

## marketmonitor

Des temps difficiles!  
Comment faire face?



Février 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...

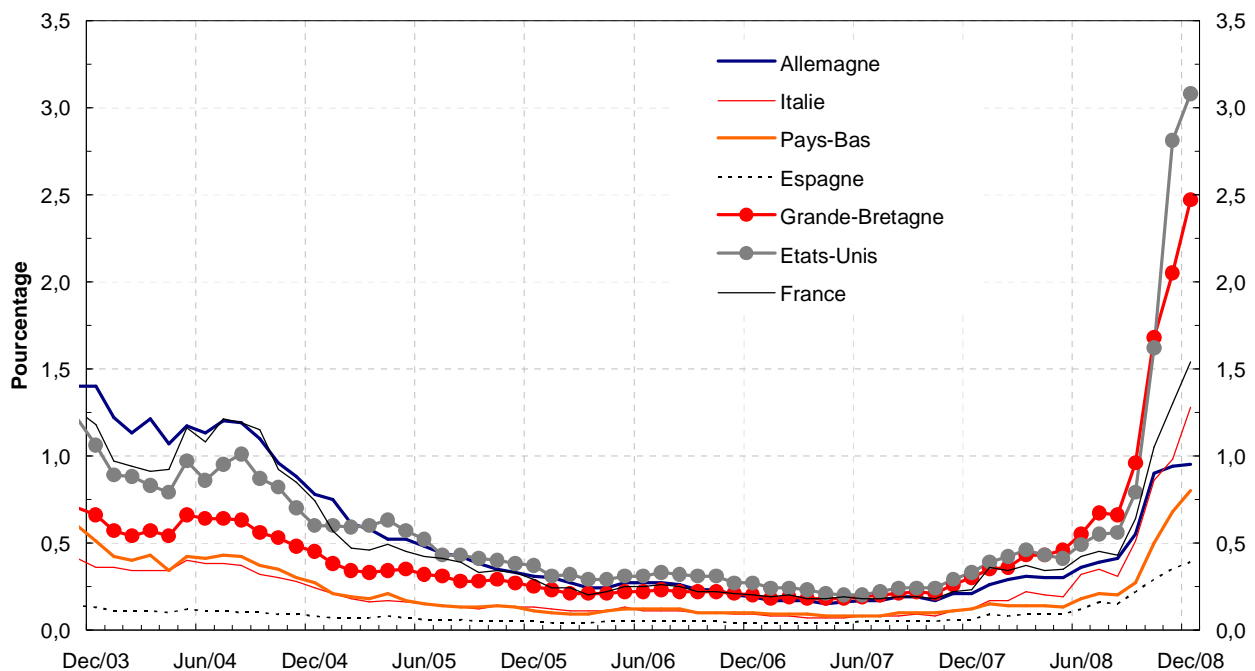
...seront traités:

- Les Pays-Bas – avec un focus sur la construction et le transport
- L'Espagne – avec un focus sur la construction et l'automobile
- Les Etats-Unis d'Amérique
- La Belgique
- L'Autriche
- L'Irlande
- La Pologne
- L'Indonésie

## 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: Atradius Economic Research et KMV Credit Monitor

Le recul de l'économie mondiale se traduit dans le nombre de faillites. Comme le confirment les indicateurs FADP, les faillites d'entreprises devraient augmenter considérablement dans toutes les grandes économies en 2009. L'aggravation des prévisions en matière de défauts de paiement s'est confirmée depuis l'été 2007 (voir le graphique ci-dessus). En décembre 2008, la médiane de la FADP pour toutes les grandes économies occidentales a augmenté par rapport au mois précédent, les hausses étant les plus prononcées en France, en Italie, au R.-U. et aux États-Unis. Ces développements indiquent une accélération du risque de défaut de paiement pour toutes les grandes économies occidentales.

**Dans les pages suivantes, nous évaluons l'impact du défaut de paiement sur les principaux marchés**

## L'environnement économique et financier

Avec leur économie ouverte, les Pays-Bas sont durement touchés par le ralentissement économique à l'échelle mondiale sachant que les exportations représentent 32% de la totalité du PIB néerlandais. Selon le CPB, le Bureau d'analyse de la politique économique, il s'avère qu'en général un recul de 1% de l'économie mondiale se solde par une diminution de 0,3% de la croissance économique du pays.

On prévoit globalement une contraction de 2% de l'économie néerlandaise en 2009. En novembre 2008, les exportations de marchandises ont décliné de 5% en glissement annuel, soit le recul le plus marqué en 7 ans de temps. La production a chuté pour atteindre son niveau le plus bas en 25 ans; ainsi, le taux d'utilisation des installations de production s'est-il établi à près de 77% par rapport à une norme d'environ 85%. Il n'est donc pas surprenant que la confiance des consommateurs et des producteurs ait atteint un niveau historiquement bas. Malgré cela, la consommation privée restera probablement stable en 2009, car les revenus nets devraient augmenter par suite d'ajustements fiscaux et d'une diminution des coûts de l'énergie. Le chômage va augmenter, mais l'impact le plus sensible sur le plan de l'emploi n'est pas attendu avant 2010, car on prévoit que les offres d'emplois actuelles se résorberont à court terme ou on assistera à des mutations du secteur privé vers le secteur public (par exemple dans le secteur de la santé et de l'enseignement).

Les promoteurs immobiliers à la recherche de ressources de financement pour leurs projets de même que les sociétés qui souhaitent disposer de fonds de roulement supplémentaires sont tous deux confrontés à des difficultés parce que les banques se montrent de plus en plus réticentes à leur prêter des fonds ou adoptent des normes plus strictes dans l'application des conditions d'octroi de crédit, et ce malgré le soutien du gouvernement en faveur d'un système de garantie.

## Les perspectives pour les Pays-Bas

Le resserrement du crédit a contraint les entreprises à réduire leurs besoins en fonds de roulement par la réduction des stocks et le gonflement de leur trésorerie, ainsi que par l'obtention de délais de paiement plus longs de la part de leurs fournisseurs. Les sociétés qui n'y parviennent pas devront affronter une pénurie de liquidités à court terme et se trouveront même éventuellement en danger de défaillance à plus long terme.

Le nombre de faillites devrait augmenter fortement en 2009. Le bureau central de statistiques fait état d'un accroissement du nombre de faillites depuis octobre 2008: rien qu'en novembre, le nombre de faillites de sociétés à responsabilité limitée s'est accru de 38% en glissement annuel. Cette situation et les perspectives qui s'en dégagent se reflètent dans l'indicateur prévisionnel de fréquence des faillites (Expected Default frequency Indicator- EDF). De janvier à décembre 2008, cet indicateur a progressé de 665 points de base pour les Pays-Bas.

## Construction

### **Quel est l'impact du ralentissement économique sur le secteur de la construction?**

La construction, qui génère 4 % du PIB, a affiché de belles prestations au cours des 3 dernières années, malgré l'impact de la forte augmentation du prix des matières premières. Bien que les prix aient baissé en 2008, ils ne compensent pas la chute de la demande due à la crise du crédit. La demande de nouveaux logements s'est en réalité effondrée depuis l'été 2008, ce qui a eu un impact négatif à la fois sur les promoteurs et les constructeurs.

### **Quelle est la tendance actuelle sur le plan des délais de paiement, des défauts de paiement et des faillites et quelle en est la raison?**

Au cours du premier semestre de 2008, le nombre de défauts de paiement dans le secteur de la construction s'est apparemment amélioré. Mais ensuite, le mouvement s'est inversé, débouchant sur une hausse de 70% des faillites en glissement annuel en novembre. On prévoit une nouvelle dégradation sur ce plan; du reste, le nombre actuel de défauts de paiement confirme cette prévision. Par ailleurs, le secteur de la construction doit faire face à une pénurie de liquidités en raison de la chute de la demande et des réticences manifestes des banques quant au financement de besoins en fonds de roulement supplémentaires, ce qui affecte à la fois les fournisseurs et les sous-traitants.

### **A quoi doivent être particulièrement attentives les sociétés qui vendent des produits au secteur de la construction?**

Il faut s'assurer que l'entreprise de construction travaille pour des tiers et non pas pour son propre compte, car dans cette hypothèse le risque financier est en général beaucoup plus élevé.

Et naturellement, il y a lieu d'être attentif aux conditions contractuelles de paiement; n'accédez pas aux demandes de délais de paiement et refusez de nouvelles livraisons si les précédentes ne sont pas déjà payées.

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

Une fois que les entreprises de construction auront achevé en 2009 les travaux en cours et les projets convenus, on se rendra à l'évidence qu'il y a une surcapacité et que l'on se trouve confronté à un manque de nouvelles commandes. L'été sera le moment critique: si d'ici là la situation économique ne s'est pas améliorée et que les mesures de soutien du gouvernement ne sont pas annoncées, nous prévoyons une forte augmentation du nombre de faillites au second semestre de cette année.

## Transport

### **Quel est l'impact du ralentissement économique sur le secteur des transports?**

Les transports apportent une contribution significative à l'économie néerlandaise, à la fois sur le plan domestique et en direction des grands marchés d'exportation comme l'Allemagne et d'autres pays voisins européens. Au cours du premier semestre de 2008, le secteur a été touché par les énormes hausses de prix du pétrole; tous les contrats ne comportant pas une clause d'adaptation intégrale des prix se sont soldés par des pertes. Depuis l'été 2008, les prix du pétrole ont baissé, mais ce mouvement s'est accompagné d'un recul très net de la demande, ce qui explique les prévisions pessimistes à court terme.

### **Quelle est la tendance actuelle sur le plan des délais de paiement, des défauts de paiement et des faillites et quelle en est la raison?**

Les développements décrits ci-dessus ont provoqué une augmentation sensible du nombre des faillites. Les derniers chiffres de novembre 2008 font apparaître une augmentation de 100% du nombre de faillites en glissement annuel.

### **A quoi doivent être particulièrement attentives les sociétés qui vendent des produits au secteur des transports?**

Veillez à conclure des accords sur des conditions de paiement à brève échéance, et à les faire valoir. N'accédez pas aux demandes de prolongation des délais de paiement et refusez de nouvelles livraisons si les précédentes ne sont pas déjà payées.

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

Nous prévoyons que les groupes de transports internationaux pourront se maintenir si leurs moyens de financement étaient tout à fait adéquats avant le début de la crise. Les sociétés de taille moyenne vont probablement pouvoir faire face au recul de leurs revenus à moins qu'elles n'opèrent dans les secteurs les plus durement touchés par la crise, comme l'automobile, l'électronique, le papier et les matériaux d'emballage. Les petites sociétés devraient être contraintes d'abandonner leurs activités à moins qu'elles n'aient pas besoin de nouveaux capitaux ou qu'elles opèrent dans le domaine de l'agriculture et de la distribution alimentaire. Un nouvel accroissement du nombre de faillites est très probable.

## L'environnement économique et financier

L'activité économique espagnole s'est dégradée bien plus rapidement que dans d'autres pays voisins européens en 2008. Si le pays a encore connu une croissance de 3,8% en 2007, le PIB espagnol n'a augmenté que de 1,1% en 2008. Après une contraction 0,2% au troisième trimestre de 2008, le PIB a reculé de 1,1% au dernier trimestre, soit la diminution la plus rapide depuis 1960.

Le resserrement du crédit à l'échelle mondiale a touché durement le marché du logement et le secteur de la construction. La construction de logements - un des principaux piliers de l'économie - a subi le contrecoup des taux d'intérêt élevés, de la persistance des prix élevés pratiqués dans l'immobilier et de la présence d'un vaste stock d'immeubles invendus.

Depuis la fin du troisième trimestre de 2008, la crise s'est aussi rapidement propagée à d'autres secteurs. Si, d'une manière générale, les ventes de l'ensemble du secteur ont diminué de 2,1% et le volume des commandes de 1,2% entre janvier et novembre 2008, durant ce même mois de novembre 2008, ces ventes ont baissé de 20% et les commandes de 30%. La dégradation s'est manifestée dans pratiquement tous les secteurs, mais jusqu'à présent les secteurs les plus affectés sont ceux liés à la construction, l'automobile et les biens de consommation durables. Le commerce de détail s'est replié de 5,6% en 2008.

Par rapport à 2007, les défauts de paiement se sont accrus de 170% en 2008. Durant la même période, le nombre de sociétés qui ont été déclarées en faillite a quasi triplé: de 1.039 à 2.963 selon les chiffres encore provisoires.

## Les perspectives pour l'Espagne

2009 sera la pire année de récession pour l'Espagne. Selon les prévisions actuelles, le PIB devrait se contracter d'environ 1,6% à 2%, et nous prévoyons une nouvelle hausse du nombre de défauts de paiement et de faillites. Cette augmentation va, à son tour, provoquer des retards dans l'exécution des procédures d'insolvabilité, réduisant ainsi les chances de recouvrement.

Quasi aucun secteur n'échappera cette année à la crise. Nous prévoyons que les secteurs liés à la construction, l'automobile et les biens d'équipement seront les plus durement touchés; ce dernier secteur en particulier sera affecté par le recul attendu des investissements de 9,3% en 2009. Nous prévoyons également que le niveau d'activité va continuer à se dégrader dans d'autres secteurs, en particulier dans le commerce de détail, en raison de la diminution des dépenses de consommation à la suite de la forte hausse du chômage.

## Construction

### **Quel est l'impact du ralentissement économique sur le secteur de la construction?**

La demande de logements a nettement baissé en 2008 à la suite du relèvement des taux d'intérêt, de la croissance du chômage et des incertitudes quant à l'évolution future des prix. Dans le même temps, les prix de l'immobilier sont restés élevés en 2008. Par ailleurs, les nouveaux chantiers de travaux publics ont baissé de 20%. Compte tenu de l'important endettement de nombreuses entreprises du secteur, des faibles perspectives de ce secteur d'activité et de la crainte de voir ces actifs perdre de la valeur, les banques ont resserré les volumes et durci les conditions d'emprunt à la fois pour les entreprises et les particuliers.

### **Quelle est la tendance actuelle en matière de délais de paiement, des défauts de paiement et des faillites et quelle en est la raison?**

La crise que traverse le secteur de la construction a provoqué un net accroissement des défauts de paiement et des faillites. Non seulement le nombre de procédures d'insolvabilité s'est accru de plus de 300% en 2008, 36% de ces cas sont en rapport avec le secteur de la construction, ce qui a également eu un impact sur certaines grandes sociétés cotées en Bourse.

### **A quoi doivent être particulièrement attentives les sociétés qui vendent des produits au secteur de la construction?**

Les sociétés qui ont des entreprises de construction comme clientes doivent être particulièrement attentives au degré de diversification de leurs acheteurs et au segment de marché dans lequel ceux-ci opèrent. Nous considérons les entreprises qui sont principalement actives dans les travaux publics comme étant moins vulnérables, étant donné qu'elles vont bénéficier de mesures annoncées par le gouvernement pour l'année 2009 et devraient donc être moins affectées par la perte de valeur de leurs actifs.

De nombreuses sociétés du secteur présentent un niveau d'endettement élevé et disposent d'actifs qui sont actuellement en train de se déprécier. Vu la situation de marché actuelle et les perspectives annoncées, cela devrait dissuader l'octroi de prêts bancaires. Naturellement, les vendeurs doivent être vigilants en ce qui concerne les délais de paiement.

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

Les perspectives restent négatives pour le secteur dans son ensemble, et spécialement pour le sous-secteur des logements. Le stock de logements est important et la demande reste très faible. Nous prévoyons que le nombre de faillites va continuer à augmenter cette année.

## Automobile

### **Quel est l'impact du ralentissement économique sur le secteur de l'automobile?**

Le secteur automobile espagnol est très dépendant des exportations, qui représentent 80% des ventes. Dès lors, cette activité a été durement touchée par la crise mondiale depuis mi-2008. Au cours de cette année, la production automobile en Espagne a chuté de 12% et les ventes de 28%. Cette dégringolade des ventes de voitures s'est encore accélérée en janvier 2009 (- 41% par rapport au même mois de l'an dernier). Durant les derniers mois, de nombreuses usines spécialisées dans la sous-traitance de la construction automobile ont mis en place des mesures de restructuration.

### **Quelle est la tendance actuelle en matière de délais de paiement, des défauts de paiement et des faillites et quelle en est la raison?**

La situation actuelle handicape fortement la sous-traitance de l'industrie automobile, secteur dans lequel nous avons observé une hausse des défauts de paiement dans les mois écoulés. En 2008, le nombre de faillites s'est accru de 79% par rapport à 2007.

### **A quoi doivent être particulièrement attentives les sociétés qui vendent des produits à ce secteur?**

Le ralentissement dans ce secteur d'activités est rapide et de grande ampleur, si bien que la dégradation du climat financier peut également être très rapide. Dès lors, les vendeurs doivent être particulièrement attentifs au changement de comportement de leurs acheteurs en matière de paiement.

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

Le secteur de l'automobile en Espagne devrait, selon nos prévisions, connaître une année historiquement désastreuse. La production de voitures devrait diminuer de 21%, et donc retomber à un niveau que l'on a plus connu depuis 1989. Nous prévoyons une forte augmentation des défauts de paiement et des faillites.

## L'environnement économique et financier

L'économie américaine est entrée dans une période de transition dangereuse, car à la fois le système financier et les consommateurs continuent de subir le contrecoup du choc provoqué par la faillite de Lehman Brothers l'été dernier et du renflouement de grands établissements financiers. Tandis que la Réserve fédérale continue d'injecter des liquidités dans les marchés de crédit, celle-ci craint d'autres renflouements éventuels du système bancaire et débat d'un ensemble de mesures de soutien de l'économie américaine, la plupart de ces grandes mesures économiques sont un signal d'alerte.

La croissance réelle du PIB a diminué de 3,8% au quatrième trimestre de 2008, après avoir accusé un recul de 0,3% au troisième trimestre. La demande de produits de consommation, qui est l'élément moteur de plus de deux tiers de l'économie américaine, de même que les investissements industriels se sont tous deux effondrés, ce qui ne doit guère surprendre lorsque l'on sait que les statistiques du chômage à fin janvier 2009 révèlent que les trois mois écoulés représentent la pire période en termes de pertes d'emplois depuis 1945, et ce dans un contexte où les entreprises réduisent impitoyablement leurs coûts. Les prix de l'immobilier résidentiel dans la plupart des grandes villes ont chuté depuis juillet 2006: une situation que l'on n'a plus vue depuis la Grande dépression. Pour achever cette litanie de mauvaises nouvelles, précisons encore que les banques américaines continuent de restreindre le crédit à la fois aux entreprises et aux particuliers.

## Les perspectives pour les Etats-Unis

L'impact de la crise sur les entreprises se manifeste dans le rythme accéléré des défauts de paiement et des faillites. Les défaillances d'entreprises ont atteint selon certaines hypothèses 5 fois le niveau de la fin de 2007, et les prévisions pour 2009 indiquent une augmentation sensible des défauts de paiement. Cette tendance est confirmée par la forte hausse de l'indicateur Fréquence Attendue des Défauts de Paiement (FADP - voir le graphique ci-dessus). Les sociétés opérant dans les secteurs cycliques, comme la chimie, sont fortement vulnérables, comme le sont également les secteurs affectés par le recul de la demande, tels l'automobile et le commerce de détail, de même que les entreprises endettées, et ce dans tous les secteurs, reflétant ainsi le durcissement persistant de l'octroi de crédit.

Il est de plus en plus probable que, malgré l'offensive des mesures gouvernementales pour rééquilibrer le système bancaire et stimuler l'économie, le chemin du rétablissement ne s'ouvrira qu'en 2010. Les marchés de crédit sont virtuellement à sec et le ratio d'endettement du secteur privé par rapport au PIB a atteint 300% en 2008; il faut donc qu'un dénouement important intervienne. Nous observons déjà un accroissement de l'épargne des ménages, mais, même si cela est de bon augure pour le futur, cette évolution affecte le secteur du commerce de détail déjà durement touché. Malheureusement, le marché du logement semble encore éloigné de son plus bas niveau, le stock de logements invendus étant élevé sur la plupart des marchés et, compte tenu de la hausse du chômage, il est difficile de prévoir un rétablissement à court terme dans ce secteur.

## L'environnement économique et financier

L'environnement économique et financier en Belgique s'est dégradé au second semestre de 2008, et les indicateurs précurseurs pour 2009 ne font malheureusement qu'annoncer la poursuite de cette tendance négative. Techniquement, la Belgique va entrer en récession au premier trimestre de 2009 et son économie devrait afficher une croissance négative de -1,9% cette année.

Les exportations, qui sont le premier levier du PIB ont été durement touchées par le recul de la conjoncture. Quant à la crise du crédit, elle a accru les pressions sur le système bancaire, avec un effet direct sur l'octroi et le renouvellement de crédit à la fois aux consommateurs et aux entreprises, ce qui, à son tour, a eu un impact négatif sur les investissements. Si les investissements des sociétés ont encore progressé en 2008 (+6,8%), on s'attend à les voir évoluer à la baisse (-4%) en 2009.

Cette forte dégradation du climat économique a eu un impact immédiat sur le comportement des sociétés en matière de paiement. Au second trimestre de 2008, 68,36% des factures émises par les entreprises belges étaient payées dans les délais, mais au troisième trimestre, la situation s'est nettement détériorée, avec une diminution de plus de 4% à 64,13%. On observe que 9% de ces factures étaient payées avec un retard de plus de 90 jours après leur échéance, soit une augmentation d'environ 16% par rapport au trimestre précédent. Les premières indications dont on dispose pour 2009 confirment la poursuite de cette tendance.

Le nombre de faillites a atteint le chiffre record de 8.512 cas en 2008, soit une augmentation de 10,8% par rapport à 2007. La forte dégradation de la situation au second semestre de l'année écoulée se solde par un niveau record de faillites sur plusieurs mois consécutifs, les secteurs des services (restaurants et cafés), de la construction, des biens de consommation durables, des transports, du commerce de détail et du textile étant les plus durement touchés. De l'ensemble de ces secteurs, la construction et l'automobile en particulier ont subi les effets de la chute des investissements. Par ailleurs, la consommation privée a nettement baissé dans les services, les biens de consommation durables, le commerce de détail et le textile.

## Les perspectives pour la Belgique

Le ralentissement de la croissance du PIB et les restrictions d'accès au crédit ont débouché sur une réduction des investissements et de la consommation et ont provoqué des pressions sur les commandes à l'exportation. Les principaux indicateurs sont orientés à la baisse, et nous ne prévoyons pas de rétablissement à court terme. Par ailleurs, le nombre de faillites devrait s'accroître de plus de 10% in 2009. Ces développements inquiétants sont déjà perceptibles dans les chiffres de janvier, avec 781 faillites, soit une augmentation de 14,52% par rapport à janvier 2008. La construction, le secteur des métaux, l'automobile, les transports et le commerce de détail vont continuer à subir les effets néfastes de la crise.

## L'environnement économique et financier

La crise économique mondiale affecte de plus en plus l'Autriche. Au quatrième trimestre de 2008, la croissance du PIB s'est contractée de 0,4% en glissement trimestriel, et l'on s'attend à ce que ce mouvement s'accroisse encore au premier trimestre de 2009 (- 0,5%). D'une manière générale, on prévoit que le recul du PIB atteindra au moins 1,3% en 2009. Puisque l'économie autrichienne dépend fortement de ses exportations, la diminution des commandes en provenance de l'étranger a déjà un impact négatif sur les entreprises tournées vers les exportations.

Comme les autres économies, l'Autriche subit les effets néfastes du durcissement des conditions d'octroi de crédit, lesquelles sont encore aggravées du fait que de nombreuses banques autrichiennes opèrent dans les pays avoisinants d'Europe centrale et d'Europe de l'Est. Dès lors, le recul de l'économie, associé à la multiplication des déclarations de faillite de sociétés et de commerces individuels dans la région - phénomènes qui ont déjà provoqué une recrudescence des défauts de paiement -, se révèle être une charge supplémentaire pour le système bancaire autrichien.

La majorité des sociétés autrichiennes est constituée de petites et moyennes entreprises (PME) qui sont en général plus vulnérables que les grandes sociétés en raison du faible volume de leurs capitaux propres et de leurs moyens de trésorerie. Cela étant, les PME autrichiennes ne sont pas exposées aux risques du commerce international, tels que la volatilité des cours de change ou la dépréciation des actifs.

## Les perspectives pour l'Autriche

Pour 2009, nous prévoyons un accroissement du nombre de déclarations de faillite de 8% à 12% en raison principalement de la hausse des coûts de financement pour compenser la diminution des profits.

Les secteurs suivants sont principalement affectés :

**Textile:** ce secteur est déjà depuis longtemps en difficulté. Cela est dû à plusieurs facteurs: la concurrence asiatique, le renchérissement des matières premières et les salaires élevés. Ces tendances seront aggravées par la crise actuelle.

**Construction:** ce secteur est en tête des statistiques des faillites depuis plusieurs années. Déjà en recul en 2008, les commandes dans ce secteur vont encore régresser massivement en 2009.

**Transports:** la chute de la demande a provoqué une pression accrue sur les prix et les marges, phénomène qui a surtout affecté les sociétés prestataires de services de base, car dans ce type d'activités on a affaire à une concurrence par les prix. Les sociétés opérant dans ce secteur sont en effet déjà confrontées aux coûts salariaux plus faibles de leurs concurrents d'Europe de l'Est; nous nous attendons à une augmentation du nombre de faillites à court terme.

**Automobile:** les sous-traitants de ce secteur dépendent fortement des développements extérieurs, en particulier en Allemagne, où le secteur de l'automobile a été durement touché par la crise. La production a reflué et des mesures d'abrégement du temps de travail ont été mises en place. La faiblesse de la demande et l'annulation des commandes ont à leur tour provoqué des tensions financières, les banques et les investisseurs étant de plus en plus réticents à financer les déficits de trésorerie dans ce secteur. Malgré les mesures de soutien mises en place par le gouvernement, le nombre de faillites augmentera sensiblement dans les mois à venir.

## L'environnement économique et financier

L'économie irlandaise est entrée en récession en 2008 pour la première fois en 25 ans. Au cours des 5 à 7 ans qui ont précédé 2008, l'économie domestique a évolué d'une quasi-dépendance de la construction - en particulier de la construction résidentielle - vers l'indépendance. Le ralentissement observé dans la construction résidentielle - de 77.000 unités en 2007 à 51.000 en 2008 - va se poursuivre en 2009, et on s'attend même à un recul à 25.000 unités de constructions achevées. Ce reflux devrait contribuer à une réduction de la croissance de 3% du PIB en 2009.

Nous avons relevé des défauts de paiement auprès d'importants acteurs du secteur de la construction, et le niveau de l'endettement des « majors » du secteur auprès des établissements de crédit hypothécaire est particulièrement inquiétant. Maintenant que la construction ralentit, ces sociétés font face à une hausse des taux d'intérêt et à un recul des ventes par rapport aux budgets. Nous prévoyons que les établissements dans ce secteur seront beaucoup plus nombreux à connaître des difficultés au cours de cette année. Un autre problème vient s'y ajouter pour les promoteurs: les banques irlandaises sont soumises à des pressions de la part des investisseurs et des organes de contrôle, qui souhaitent que l'on prévienne plus correctement l'imminence de créances douteuses et de pertes sur crédits, ce qui débouchera également sur une multiplication des défauts de paiement.

L'industrie manufacturière a connu de graves difficultés dans les premières semaines de cette année, comme le montre la vente de véhicules, les immatriculations de nouvelles voitures étant en baisse de 66% au cours des 20 premiers jours de 2009. Les ventes ont été particulièrement affectées par la pénurie de crédit et les craintes des consommateurs, soucieux de ne pas prendre de nouveaux engagements vu les incertitudes qui pèsent sur l'année à venir.

Le nombre de faillites s'établit en 2008 à 730 - en hausse de 103% par rapport à 2007 - et rien qu'en janvier 2009, on a enregistré 73 déclarations de faillite (hormis les cas de concordat ou de liquidation judiciaires).

## Les perspectives pour l'Irlande

Selon les prévisions, le PIB devrait se contracter de 4% en 2009. Nous prévoyons par ailleurs des difficultés persistantes dans la construction au premier trimestre de 2009. Les problèmes de la construction vont se propager aux secteurs de l'acier et des métaux, qui subiront les effets de la chute des prix des matières premières, ce qui aura à son tour un impact surtout sur les sociétés disposant de stocks excédentaires de produits à des prix inadaptés. Il est encore trop tôt pour faire état de prévisions pour toute l'année 2009, mais il est prudent de tenir compte de l'hypothèse d'un accroissement du nombre de faillites d'au moins 50%.

## L'environnement économique et financier actuel

Après avoir affiché une croissance de 4,8% de son PIB en 2008, la Pologne devrait, selon les prévisions actuelles pour 2009, voir sa croissance évoluer entre zéro et 1,7%. Au cours des dernières années, la croissance polonaise a été soutenue à la fois par la consommation domestique et les exportations. Cependant, les exportations ont déjà commencé à diminuer rapidement en raison de la baisse de la demande des pays de l'UE, destination principale des exportations polonaises. La consommation domestique reste soutenue à l'heure actuelle, mais les premiers signes d'un essoufflement sont déjà perceptibles.

Conséquence: les sociétés très dépendantes des exportations dans les secteurs de l'automobile, des constructions mécaniques, de la chimie, des matériaux de construction et du mobilier rencontrent les problèmes les plus graves. Il est possible par ailleurs que les industries des métaux et de l'acier subissent également de fortes pressions cette année en raison du recul de la demande, du niveau élevé des stocks au second et au troisième trimestre de 2008 et d'une décreue sensible des prix (de 30%).

Nous assistons à un durcissement des conditions de crédit des banques, en particulier des banques internationales, qui sont elles-mêmes en difficultés. Il est dès lors extrêmement ardu pour les entreprises polonaises d'accéder aux ressources de financement nécessaires et bon nombre d'entre elles sont actuellement confrontées à une pénurie de crédit et/ou à un durcissement des conditions de crédit. Qui plus est, de nombreuses sociétés ont des dettes libellées en monnaies étrangères et doivent dès lors affronter des risques de crédit accrus en raison de la forte dépréciation du zloty, ce qui ne fait qu'alourdir la charge de leurs dettes.

## Les perspectives pour la Pologne

En 2008, le nombre de faillites d'entreprises avait effectivement diminué de 8% à 411, mais cette année, nous assistons à une nouvelle augmentation comme le montre l'indicateur de Fréquence Attendue des Défauts de Paiement (FADP). De janvier à décembre 2008, cet indicateur s'est fortement accru pour la Pologne (+ 188 points de base). Rien qu'en janvier 2009, quatre sociétés cotées à la Bourse de Varsovie ont introduit une demande règlement à l'amiable avec leurs créanciers. Enfin, depuis le début de 2009, nous avons reçu des rapports alarmants au sujet de la prolongation considérable des délais de crédit.

Nous prévoyons que les sociétés qui réagissent trop tard aux mutations rapides de l'environnement économique en négligeant de prendre des mesures - réduction de leurs coûts fixes, réorientation de leurs exportations, diminution de leurs stocks et abaissement ou restructuration de leur endettement - devront affronter des problèmes de trésorerie.

Mais il faut aussi tenir compte de quelques opportunités dans cet environnement économique: d'importants fonds européens sont réservés à des améliorations d'infrastructures en Pologne, ce qui laisse augurer d'une bien meilleure situation pour le secteur de la construction. En outre, la Pologne reste pour les entreprises d'Europe de l'Ouest à la recherche de possibilités de sous-traitance une destination compétitive et attrayante, bénéficiant de coûts salariaux modestes.

## L'environnement économique et financier

L'Indonésie devrait être, selon les prévisions, une des économies asiatiques les plus performantes en 2009; la consommation des ménages et les investissements devraient encore progresser, bien qu'à un rythme plus faible que les années précédentes. Cela étant, les prévisions de croissance ont été récemment revues à la baisse (de 5% à 3,6%) par le spécialiste des informations sur les marchés émergents, *Business Monitor International*. Cette révision à la baisse reflète la détérioration des conditions économiques mondiales, sachant que la demande en provenance des principaux marchés d'exportation manifeste des signes d'essoufflement.

Les exportations indonésiennes ont du reste déjà entamé un mouvement de ralentissement sous l'effet de la diminution du prix des matières premières et de l'affaiblissement de la demande mondiale, après avoir connu une hausse d'environ 20% l'année dernière. Les exportations de produits non pétroliers et de gaz en particulier de deux des partenaires commerciaux les plus importants de l'Indonésie - les États-Unis et le Japon - ont sensiblement diminué. Le marché des actions de Jakarta s'est effondré en octobre 2008 et les sociétés ont à présent des difficultés à lever des capitaux en raison du manque de liquidités sur le marché.

La banque d'Indonésie a récemment abaissé son taux directeur officiel de 8,75% à 8,25% en vue de soutenir à la fois l'économie domestique et le secteur des exportations, vu la dégradation générale de la situation économique. Les secteurs actuellement sous les feux de l'actualité sont les mines - en raison de la chute du prix des matières premières -, l'acier, et les secteurs les plus affectés par la faiblesse des exportations, à savoir le textile et le caoutchouc.

## Les perspectives pour l'Indonésie

Nous prévoyons que les exportations indonésiennes ne vont guère progresser dans les prochains mois, et ce en raison des faibles perspectives qu'offre l'économie mondiale. S'il est vrai que l'économie indonésienne dépend moins de la demande extérieure que bon nombre d'autres pays, le contrecoup du ralentissement économique mondial se fera néanmoins inévitablement ressentir sur ce pays. S'ajoute à cela la corruption, les lenteurs excessives de la bureaucratie, la faiblesse des infrastructures, le protectionnisme et les risques potentiels en matière de sécurité, qui constituent également une menace pour la stabilité économique du pays. Les entreprises qui ont des relations d'affaires avec l'Indonésie doivent dès lors être attentives aux premiers signes de défaillance: les retards de paiement, les demandes de renvoi en justice et les cas de non-acceptation de marchandises.

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.