente dans les grandes entreprises. Cela continuera évidemment à avoir un impact sur les entreprises de plus petite taille et les sous-traitants.

Le secteur bancaire n'a pas été affecté par des créances douteuses de manière aussi intense que dans d'autres pays. Un facteur important à cet égard est l'exposition réduite des banques finlandaises aux pays baltes. Par mesure de précaution, les banques ont imposé des restrictions en matière d'octroi de crédit vers la fin 2008 – dans certains cas de manière drastique – à la fois pour les entreprises et les consommateurs. Cependant, un changement est intervenu depuis la publication de notre dernière analyse en mai dernier, puisque les conditions d'octroi de crédit ont été assouplies à la fois pour les crédits aux entreprises et les prêts au logement.

En août 2009, le nombre de faillites a augmenté de 35% depuis la fin de l'année 2008, le plus grand nombre de ces faillites affectant la construction (540). Cela représente une augmentation de 30% en glissement annuel, mais la plus forte progression a été enregistrée dans l'industrie manufacturière (41%, soit 242 nouveaux cas de faillite) suivie par le secteur du commerce de détail (32%, soit 185 nouveaux cas).

Facteurs structurels susceptibles de soutenir l'économie

Le FMI prévoit que le PIB de la Finlande se contractera de 6,4% cette année, mais pronostique un rebond de 0,9% en 2010. L'année prochaine, les exportations de la production industrielle devraient augmenter de 5%, le secteur des fabrications métalliques étant celui qui devrait connaître le rétablissement le plus rapide. Cela étant, la prudence des ménages quant à leurs dépenses et la hausse du chômage auront un impact négatif sur les différents secteurs du commerce qui reposent sur la demande intérieure, mais certains facteurs vont compenser ce recul, entre autres l'excédent des opérations courantes, le régime des retraites – qui résiste mieux que dans certains autres pays – et les mesures de relance prises par les pouvoirs publics.

La reprise modeste sur les grands marchés de l'UE semble être favorable

Comme la plupart des autres pays d'Europe centrale et orientale, la Slovaquie a été durement touchée par la crise économique: d'après l'Office des statistiques, la production a reculé de 5,3% d'une année sur l'autre au second trimestre 2009. Toutefois, les préoccupations concernant une flambée inflationniste se sont avérées infondées, les ménages ayant réduit leurs dépenses. Les chiffres actuels font apparaître une hausse de l'indice des prix à la consommation de 2% seulement pour les neuf premiers mois de l'année, avec une chute des prix à la production de 2,2% d'une année sur l'autre au second trimestre.

Par rapport à la même période en 2008, le commerce de gros s'est fortement détérioré et les ventes au détail (voitures exclues) ont décliné de 9,6% au cours des huit derniers mois, plombées par la diminution des ventes d'articles ménagers et de biens de consommation durables.

La production des grandes industries a très nettement ralenti. De janvier à août, la production dans le secteur de l'automobile s'est effondrée de 39,2% d'une année sur l'autre, la fabrication de machines et d'équipement a chuté de 30%, la métallurgie de 26,5%, et les produits chimiques de 24,9%. Globalement, la production a diminué de 21,6% d'une année sur l'autre au second trimestre 2009. Toutefois, certains signes semblent indiquer une sortie de crise, les derniers chiffres relatifs au mois d'août indiquant un ralentissement du déclin- 5,7% - principalement grâce à la modeste reprise de certains grands marchés de l'UE.

Les conditions de prêts aux entreprises restent une question délicate, car les banques sont toujours réticentes à accorder de nouveaux crédits. Depuis juin, le volume des crédits aux entreprises est au point mort et les taux des nouveaux prêts assortis d'échéances plus longues grimpent, ce qui décourage les nouveaux investissements.

Contrairement à beaucoup d'autres marchés d'Europe orientale, en tant que membre de la zone euro, la Slovaquie et ses entreprises ne sont pas affectées par les répercussions des fluctuations monétaires comme, par exemple, l'endettement croissant des entreprises en monnaie forte du fait de la détérioration des taux de change. Ceci dit, certains secteurs à faible valeur ajoutée et coûts élevés de personnel, comme le textile, ont perdu de leur compétitivité face aux producteurs des pays voisins dont les taux de change ont diminué.

Fort rebond de la croissance attendu en 2010

Comme en juin, nous nous attendons à ce que les faillites en Slovaquie augmentent de 20 à 25% en 2009, pour atteindre le nombre de 650 environ. Les secteurs principalement touchés seront les transports, la construction, le textile et la manufacture de machines. Toutefois, pour les mois à venir, nous ne prévoyons pas d'aggravation significative des défaillances d'entreprises comme ce fut le cas au début de 2009. Le principal problème des entreprises slovaques reste leur fort endettement et leur manque de liquidités, et elles doivent donc continuer à améliorer la gestion de leurs fonds de roulement et trouver des modes de financement alternatifs.

À court terme, il est peu probable que l'activité économique retrouve les niveaux élevés de croissance d'avant la crise, et une reprise continue des grands marchés de l'UE est cruciale pour les performances de la Slovaquie en 2010. Toutefois, le FMI prévoit un fort rebond de la croissance slovaque pouvant atteindre 3,7% en 2010, après un déclin de 4,7% cette année.

Une récession modérée en 2009...

Évoluant dans le contexte commercial le plus sophistiqué d'Afrique sub-saharienne, l'Afrique du Sud est un poumon économique pour la région. Le pays possède une longue histoire de gestion budgétaire et économique prudente et un secteur bancaire fort qui n'était ni exposé à la dette américaine des subprimes, ni fortement financé par des créanciers étrangers. Avant la récession mondiale, les conditions économiques étaient excellentes, le taux d'insolvabilité faible et, pour les importateurs, la seule véritable préoccupation était les oscillations occasionnelles du taux de change du rand.

Mais fin 2008-début 2009 ce paysage a changé: le ralentissement de la demande du monde développé a mis un frein aux exportations sud-africaines et entraîné au premier semestre 2009 une soudaine et profonde récession qui a affecté la plupart des secteurs. Les entreprises ont dû revoir à la baisse leurs plans d'expansion, déstocker et mettre en attente leurs nouveaux projets. Les investissements étrangers se sont taris. La réticence des banques à fournir du crédit et l'introduction d'une loi nationale sur le crédit - qui limite l'accès à celui-ci - ont découragé les dépenses de consommation. Le secteur minier (à l'exception de l'or) et le tourisme ont également souffert, bien que ce dernier puisse reprendre son élan l'année prochaine grâce à l'annonce officialisant que l'Afrique du Sud accueillera la coupe du monde de football en 2010.

Nous avons constaté cette année une nette détérioration du comportement de paiement et une augmentation des faillites, mais à partir d'un très faible niveau de départ. Les pertes ont concerné principalement la viande fraîche, les biens de consommation et les secteurs liés à l'automobile et à la construction.

...suivie d'un rebond en 2010

D'après *Statistics South Africa*, le nombre total de liquidations a augmenté de 30% d'une année sur l'autre en juillet 2009, mais ce taux est retombé depuis. Cela confirme que, même si le contexte commercial reste difficile jusqu'à fin 2009, nous commençons à entrevoir certains signes d'amélioration. La récession sera relativement courte et modérée, le FMI prévoyant un rebond de l'ordre de 1,7% de la croissance en 2010. Les indices de confiance des entrepreneurs redeviennent plus positifs, les niveaux d'investissement augmentent et les commandes affluent à nouveau dans tous les secteurs. Renforcé par la confiance des investisseurs internationaux et l'amélioration des indicateurs économiques, le rand continue à s'apprécier. Une demande particulièrement forte de la part de la Chine a été enregistrée, ce pays étant désormais le principal partenaire d'exportations de l'Afrique du Sud, supplantant ainsi l'Allemagne, le Royaume-Uni et les États-Unis. Cet intérêt de la Chine concerne principalement les secteurs du minerai de fer et de l'acier. La Chine a également effectué des investissements considérables dans le secteur bancaire. En outre, les relations commerciales avec l'Inde et le Brésil se développent.

Du point de vue de la souscription de garanties, nous continuerons à évaluer les acheteurs sur la base d'informations financières actualisées, en attachant une attention particulière à la rentabilité et aux ratios d'endettement. Ces informations ne sont généralement pas divulguées aux entreprises et il est souvent indispensable d'approcher directement l'acheteur. La moralité des entreprises reste bonne et la plupart d'entre elles admettent la nécessité d'une telle transparence si elles veulent obtenir un crédit commercial de la part de leurs fournisseurs étrangers.

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