

marketmonitor

Des temps difficiles!
Comment faire face?



Octobre 2009

Une vue d'ensemble sur les principaux marchés et secteurs

Chaque mois, Atradius vous adresse une analyse des principaux marchés d'exportations et des secteurs d'activité clés. Nos arbitres sont des spécialistes de l'analyse de l'économie mondiale et des secteurs d'activité. Cette information n'est pas disponible dans la presse généraliste et nous espérons que ces analyses synthétiques seront un complément utile à votre assurance-crédit.

Encore plus important, nos arbitres utilisent leur expertise et leur expérience pour envisager l'avenir. Dans chaque édition du Market monitor d'Atradius, vous trouverez les perspectives économiques pour un certain nombre de marchés.

Dans cette édition...

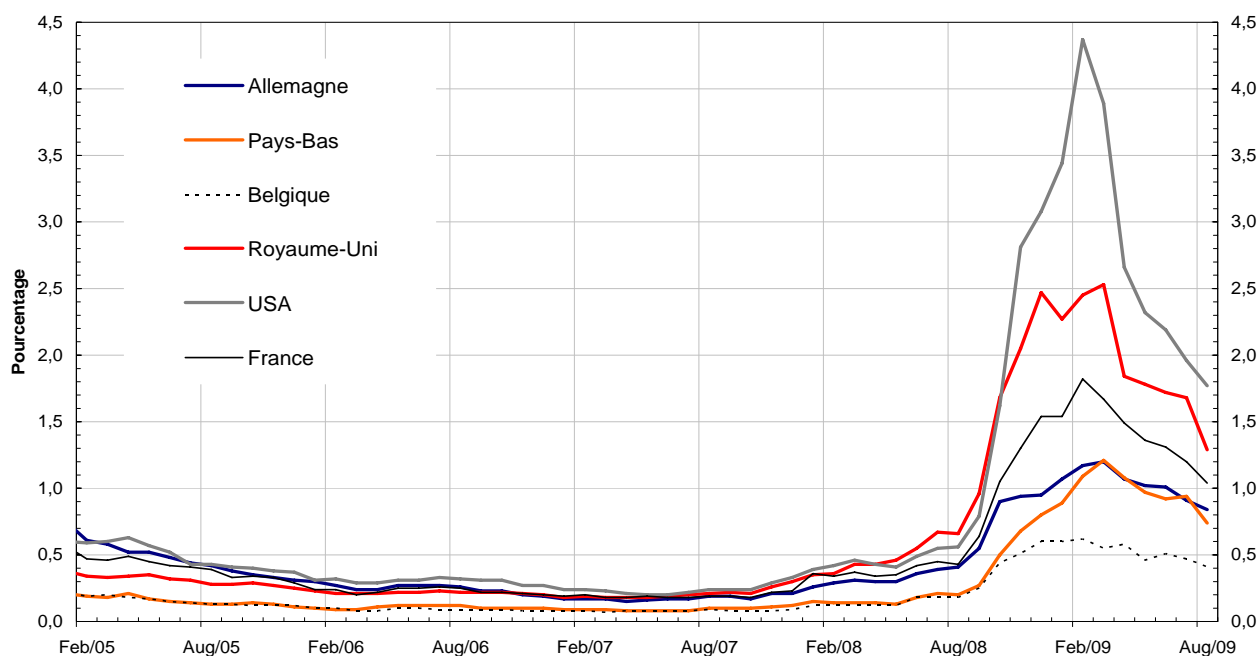
...seront traités:

- Le Royaume-Uni – avec un focus sur la construction et le secteur automobile
- Le Mexique – avec un focus sur le commerce de détail et le secteur chimique
- L'Allemagne
- L'Espagne
- Le Danemark
- Le Portugal
- La République tchèque

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%.



Source: KMV Credit Monitor et Atradius Economic Research

Le rebond des cours des actions et la réduction importante de la volatilité des marchés boursiers se sont traduits par une diminution modélisée des projections de défauts de paiement. Les FADP (fréquences attendues des défauts de paiement) ont reflué nettement au cours des derniers mois à la fois en Amérique du Nord et en Europe.

En août 2009, la FADP moyenne de toutes les économies occidentales importantes s'est à nouveau repliée par rapport au mois précédent. Pour la Belgique et l'Allemagne, il s'agit d'une légère baisse seulement, mais pour la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni, le repli est le plus important depuis le mois de mai de cette année. La diminution de 19 points de base de la FADP moyenne dans le groupe de pays autour des États-Unis, fait descendre à présent cet indicateur, qui avait culminé à 440 points de base au premier trimestre de 2009, en dessous de 180 points de base. Malgré cela, il faut préciser que ce niveau est encore supérieur à son niveau à long terme. Il en va de même pour les développements récents sur les marchés européens. S'ils s'inscrivent généralement en baisse, les niveaux de FADP actuels sont dans le prolongement de ceux de fin 2008, ce qui dénote un risque de défaut de paiement élevé parmi les sociétés cotées en Bourse.

Même si le chemin est difficile, le recouvrement est à l'horizon

En août 2009, l'indice de Fréquence Attendue de Défauts de Paiements (FADP) au Royaume-Uni a connu sa plus forte baisse depuis Mai. La FADP au R-U avait uniformément diminué depuis avril 2009 cependant, les niveaux actuels des FADP restent en conformité avec les constatations de fin 2008, indiquant le risque de défaut élevé parmi les compagnies cotées en Bourse (voir graphique page 2).

Des chiffres récemment mis à jour montrent que le taux de contraction de l'activité économique au deuxième trimestre de l'année 2009 s'établit à 0,6 %, soit un taux plus faible que beaucoup n'avaient initialement prévu, la construction et les industries manufacturières affichant un recul moins marqué qu'annoncé. La construction voit se réduire son activité de 0,8%, alors que les prévisions faisaient état de 2,2 %, et l'industrie manufacturière se replie de 0,1 %, soit un recul moins prononcé que prévu (- 0,2 %). Les exportations de marchandises ont chuté de 1,4 % au deuxième trimestre et les importations de 2,2%. Alors que la faiblesse de la livre sterling devrait rendre les produits du Royaume-Uni plus attractifs, la faiblesse générale de la demande mondiale fait en sorte que de nombreux exportateurs de ce pays ne sont actuellement pas en mesure de tirer le meilleur parti de cette opportunité d'accroître leurs exportations.

En août 2009, le Royaume-Uni a vu ses ventes au détail augmenter au total de 2,2 % en un an. Entre juin et août, les ventes de produits alimentaires ont poursuivi leur progression et ont fait mieux que les autres produits sur le marché. Les vêtements et les chaussures ont continué à se tasser. Le recul enregistré dans les articles ménagers et l'ameublement ramène ceux-ci à leur niveau d'il y a un an après les conditions météo que l'on a connues en juillet et la croissance due à la liquidation de stocks. Le taux de chômage et le taux d'épargne augmentant, il est probable que des pressions vont encore s'exercer sur les dépenses de consommation, car les consommateurs sont soucieux de conserver les moyens nécessaires pour préserver leur situation financière.

On a assisté au cours du deuxième trimestre de 2009 à 5.055 liquidations judiciaires et liquidations volontaires à la demande des créanciers en Angleterre et au Pays de Galles: il s'agit là d'une nouvelle augmentation de 2,9 % par rapport à la situation du premier trimestre et de 39,1 % en glissement annuel.

Les informations actuelles sur les faillites provenant du bureau d'analyse économique Experian montrent que les faillites d'entreprises ont augmenté au mois d'août de 11,3 % en glissement annuel, mais ont diminué de 23 % par rapport à juillet 2009, soit le plus faible nombre de défaillances mensuelles de l'année 2009. Alors qu'il s'agit là clairement d'une bonne nouvelle, il est peu probable que l'on assiste en l'occurrence à un renversement de tendance. La période de fin d'année s'accompagne chaque fois de défis (constitution de stocks, ralentissement de l'activité dans la construction) qui ne feront qu'accroître la nécessité de mettre l'accent sur la gestion de trésorerie. L'impact du régime « Time to pay » du Ministère des Finances semble aussi avoir eu un impact positif sur le niveau des faillites au cours des derniers mois. Cependant, les échéances de paiement seront quand même là dans les prochains mois, ajoutant de nouvelles pressions sur le cash-flow des entreprises au Royaume-Uni. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les faillites d'entreprises continuent d'augmenter au cours des six mois à venir.

Retour à la croissance en 2010

Au cours des 5 derniers trimestres, la contraction de l'activité économique a provoqué une réduction cumulée du PIB de 5,5 %. Ajoutons à cela la croissance de seulement 2,5 % prévue pour 2009, et on comprendra que la situation n'est pas rose. Les chiffres publiés par l'Institut national de recherche économique (National Institute of Economic Research – NIESR) montrent que le PIB du troisième trimestre pourrait à nouveau se contracter, bien que légèrement. Le principal facteur expliquant ces prévisions décevantes réside dans l'annonce que la production industrielle du Royaume-Uni a baissé de 2,5% par rapport au mois de juillet, et de 11,3 % en glissement annuel.

Les prévisions à plus long terme de la Chambre de Commerce britannique font état de nouveaux chiffres pour le PIB en 2009: une contraction de 4,3 % du PIB britannique en 2009 et une croissance du PIB de 1,1 % en 2010. Le FMI s'attend à ce que l'économie du Royaume-Uni affiche une croissance de 0,9 % en 2010, confirmant la cohérence des prévisions avancées à cet égard.

L'histoire nous montre que, même lorsque le Royaume-Uni est sorti de récession, les faillites et le chômage continuent d'augmenter pendant 6 à 12 mois. Sachant que le nombre de sans-emploi atteint 2,47 millions de personnes au Royaume-Uni (son plus haut niveau depuis 14 ans), la Confédération de l'industrie britannique (CBI) prévoit que le chômage n'atteindra pas son niveau le plus élevé avant le deuxième trimestre de 2010, et qu'il touchera à ce moment-là environ 3 millions de personnes.

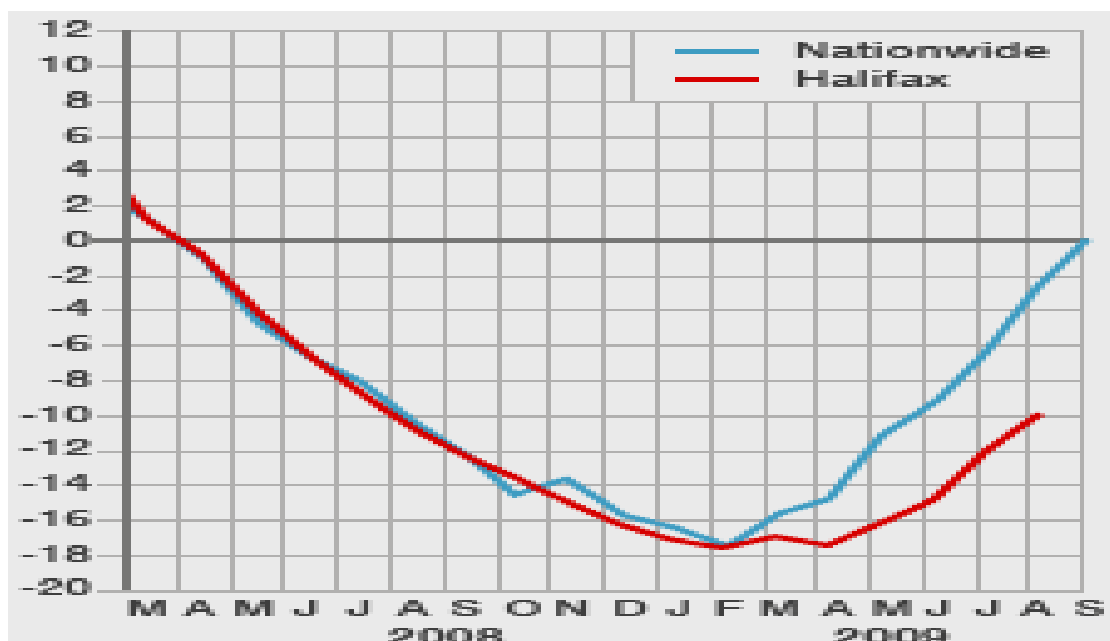
Construction

Quel a été l'impact de la crise économique mondiale sur le secteur de la construction en Grande-Bretagne?

Logement: le secteur de la construction en Grande-Bretagne est en déclin depuis le début de l'année 2008 - ce qui a d'abord eu un impact sur les logements privés - provoqué par le manque de liquidités disponibles sur le marché. Depuis lors, différents secteurs de la construction se sont inscrits en recul à un rythme différent selon les échéances du calendrier propre au processus de construction. Malgré cette situation peu encourageante, il s'avère que le rétablissement du marché du logement est amorcé. Les sociétés de constructions de logements sont à nouveau à pied d'œuvre après une longue période de « déstockage ». Les prix des maisons ont grimpé en glissement mensuel pour le troisième mois consécutif en septembre. Cependant, les données en glissement annuel sont plus partagées. Par exemple, selon la société de crédit immobilier, Nationwide Building Society, le prix des maisons a retrouvé son niveau d'il y a douze mois, tandis que la Halifax déclare qu'il reste 7,4% en dessous de ce niveau (voir le graphique ci-dessous).

Prix des maisons

Variations annuelles en %



Source: Halifax & Nationwide

Les crédits hypothécaires approuvés ont graduellement retrouvé du tonus mois après mois après avoir atteint leur niveau le plus bas en novembre 2008. Cependant, les chiffres du mois d'août montrent un léger recul, ce qui semble signifier que le marché marque une pause.

Bien que la plupart des indicateurs soient bien orientés, il ne faut pas manifester une confiance excessive. Le nombre de logements mis en chantier en 2009 s'élèvera à quelque 70.000, un chiffre en baisse par rapport aux 170.000 chantiers annuels enregistrés durant les meilleures années, et le chiffre le plus bas depuis 1924. Qui plus est, la plupart des sociétés de construction de logements qui ont généré du cash durant la phase de déstockage, n'ont pas eu de frais de construction et

ont donc été en mesure de rembourser leurs dettes. Elles vont à présent à nouveau devoir engager des dépenses, qui devront être financées d'une manière ou d'une autre. Or, les banques seront moins enclines à leur prêter de l'argent à la suite du krach du marché, et nous avons déjà vu qu'un plus grand nombre d'acteurs importants se tournent vers les actionnaires avec des placements et émissions avec droits de préférence pour financer leurs acquisitions.

Construction commerciale/industrielle: Le marché commercial est un marché acheteur, au demeurant très dépendant du secteur du commerce de détail et des services. Mais les difficultés auxquelles doivent faire face les détaillants les ont souvent acculés à la faillite, ce qui à son tour a provoqué une baisse importante du taux d'occupation des locaux et un reflux de la demande de capacités supplémentaires. Les chantiers réalisés dans le secteur commercial devraient diminuer de 53% dans le courant de 2009, tandis que la construction d'usines devrait baisser de 28% durant cette même année.

Construction et travaux publics: Il y a des nouvelles positives du côté des dépenses publiques à court terme, car d'importants projets d'investissement publics sont destinés aux chemins de fer, à la santé et à l'enseignement, et des projets de ce genre sont encore dans les cartons pour 2009 et 2010. Ces bonnes nouvelles sont quelque peu tempérées par le fait que la construction de logements sociaux devrait diminuer d'environ 20% en 2009, car ce secteur évolue en parallèle avec la construction de logements privés et en dépend, en particulier sur des sites partagés. Bon nombre d'entreprises de construction sont de nature « hybride » et développent des activités dans de nombreux sous-secteurs de la construction; elles sont donc exposées aux aléas des différentes ramifications de la construction. Ainsi, la construction de logements privés génère traditionnellement des marges beaucoup plus importantes que la plupart des autres ramifications de la construction, et le ralentissement dans la construction de logements privés a durement touché un certain nombre de ces entreprises.

Comment évoluent les retards de paiement, impayés et faillites et pourquoi?

Les entreprises du secteur immobilier et de la construction représentent 25% de tous les cas de faillite au R.-U. Au deuxième trimestre de 2009, 1.573 sociétés de ce secteur ont été déclarées en faillite, soit le double du nombre constaté au troisième trimestre de 2007, avant la période de resserrement du crédit.

À quoi doivent être particulièrement attentives les entreprises qui vendent leurs produits au secteur de la construction?

Le secteur de la construction, par sa nature même, est largement financé par l'endettement, les crédits étant traditionnellement mis à sa disposition par des établissements financiers sur la base de flux de trésorerie importants et un bon niveau de garanties. À présent, le non-respect d'engagements contractuels est devenu la règle en raison de problèmes de trésorerie. De ce fait, les fournisseurs du secteur de la construction doivent être très attentifs au profil d'endettement de leurs clients, à leur capacité à rembourser leur dette et au montant des crédits mis à leur disposition.

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

Les faillites continuent de se multiplier. Il n'est guère probable que l'on connaisse dans les prochaines années de larges avancées des chantiers réalisés dans la construction. La hausse du taux de chômage atteint des proportions alarmantes dans ce secteur. Les perspectives dans ce secteur sont selon Atradius négatives à court et à moyen terme.

Le secteur automobile

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

Les plus grands équipementiers (OEM) ont réagi trop lentement au ralentissement de l'activité économique et n'ont commencé à réduire leur volume de production au Royaume-Uni que vers l'époque de Noël, ce qui signifie que l'on avait alors affaire à une offre très largement excédentaire de véhicules. Nous avons assisté en un an de temps à des déstockages massifs, à un moment où le secteur était soutenu par le succès des primes à la casse. En septembre 2009, les ventes de nouvelles voitures ont augmenté de 11,4% par rapport au même mois de l'année dernière. C'est la première fois en 5 ans que les ventes de nouvelles voitures sont plus élevées qu'en mars, lorsque l'on commence les nouvelles immatriculations de l'année. Le marché des pièces détachées s'est mieux comporté durant la période de ralentissement économique, car les propriétaires de plus grosses voitures familiales ont choisi de garder leur voiture plutôt que d'acheter un nouveau véhicule.

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

Vu la suroffre de véhicules, on cherche à obtenir des conditions de prolongation des délais sachant que les fabricants veulent réduire leurs stocks. Les grosses concessions de voitures sont actuellement en train de réduire leurs coûts pour faire face à un ralentissement économique. Cependant, un certain nombre de petits concessionnaires sont déjà écartés du marché. L'attribution de primes à la casse a permis, d'une manière générale, au secteur d'échapper à une vague importante de faillites, bien que la récente annonce de la fermeture d'une usine Jaguar nous rappelle que les grands constructeurs continuent de tout mettre en œuvre pour accroître leur efficacité et leur compétitivité dans ce secteur.

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

Il est capital de bien identifier le rôle qu'une société joue dans la chaîne d'approvisionnement. Le marché des pièces détachées a réussi à maintenir ses activités durant la crise, et l'attribution de primes à la casse a contribué à soutenir largement la vente de nouvelles voitures. Les bureaux de design industriel britanniques, qui génèrent un chiffre d'affaires de quelque 650 millions de GBP, dont 65% à l'exportation, ont été en mesure de tirer profit du succès de l'attribution de primes à la casse partout en Europe. Cependant, il est également manifeste que ces mesures ont bénéficié quasi exclusivement aux petites voitures économiques achetées par les consommateurs, tandis que, en dehors du secteur des voitures de ville et des super minis, les ventes restent à la traîne et que les ventes aux entreprises - qui représentaient à l'époque la moitié des ventes de nouvelles voitures - n'ont pas du tout bénéficié de ces mesures.

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

Le secteur a récemment accueilli favorablement l'annonce faite par le gouvernement de la prolongation des mesures de financement prévues dans le cadre du régime d'attribution de primes à la casse de 300 à 400 millions jusqu'en février 2010. Cependant, malgré cela, nous prévoyons que le marché restera difficile en 2010, car les ventes de voitures vont être soumises à des pressions; en effet bon nombre de consommateurs auront déjà acheté un nouveau véhicule plus tôt que prévu en raison des incitants actuels, c'est-à-dire des primes octroyées en 2009, et parce que ce régime sera un jour supprimé. Qui plus est, la TVA sera à nouveau fixée à 17,5% au 1^{er} janvier.

De meilleures perspectives pour le deuxième semestre

Au second trimestre, le Mexique a connu une diminution de son PIB parmi les plus graves que le pays ait subies (-10,3% en glissement annuel). Entre janvier et août, les exportations mexicaines ont chuté de 25% en raison de la baisse de la demande des États-Unis; or les exportations vers les États-Unis représentent un cinquième du PIB mexicain. Le taux de chômage a augmenté à 6,2% en août, soit le taux le plus élevé en depuis 13 ans.

Les envois de fonds (les sommes d'argent envoyées au Mexique par des ouvriers expatriés, et qui sont injectées dans l'économie) ont diminué de 11,9% au premier semestre de l'année, alors que l'on enregistrait une hausse annuelle moyenne de ces transferts de 16% au cours des dix dernières années. Le crédit à la consommation est également en recul, après avoir connu une croissance de 35% en moyenne depuis 2001. Ces deux facteurs ont soustrait un volume de liquidités considérable à l'économie.

Tout cela a eu un impact immédiat sur le comportement de paiement des entreprises, qui s'est traduit par une hausse progressive de la fréquence attendue des défauts de paiement (FADP) depuis septembre 2008; celle-ci s'est élevée à des niveaux encore jamais atteints depuis 2005. Cet indicateur a culminé à la fin du premier trimestre de 2009 et s'est ensuite légèrement tassé, mais il reste élevé en août 2009.

Entre-temps, grâce aux perspectives économiques plus positives pour le second semestre de 2009 et, parallèlement aux tendances observées sur de nombreux autres marchés des capitaux, le cours des actions mexicaines a culminé au cours des derniers mois. Les indicateurs mesurant la confiance des consommateurs et des entreprises laissent apparaître également un léger progrès en septembre, mais on ignore encore si cette amélioration se maintiendra jusqu'à la fin de l'année.

Retour à la croissance en 2010

Bien que le taux de change peso/dollar américain soit moins volatil qu'au cours des périodes précédentes, le nombre de faillites reste élevé. Nous ne distinguons aucun rétablissement réel dans le secteur de la construction, malgré l'annonce par le gouvernement de projets de grande envergure pour aider ce secteur. Qui plus est, la construction va être confrontée à des défauts de paiement importants, étant donné que les projets sont gelés et/ou que les marges budgétaires ne sont pas disponibles.

Le secteur de l'automobile mexicain se profile comme un producteur de pièces détachées et composants d'un excellent rapport qualité-prix, mais sa place dans le top 10 mondial des producteurs automobiles est menacée par les pays du BRIC. L'année prochaine, les niveaux de production du Mexique dépendront de la demande de nouveaux véhicules aux États-Unis. Par ailleurs, le secteur alimentaire se classe toujours encore parmi les secteurs performants, mais il est affecté par la volatilité des prix de base des céréales sur le marché international. Quant au tourisme, il a subi le contrecoup de l'épidémie de grippe mexicaine et des nouvelles diffusées dans les médias au sujet des violences liées à la drogue dans certaines parties du pays, le gouvernement cherchant par tous les moyens à mettre un frein au commerce de drogues.

Le FMI (Fonds Monétaire International) prévoit une contraction du PIB de 7,3% cette année. C'est le recul le plus marqué depuis la crise Tequila en 1995 et le plus prononcé parmi les pays d'Amérique latine cette année. Cela étant, un redressement de la croissance de la production à 3,3% est prévu l'année prochaine.

Commerce de détail

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

Le taux élevé de chômage, en particulier dans le nord du pays, et la crainte des consommateurs de perdre leur emploi ont rendu ceux-ci plus regardants ces derniers mois. Ainsi, la diminution importante des transferts de fonds a joué un rôle majeur dans la diminution de la demande des consommateurs. Par ailleurs, en août 2009, le crédit à la consommation s'est contracté de 21,3% en glissement annuel et il restera à un niveau modeste en raison de l'augmentation du ratio de créances douteuses dans les grandes banques mexicaines.

Les chaînes de supermarchés devraient mieux résister à la crise financière que les grands magasins et les magasins spécialisés, car les clients reportent leurs dépenses pour des produits non indispensables comme l'habillement ou l'électronique. Le consommateur type dans ce pays est considéré comme étant actuellement « casanier »; il préfère rester manger chez lui et regarder la télé plutôt que de sortir au restaurant ou d'aller au cinéma. C'est un changement dans ses habitudes, et cela explique pourquoi les ventes dans les épiceries sont bien orientées au plus fort de la récession.

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

On a assisté en 2009 à une forte augmentation des retards de paiement en raison du ralentissement du recouvrement des créances et de l'augmentation de créances irrécouvrables. Depuis juin 2009, le secteur bancaire (y compris les opérations de crédit bancaire et de vente à tempérament) affiche un ratio de risque sur encours de 9,2%. La banque centrale mexicaine s'attend à une augmentation des créances douteuses. Les récentes restrictions imposées en matière de politique de crédit dans certains magasins de détail ont débouché sur une diminution des ventes.

À quoi doivent être particulièrement attentives les entreprises qui vendent leurs produits au secteur de la distribution de détail?

Analysez le cycle de crédit dans sa totalité et soyez particulièrement attentifs aux créances à recevoir et à la rotation des stocks. Examinez soigneusement la rentabilité de vos clients, car de nombreux détaillants vendent avec rabais afin de mobiliser leurs stocks. La situation géographique des commerçants doit aussi être prise en compte, car certaines zones rurales rencontrent des difficultés plus grandes que d'autres. Le mix de produits d'un distributeur au détail est également un facteur très important pour déterminer sa dépendance envers les marchandises qui ont subi de plein fouet les effets de la crise économique. Et, enfin, vérifiez les programmes de crédit à la consommation des détaillants et examinez l'impact que cela peut avoir au niveau opérationnel en général.

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

Le chômage augmente, et il ne faut donc pas s'attendre à court terme à une relance du marché du crédit et des transferts de fonds en provenance des États-Unis; nous ne voyons dès lors aucune amélioration pour les mois à venir.

Chimie

Quel est l'impact du ralentissement économique mondial sur l'industrie chimique?

De nombreux acteurs importants du secteur chimique au Mexique ont annoncé une baisse du volume des salaires au premier semestre de cette année; c'est là une conséquence du ralentissement de l'activité économique, du déstockage par les clients et de l'abaissement du prix moyen des produits chimiques. Selon les derniers chiffres de 2009 émanant de l'Association de l'industrie chimique mexicaine, la production dans le secteur chimique et les ventes sur le marché domestique évoluent à la baisse. Les produits chimiques inorganiques (principalement dans les sous-secteurs du chlore et de la soude), les produits synthétiques, les fibres artificielles et les gaz industriels sont les secteurs les plus durement affectés.

La plupart des groupes chimiques se sont vus contraints d'augmenter leur endettement au dernier trimestre de 2008 en raison des besoins de financement supplémentaires liés à leurs activités d'exploitation, à des acquisitions au Mexique et en Amérique du Sud, à la couverture des pertes dues à la diminution des marges et aux fluctuations des taux de change à la fin de l'année. Mais vu le resserrement du crédit bancaire et la diminution des dépenses d'investissement, bon nombre de sociétés ont dû procéder en 2009 à des licenciements et/ou ont dû engager des dépenses de restructuration.

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

Le secteur de la chimie a été confronté en 2009 à une hausse considérable des retards de paiement, car de nombreuses entreprises fortement endettées se sont vu refuser, réduire ou annuler soudainement le renouvellement de leurs lignes de crédit bancaire ou de crédit fournisseur, d'où une multiplication des défauts de paiement et des faillites.

Les distributeurs (et bon nombre d'entre eux dans le secteur des engrais) ont fait état du coût élevé de leurs stocks, ce qui les a contraints à vendre à perte en raison de la chute du prix des matières premières en 2009 et de la dévaluation du peso.

À quoi doivent être particulièrement attentives les entreprises qui vendent leurs produits à l'industrie chimique?

Les sociétés largement endettées dont la structure de capital présente des risques sont plus susceptibles d'être en cessation de paiements en raison de la politique de crédit restrictive mise en place par les banques mexicaines. Les entreprises importatrices ou qui empruntent dans des monnaies fortes devront faire l'objet d'un examen attentif compte tenu de la volatilité du peso.

En outre, les fournisseurs doivent essayer d'obtenir confirmation de la situation de leurs lignes de crédit et du respect des obligations contractuelles.

Il est également important de bien connaître le sous-secteur et le marché final des entreprises chimiques. Bien que la plupart des sous-secteurs fassent état de tendances négatives (voir ci-dessus), diverses entreprises chimiques ont annoncé de meilleurs résultats en 2009; ce sont celles dont le marché final est le secteur de l'alimentation et des boissons. Les fabricants de lubrifiants prévoient effectivement une évolution positive de leurs exportations. Enfin, certains secteurs comme les produits agrochimiques sont d'ordinaire nettement sous-capitalisés, et il faut donc examiner de plus près l'évolution de leurs stocks.

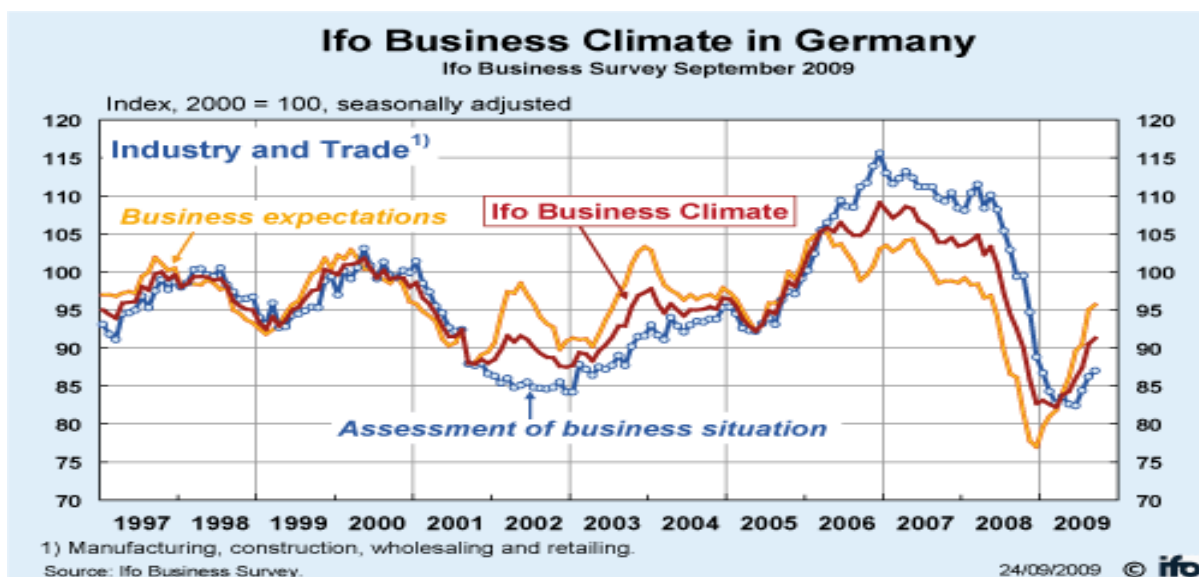
Quelles sont les prévisions d'Atradius à court terme (6 mois) concernant le secteur de l'industrie chimique?

Nos prévisions pour ce secteur restent prudentes, étant donné les restrictions qui continuent à peser sur le marché du crédit. Nous ne prévoyons pas à brève échéance de rétablissement significatif de la demande émanant des consommateurs industriels, les plus importants destinataires de la production chimique.

L'amorce d'un climat favorable aux affaires en Allemagne

En août 2009, l'indice de Fréquence Attendue de Défauts de Paiements (FADP) en Allemagne est de nouveau en baisse par rapport au mois précédent. (voir graphique page 2). Tout en diminuant en général, les niveaux des FADP en Allemagne demeurent en conformité avec les constatations de fin 2008, indiquant le risque de défaut élevé parmi les compagnies cotées en Bourse.

Après avoir connu une croissance de 0,3% au deuxième trimestre de 2009, on s'attend à ce que l'économie allemande continue à se redresser, ce qui devrait se traduire par une croissance de 0,7 % au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent. Bon nombre d'institutions ont révisé leurs prévisions économiques à la hausse depuis six mois. L'indice IFO reflétant le climat des affaires en Allemagne continue de progresser en septembre (voir le graphique ci-dessous). Par ailleurs, la situation actuelle des entreprises et les indicateurs prospectifs sont à nouveau bien orientés par rapport aux mois précédents. Toutefois, si la plupart des entreprises qualifient encore la situation économique actuelle de médiocre, les perspectives sont plus optimistes pour les six mois à venir.



Au cours des trois derniers mois, nous avons assisté à une stabilisation, bien qu'à un niveau très bas, des performances de plusieurs secteurs économiques très affectés par la crise, comme les constructions mécaniques, l'acier, le transport et l'automobile. Vu la cessation début septembre du régime de primes à la casse destinées à stimuler l'achat de nouvelles voitures, le segment des petites voitures se trouvera confronté à davantage de difficultés, tout comme d'ailleurs les fournisseurs. La pression sur les réductions de prix et sur le secteur du leasing va se poursuivre. Cependant, nous prévoyons une stabilisation du secteur automobile à moyen terme. Dans le secteur des constructions mécaniques, le niveau historiquement élevé des commandes en carnet a diminué. En septembre, les nouvelles commandes ont fléchi de 40% en glissement annuel et il semble bien que des adaptations de capacité de production soient devenues inévitables. Par comparaison, les secteurs moins affectés, comme l'agriculture ou les produits pharmaceutiques, continueront à afficher une assez forte résistance dans un avenir à moyen terme. Il en sera de même, sous certaines réserves, des biens de consommation, comme les denrées alimentaires, qui ont profité jusqu'à présent de la vigueur de la consommation privée. On

ne peut cependant ignorer qu'il y a un risque de reflux de la consommation privée, dû à l'expiration des régimes de réduction du temps de travail et à l'accroissement du chômage l'année prochaine.

Selon une étude de Dun and Bradstreet, les pratiques de paiement se sont détériorées au deuxième trimestre de 2009. 78,4% des entreprises allemandes ont payé leurs factures dans le délai convenu, soit une diminution de 1,13% par rapport au trimestre précédent. Le retard de paiement moyen atteint 9,7 jours (9,1 jours au premier trimestre de 2009). Les secteurs du transport et de la logistique ont connu le recul le plus marqué, 68,4% seulement des entreprises payant leurs factures à temps. Si ce secteur affiche les plus mauvais résultats de tous, en revanche, l'industrie pharmaceutique occupe le devant de la scène avec 92,8% des sociétés ne concédant aucun retard de paiement. Ces résultats sont corroborés par les propres observations d'Atradius.

Au premier semestre de l'année 2009, le nombre de faillites d'entreprises a augmenté de 15% en glissement annuel à 16.142 unités. Au cours de cette même période, le montant de l'encours des créances à recouvrer est passé de 14,7 milliards d'EUR à 24,4 milliards d'EUR, une tendance que l'on peut qualifier d'extrêmement préjudiciable. Malgré la reprise modeste de l'activité économique, nous prévoyons un nombre de défaillances important et en constante augmentation pour le reste de l'année. Cette tendance va persister en 2010, bien qu'à un niveau plus faible d'environ 10%.

Les banques vont-elles poursuivre leur politique de resserrement du crédit?

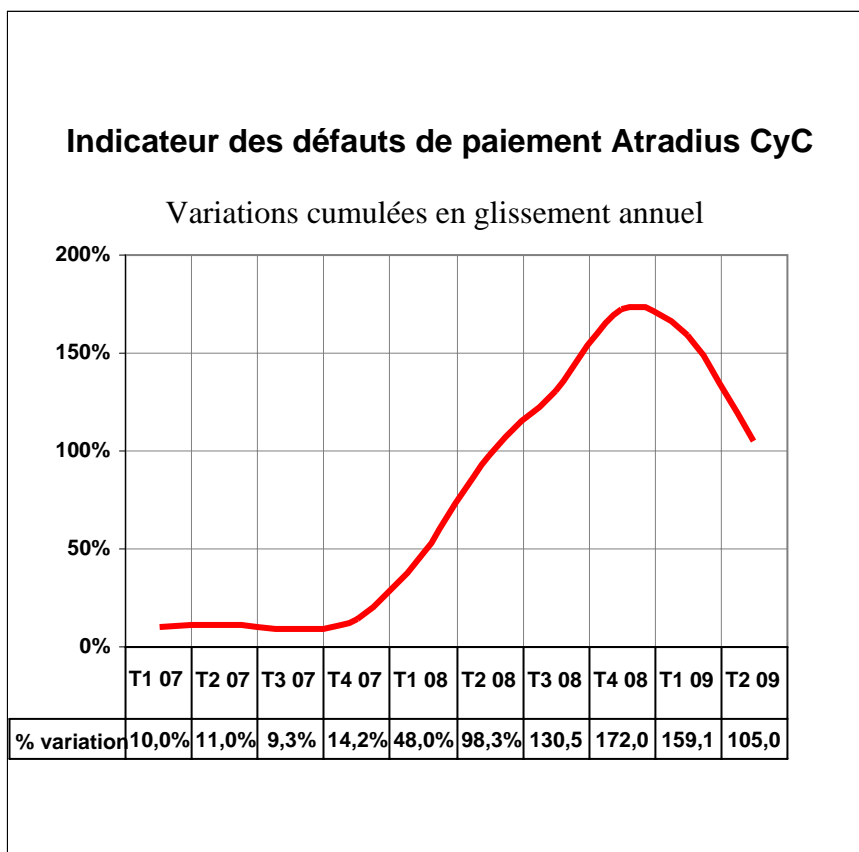
Bien que la Deutsche Bundesbank ait enregistré une légère croissance de l'octroi de crédit au deuxième trimestre de 2009 par rapport au premier trimestre de cette année, l'octroi de crédit bancaire n'a guère progressé au cours de cette même période. Une des raisons en est la décline des investissements, les entreprises réduisant du même coup leurs besoins de financement; autre raison: la prudence des banques en ce qui concerne leur politique d'octroi de crédit, reflet de leurs craintes quant à la dégradation actuelle et future de la solvabilité des entreprises. Outre cette politique prudente en matière de prêt, il faut encore noter que les banques ne répercutent pas les taux de base actuellement extrêmement bas sur les emprunteurs en abaissant leurs taux d'emprunt.

Nous prévoyons que l'octroi de crédit bancaire continuera de diminuer après que les entreprises auront publié leur rapport annuel de 2009, car dans bien des cas, cela va entraîner une rapide détérioration des notations des emprunteurs. Les entreprises qui seront les plus affectées seront celles du secteur des constructions mécaniques, de l'acier et de l'automobile. En outre, nous prévoyons que les entreprises actuellement en restructuration seront surveillées de près par leurs banques fin 2009 et début 2010, et que les processus de restructuration les moins prometteurs et les plus laborieux ne seront pas soutenus par l'octroi de liquidités additionnelles.

Diminution des défauts de paiement et des faillites

La récession marque le pas en Espagne, la contraction du PIB étant de 1,1% au deuxième trimestre de l'année 2009 contre 1,6% au premier trimestre. En outre, la demande intérieure continue de baisser (de 1,2 % au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent), en raison d'une diminution de la consommation privée et des investissements en capital fixe. La formation brute de capital fixe – qui mesure les nouveaux investissements nets en actifs immobilisés – a diminué de 17 %. Toutefois, à l'opposé, la demande étrangère a pu stabiliser sa contribution positive à la croissance globale (3,1 %).

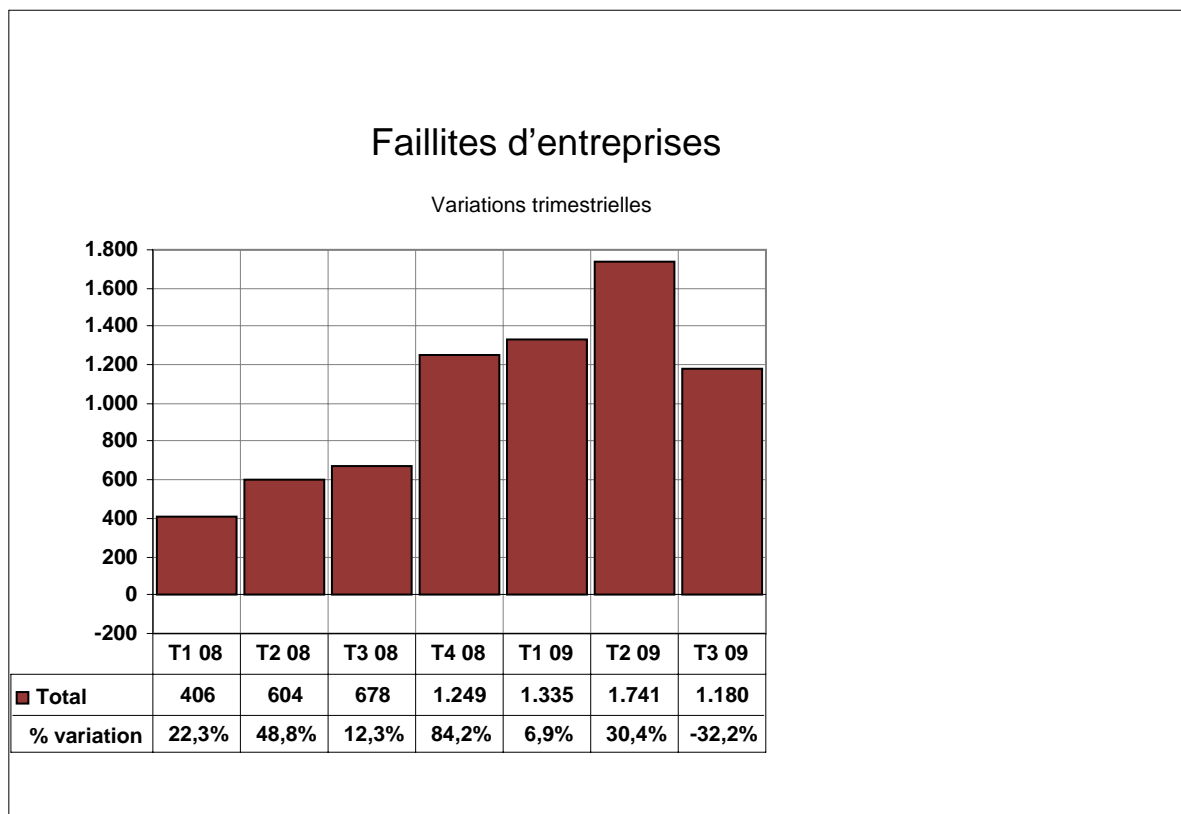
L'environnement dans lequel opèrent les entreprises reste difficile. Les retards de paiement ont triplé et les faillites ont quadruplé depuis 2007. Cela dit, depuis notre dernière analyse de juillet, les signes se multiplient indiquant une évolution dans le schéma des retards de paiement des entreprises. Alors qu'au deuxième trimestre de 2009, la médiane des défauts de paiement augmentait de 105 % en glissement annuel selon l'indice des défauts de paiement établi par Atradius Crédito y Caución, on observe une tendance à la baisse de ce phénomène depuis le pic du quatrième trimestre de 2008 (voir le graphique ci-dessous).



Sources: Atradius Cyc

On observe aussi des signes d'amélioration concernant les faillites. Partant de données encore provisoires, basées sur des chiffres publiés par le journal officiel (Boletín Oficial del Estado), nous prévoyons 1.180 faillites d'entreprise au troisième

trimestre de 2009, soit une amélioration de 32% par rapport aux chiffres du trimestre précédent (voir le graphique ci-dessous). Après le pic du deuxième trimestre - plus de 1.700 déclarations de faillite - ce sera la première baisse du nombre de faillites après deux années d'augmentation constante.



Sources: Atradius Cyc

Pas de « japonisation » de l'Espagne

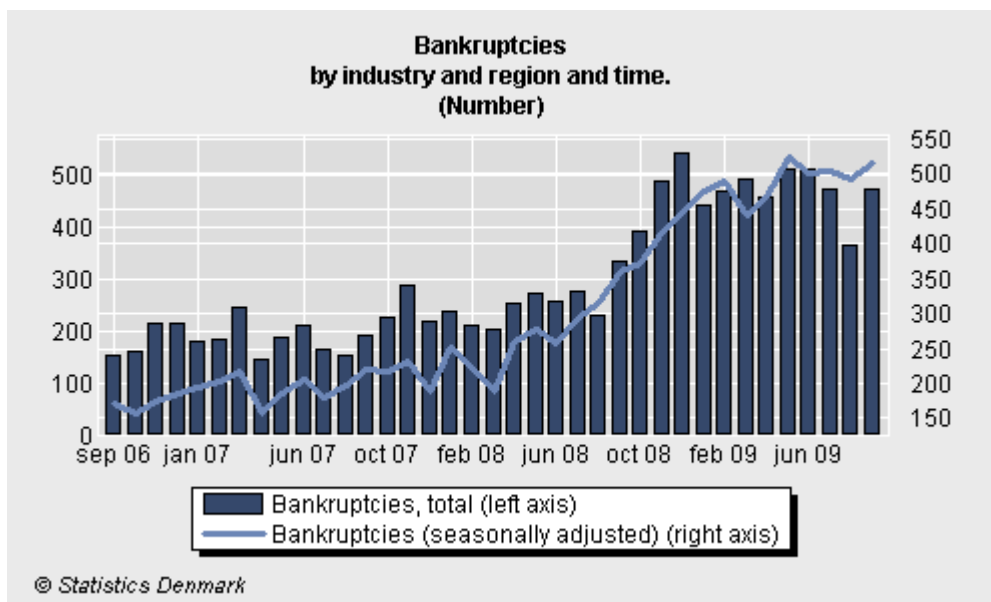
Nous prévoyons que l'on connaîtra en 2009 le creux de la récession en Espagne et que l'économie se stabilisera dans le courant de l'année 2010, la reprise prenant un élan graduellement plus vigoureux vers 2012. Le FMI a révisé à la hausse ses prévisions de croissance du PIB espagnol, en recul de 3,8 % en 2009 et de 0,7 % en 2010. Pour l'instant, l'économie continuera à être confrontée à une faible demande intérieure et à un taux de chômage important. Au deuxième trimestre de 2009, le taux de chômage était de 18,5% et progressait dans tous les secteurs. Toutes les prévisions font état d'une nouvelle détérioration au cours de l'année 2010, avec un taux de chômage culminant à plus de 20 %. Mais ceux qui prévoient une « japonisation » de l'économie, assortie de pressions déflationnistes débouchant sur un déclin économique de longue durée, sont dans l'erreur.

La construction restera un pilier de l'économie, mais sa part dans le PIB diminuera à long terme, et l'on ignore encore actuellement quel secteur prendra le relais et occupera le rôle de premier plan qui était celui de la construction dans l'économie espagnole. Nous prévoyons que dans tous les secteurs d'activité certaines entreprises sortiront renforcées de cette récession. Pour l'essentiel, il s'agira de PME qui auront réinvesti suffisamment de profits dans les projets de R&D afin de leur permettre de développer des solutions de haute technologie, de diversifier leur production, de conquérir de nouveaux marchés et de devenir ainsi moins dépendance du marché intérieur. Nous prévoyons que le secteur environnemental continuera à renforcer sa position de leader.

Améliorations de certains indicateurs clés mais il reste un long chemin à parcourir

Le Danemark est encore en récession, et aucun signe d'amélioration n'apparaît dans les chiffres du deuxième trimestre. Selon l'Office des statistiques danois, le PIB s'est contracté de 2,6% au deuxième trimestre de 2009 par rapport au trimestre précédent, et de 7,2% en glissement annuel. À l'origine de ce recul: une forte diminution des exportations (-13,6% en glissement annuel), des importations (-16,4%) et de la consommation privée (-7,2%). Les investissements des entreprises ont baissé de 16,3% et les ventes de voitures ont chuté de 38,5% au cours de la même période. Seules les dépenses de consommation publique ont augmenté (+2,5%).

Le nombre de faillites d'entreprises s'est accru sensiblement au deuxième semestre de 2008 pour atteindre un pic de 524 faillites en décembre, soit une augmentation de 62% en un an. Depuis décembre 2008, les chiffres mensuels se sont stabilisés à environ 450 à 500 dépôts de bilan (voir le graphique ci-dessous). Si ce nombre se maintient à ce niveau pour le reste de 2009, le nombre annuel de faillites augmentera encore de 43%.



Construction

Les années 2006 et 2007 ont été marquées par une surchauffe de l'activité dans la construction au Danemark. Le début de l'éclatement de la bulle des prix se situe à la fin de l'année 2007. Depuis lors, le prix moyen d'une maison familiale danoise moyenne a chuté de 15% et, dans la région de Copenhague, de 30%. Certains analystes s'attendent à ce que cette dégrue des prix se poursuive dans les prochains mois avant de se stabiliser. Cette évolution a provoqué plus d'une faillite dans le secteur de la construction, principalement de PME exclusivement axées sur la construction de logements. En revanche, les grandes entreprises plus diversifiées continuent de faire de bonnes affaires.

Matériaux de construction

En 2006 et 2007, de nombreuses sociétés avaient élargi leurs capacités, mais sont à présent confrontées à la nécessité de procéder à des déstockages et se voient contraintes de réduire leur taille. A l'heure actuelle, seules de petites entreprises sont tombées en faillite, mais plusieurs acteurs de plus grande taille ont aussi été durement touchés.

Transport

L'important secteur international du transport maritime au Danemark a déjà été frappé par des réductions d'effectifs massives et des faillites. Il existe aussi une surcapacité considérable dans le transport terrestre, qui doit être réduite. Depuis septembre de l'année passée, le chiffre d'affaires réalisé dans le transport terrestre au Danemark a baissé de 25%.

Commerce de détail

Suite à la chute du prix des logements, de la valeur des prestations d'épargne-retraite et de la hausse du chômage, les consommateurs se sont mis à épargner davantage. Dès lors, la demande de voitures, de meubles, de vêtements et d'autres biens de consommation durables s'est affaiblie, ce qui a déjà provoqué bon nombre de faillites dans le commerce de détail et d'autres faillites sont à prévoir, en particulier dans les secteurs que nous venons de mentionner.

Certains signes de stabilisation

Cela dit, nous prévoyons une stabilisation de l'économie danoise au quatrième trimestre. Toujours est-il que les marchés boursiers vont de nouveau de l'avant depuis mars 2009, suivant en cela la tendance internationale. L'indice OMX20, qui réunit les vingt actions danoises les plus souvent négociées a progressé de quelque 50% depuis mars de cette année. Les comptes intermédiaires de ces 20 sociétés offrent une image contrastée, mais la plupart affichent des performances meilleures que prévu. Le secteur bancaire, très largement soutenu par deux trains de mesures importants du gouvernement, s'est également stabilisé: le premier train de mesures consistant en une garantie illimitée des dépôts de la clientèle dans les banques danoises, le second offrant aux banques danoises la possibilité de lever des capitaux sous la forme d'emprunts subordonnés auprès de l'État danois pour une durée de 2 à 3 ans. Un nombre limité de petites banques et de banques régionales ont déposé leur bilan; elles ont été reprises par l'État danois en vue de régler leur processus de dissolution.

Les taux d'intérêt ont actuellement atteint un niveau record à la baisse. Cela ne conduira probablement pas à accroître les investissements des entreprises, vu l'actuelle surcapacité dans le secteur de la production, mais la consommation privée peut tirer profit à court terme de prêts à taux réduit dans le secteur du logement.

Outre le fait d'être confronté à la crise économique mondiale, le Danemark doit également faire face aux conséquences négatives d'une surchauffe de son économie en 2007 et au cours du premier semestre de 2008, qui a provoqué des hausses de salaire relativement importantes et des recrutements trop massifs, ainsi qu'un handicap de change sur certains marchés de premier plan. Il faudra du temps, et on ne s'attend pas à un revirement vigoureux dans le court terme.

Cependant, au moins quelques indicateurs précurseurs ont atteint leur point le plus bas. L'indicateur de confiance de l'industrie est passé de -34 en avril 2009 à -8 en août et l'indicateur de confiance des consommateurs est passé de -11,7 en mars 2009 à -1,1 en septembre. L'indice des augmentations salariales dans le secteur de la production est retombé à 3,0 % au second trimestre. De ce fait, certains des secteurs économiques les plus compétitifs pourraient se redresser quelque peu au quatrième trimestre de 2009.

Multiplication des impayés

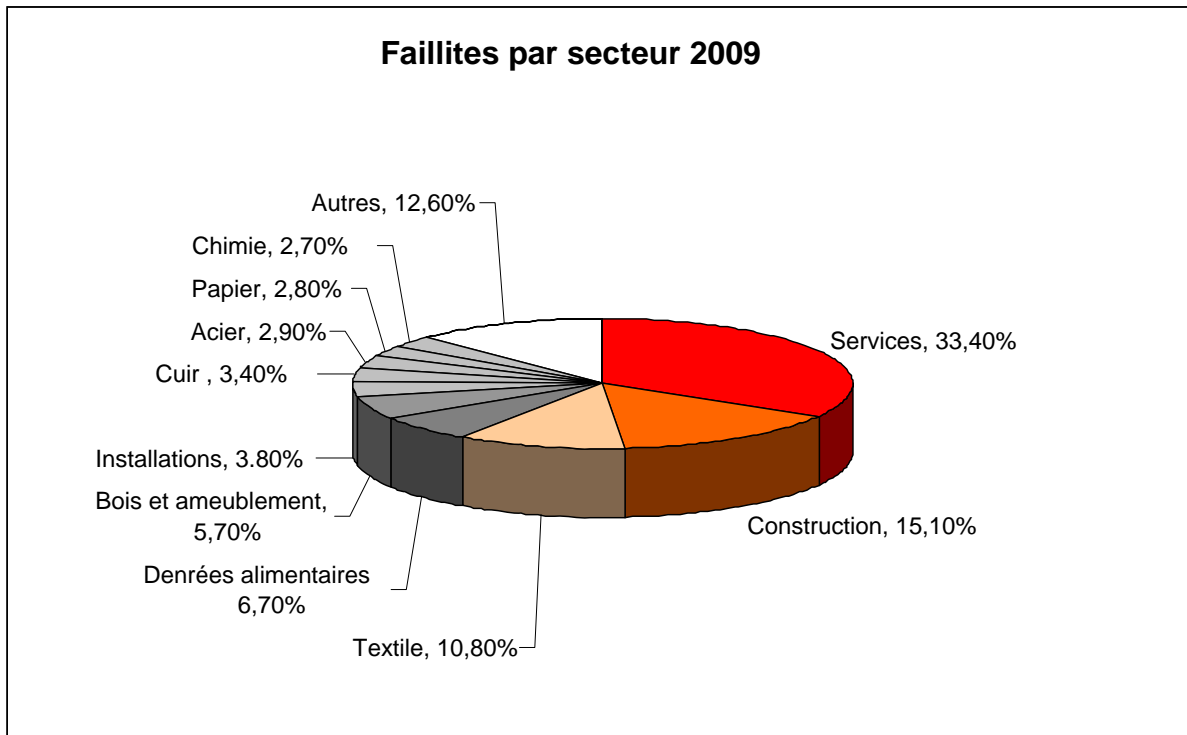
Le PIB portugais a continué de refluer au second trimestre de 2009 (-3,7%). La crise actuelle s'est répandue rapidement dans tous les secteurs industriels et commerciaux. En outre, les conditions de paiement se sont dégradées dans les premiers mois de cette année, et cela n'a fait qu'accroître les risques des distributeurs. Environ 90% des entreprises portugaises ont connu des retards de paiement, ce qui constitue une sérieuse menace pour leur compétitivité. Les échéances de paiement au Portugal sont en moyenne de 92 jours et dans le cas d'acheteurs du secteur public cela va jusqu'à 130 jours. Comme la Grèce, l'Espagne et l'Italie, le Portugal compte parmi les pays européens les plus lents à payer ses factures.

Les impayés se sont multipliés au cours des 9 premiers mois de 2009: + 42% en glissement annuel. Le nombre de faillites d'entreprises a augmenté depuis le second trimestre (voir le graphique ci-dessous), 3626 cas étant enregistrés en septembre, contre 2.558 cas en septembre 2008.

	1 ^{er} trim.	2 ^{ème} trim.	3 ^{ème} trim.	4 ^{ème} trim.
Nombre de déclarations de faillite 2008	2129	4739	7125	8929
Nombre de déclarations de faillite 2009	1785	5855	9788	
Variation par rapport à l'année dernière	-16%	24%	37%	

Source: Atradius Crédito y Caución

Répartition des faillites dans les grands secteurs économiques:



Source: Atradius Crédito y Caución

Le secteur des services (commerce de détail, tourisme, transport, agences de voyages) a été directement affecté par la baisse de la consommation privée. La diminution des revenus du tourisme et les mesures de plus en plus restrictives appliquées au crédit à la consommation par les banques n'ont fait qu'accentuer les problèmes dans le secteur des services.

La construction, qui est en crise depuis le début de l'année 2001, n'a de ce fait pas été affectée par la crise économique mondiale comme cela a été le cas dans les autres pays européens. Les perspectives pour le secteur dans son ensemble restent négatives, en particulier en ce qui concerne les activités liées à la construction de logements.

Le secteur textile a traversé une crise grave deux années durant en raison de la dégradation de sa compétitivité, et ce secteur dépend désormais largement des subventions accordées par les pouvoirs publics portugais et par l'UE.

Les problèmes structurels au centre des préoccupations

Le climat économique est toujours encore très faible, et nul ne sait vraiment quand et comment l'économie portugaise retrouvera le chemin d'une croissance durable. Des problèmes structurels, comme le faible niveau des compétences, la compétitivité des salaires, le manque de productivité, la hausse du chômage et la décline des commandes à la fois sur le marché intérieur et à l'exportation ont étouffé l'activité économique, et cet état de choses devrait persister. Les exportations de composants automobiles et de produits textiles se sont difficilement imposées ces dernières années en raison de la concurrence des produits à faible coût en provenance des pays d'Extrême-Orient et d'Europe de l'Est.

D'une manière générale, les risques qui pèsent sur l'activité des entreprises, baisse de la rentabilité, retards de paiement, multiplication des cas de faillite, resteront une source de préoccupations.

Retour à la croissance au 2ème trimestre

Le recul des performances économiques de la République tchèque semble toucher à sa fin. Selon l'Office statistique tchèque, le PIB a diminué de 5% au premier semestre de l'année par rapport à la même période de 2008. Cependant, la production a augmenté de 0,1% au deuxième trimestre comparativement au trimestre précédent. L'économie continue cependant de subir les effets contraires du recul des exportations, qui a atteint 18 % entre janvier et août 2009. Dans le prolongement des résultats de notre dernière analyse publiée en mai dernier, nous continuons de penser que les entreprises des secteurs très dépendants des exportations comme l'automobile, les constructions mécaniques, les produits chimiques, le transport, les textiles et les meubles seront confrontées à de très sérieux problèmes.

La production industrielle a baissé de près de 20 % depuis janvier 2009, principalement à cause du reflux des ventes et des nouvelles commandes dans l'industrie manufacturière. Les ventes et les réparations de véhicules ont chuté rapidement, comme d'ailleurs la demande de services. En revanche, le secteur de la construction a mieux résisté: si la construction a cédé du terrain ces derniers mois, le génie civil, lui, a continué de progresser.

Les tendances dans les prix à la production ont beaucoup évolué. Dans le secteur agricole, les prix ont véritablement chuté, tandis que dans le secteur industriel, ils n'ont que légèrement baissé. En outre, les prix dans le secteur de la construction ont augmenté, sauf pour les matériaux de construction. Quant au niveau des prix dans les services, il a augmenté sauf dans le transport. Les prix à la consommation se sont accrus de 1,8 % au cours du premier semestre de l'année.

Le déclin économique a provoqué une hausse du chômage. Les prévisions du FMI font état d'une augmentation du taux de chômage à 7,9 % cette année. Comme nous l'avons souligné dans le dernier numéro du *Market Monitor*, nous observons encore toujours un durcissement des conditions du crédit bancaire. En conséquence, il reste extrêmement difficile pour les entreprises tchèques d'obtenir de nouvelles ressources de financement, et bon nombre d'entre elles doivent faire face à une pénurie de crédit et/ou à des conditions de crédit plus restrictives. Nous avons également observé un resserrement des liquidités dans les sociétés d'affacturage.

Les perspectives pour la République tchèque

Nous prévoyons encore toujours une augmentation de 15-20 % des faillites en République tchèque. Leur nombre devrait atteindre environ 1700. Les entreprises les plus affectées seront le transport, la construction, le textile, le négoce d'acier ainsi que les sociétés liées à l'industrie automobile.

Toutefois, il subsiste un certain nombre d'opportunités dans l'environnement actuel, principalement dans le secteur de la construction. Les fonds de l'UE affectés à l'amélioration des infrastructures offrent de bonnes perspectives pour le sous-secteur des travaux d'infrastructure, sans oublier les programmes d'isolation des bâtiments et les travaux d'adaptation des systèmes de chauffage à de meilleures normes écologiques.

Atradius Copyright 2009

L'information contenue dans ce rapport est délivrée à titre indicative uniquement. Cette information n'a aucun caractère de conseil ou de recommandations concernant des transactions commerciales particulières, des investissements ou des stratégies de quelque façon que ce soit. Les lecteurs des informations contenues dans ce rapport doivent prendre leurs propres décisions commerciales ou toute autre décision, indépendamment de l'information qui est contenue dans ce rapport. 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 rapport 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.