

marketmonitor

Des temps difficiles!
Comment faire face?



Août 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...

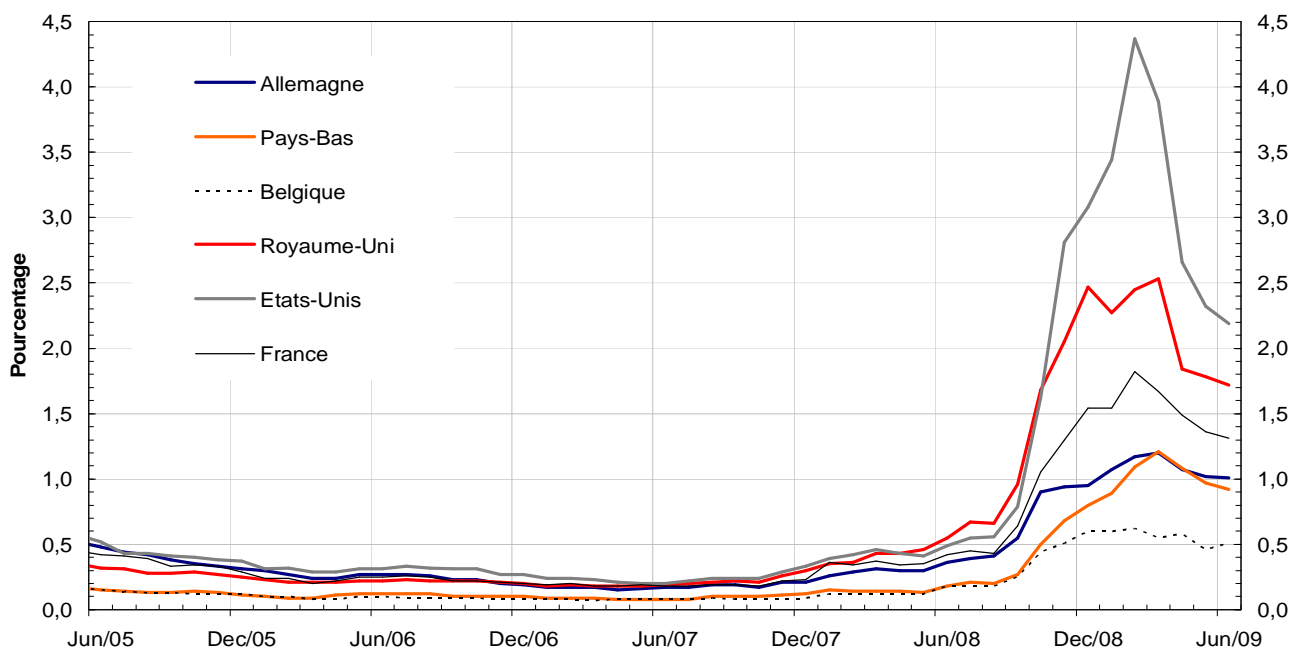
...seront traités:

- Les Pays-Bas – avec un focus sur les fabrications métalliques et le commerce de détail
- L'Irlande – avec un focus sur le secteur de la construction et du commerce de détail
- Les Etats-Unis
- La Belgique
- La Pologne
- Singapour
- Le Chili

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

La remontée du cours des actions et la réduction significative de la volatilité du marché des actions se sont traduites par une diminution modélisée des projections de défauts de paiement. Les FADP (Fréquences Attendues des Défauts de Paiements) ont diminué de manière prononcée au cours des derniers mois à la fois en Amérique du Nord et en Europe.

La FADP moyenne des entreprises dans le groupe des États-Unis est redescendue en dessous des 220 points de base, après avoir culminé à quelque 440 points de base au premier trimestre de 2009. Malgré cela, il ne faut pas oublier que ce niveau est encore nettement supérieur au niveau à long terme.

Il en va de même pour les développements récents de la FADP sur les marchés européens. En décroissance assez généralisée, les niveaux actuels de FADP sont conformes aux interprétations dont ces données ont fait l'objet fin 2008, ce qui dénote un risque de défaut de paiement élevé parmi les sociétés cotées en Bourse.

Bref, les développements récents de la FADP peuvent induire la conclusion que la perception des risques a diminué.

Cependant, on ne peut en l'occurrence faire état que d'un renversement graduel de l'extrême aversion aux risques qui a suivi la faillite de Lehman l'année dernière.

Une évolution économique en demi-teinte

Au premier trimestre de 2009, l'économie néerlandaise s'est contractée de 4,5% en glissement annuel; c'est là le dernier épisode d'une suite de contractions économiques aux Pays-Bas. Cependant, on observe déjà les premiers signes d'une lente stabilisation économique, encore qu'il soit trop tôt pour faire état d'un véritable rétablissement dans un proche avenir.

La confiance des producteurs se rétablit graduellement: l'indice y afférent est remonté de son niveau le plus bas de -34 points en mars 2009 à -14,8 points en juillet. Quant à la confiance des consommateurs, elle s'est également remise rapidement, remontant de -34 points en mars à -24 en juin pour se stabiliser en juillet. Bien que le recul des exportations se soit poursuivi en avril, on a pu observer un début de ralentissement de la baisse en mai. La diminution du volume des exportations de 13-15% au cours des quatre premiers mois s'est légèrement inversée pour revenir à 10% en mai. Quant au montant des exportations, la diminution est toujours encore importante (-21%) et les exportations comme les importations affichent une baisse comparable.

Le taux de chômage a augmenté en juin de 4,8% par rapport à 4% il y a un an. Le régime de chômage temporaire et partiel mis en place par le gouvernement néerlandais en vue de soutenir les entreprises a été prolongé jusqu'à la fin de cette année, ce qui flatte évidemment les chiffres du chômage, qui ne reflètent dès lors plus la situation telle qu'elle est.

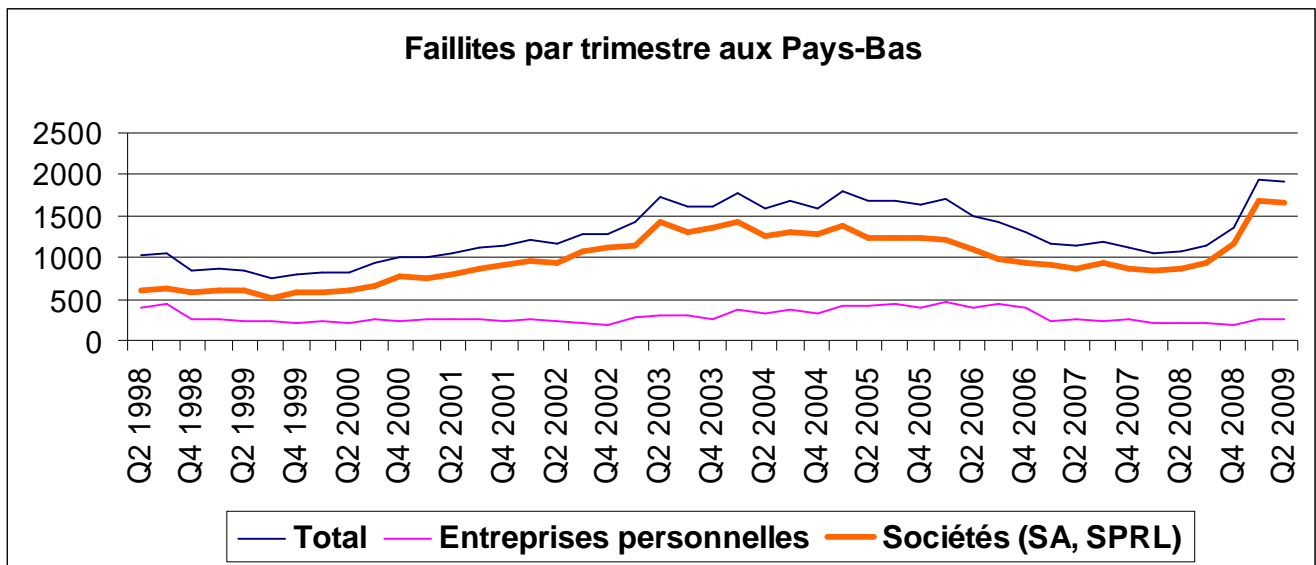
Par ailleurs, le gouvernement néerlandais soutient également les entreprises dans la foulée de l'initiative prise par certaines banques, grâce à son programme 'TASK' (Tijdelijke Aanvullende Steun Kredietverzekering – mesures temporaires de soutien de l'assurance-crédit), permettant ainsi d'assurer des transactions d'un volume plus important au-delà des limites de crédit convenues. Tous les assureurs-crédit opérant aux Pays-Bas participent à ce programme.

Récemment, un certain nombre d'entreprises cotées en Bourse ont levé avec succès des capitaux par voie d'émissions importantes de nouvelles actions à taux préférentiel afin de réduire leur endettement et d'augmenter leur fonds de roulement. Cette initiative a augmenté la probabilité de les voir survivre à la crise économique actuelle.

Stabilisation du nombre de faillites ?

Au deuxième trimestre de 2009, le nombre de dossiers de recouvrement de créances entre entreprises aux Pays-Bas a continué d'augmenter. Par rapport à la même période de l'année dernière, ce nombre s'est accru de 54% selon Atradius Collections. Même comparée au premier trimestre de cette année, l'augmentation est considérable, à savoir 9,4%. Cependant, la valeur moyenne des créances mises en recouvrement a diminué de 15% par rapport à l'année dernière, probablement en raison du recul de l'activité commerciale et de la diminution du montant moyen de facturation.

Bien que le nombre de faillites d'entreprises ait doublé en glissement annuel, on a assisté au premier semestre de 2009 à une stabilisation, après trois trimestres d'augmentation du nombre de faillites. Une stabilisation, ou même une amélioration, sont donc possibles dès lors que l'on constate que le «déstockage» a pris fin et que les sociétés commencent à réapprovisionner leurs stocks, bien qu'à un niveau inférieur.



Source: Statistiek Pays-Bas

Si l'on observe les chiffres des faillites par secteur: dans l'industrie et le commerce, la situation s'améliore légèrement, tandis que dans les services financiers et les services aux entreprises, le nombre de faillites augmente sensiblement au deuxième trimestre de 2009. Quant aux faillites dans le secteur de la construction, leur nombre est élevé et le restera jusqu'à la fin de l'année. En outre, les ventes de maisons nouvelles et existantes ont diminué fortement. Les premières acquisitions de logement sont épargnées, mais les ventes dans le segment luxe du marché ont diminué de plus de 50%.

Les fabrications métalliques

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

Le commerce des métaux et le secteur apparenté du recyclage, en particulier les sociétés à la tête d'importants stocks, ont durement ressenti les effets de la récession au cours des douze derniers mois. On a assisté à des réductions de prix drastiques et à l'amortissement de stocks, sans parler d'un effondrement virtuel des ventes, ce qui a pesé très lourdement sur de nombreuses entreprises du secteur – à tel point même que plusieurs d'entre elles ne peuvent plus survivre. Le recyclage des métaux a également vu s'écrouler les prix des matériaux recyclés; après avoir atteint des sommets récemment, les prix ont chuté en règle générale de plus de 50%.

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

Les prix et les marges sont sous pression et, dès lors, de nombreuses entreprises se débattent pour payer leurs factures. Au deuxième trimestre de 2009, le nombre de dossiers de recouvrement de créances soumis à Atradius Collections a augmenté de 44% et, en montant, la hausse est de 72% en glissement annuel dans ce secteur.

Les faillites d'entreprises dans l'industrie ont augmenté de 155% au cours des cinq premiers mois de 2009 par rapport à la même période de 2008. Un élément positif à relever cependant: le nombre de faillites au deuxième trimestre de 2009 est inférieur à celui du trimestre précédent.

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

Après douze mois de baisse sévère, nous observons certains signes d'un prochain rétablissement dans les 6 à 12 mois à venir, bien qu'à un niveau encore modeste, et ce en raison d'une augmentation graduelle du prix des matières premières et d'une stabilisation du volume des ventes.

Divers contrats ont été finalisés et les stocks sont à présent réduits à un niveau mieux adapté aux volumes de production actuels et à la nécessité de créer un fonds de roulement. Vu la baisse des prix et les niveaux de production réduits, les entreprises ont besoin de moins de moyens de financement pour leurs stocks et les comptes clients, ce qui, à son tour, améliore la situation financière des entreprises. L'absolue priorité est à présent la réduction des coûts pour pouvoir s'adapter à la diminution des marges brutes.

Un facteur capital sera de vérifier si les contrats d'approvisionnement et de vente actuellement conclus et signés sont effectivement réalisés. Vu le long délai d'exécution de ces contrats – parfois plus d'un an – de nombreuses entreprises peuvent se trouver en difficulté. Qui plus est, même si les vendeurs conviennent de ce qui est considéré comme «un bon prix», il n'y a aucune garantie que cela se transformera en «une bonne affaire»: le risque de non-paiement reste actuellement élevé.

Commerce de détail

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

Le début de 2009 était encore très prometteur pour le commerce de détail grâce au comportement d'achat des consommateurs. Les prix à la consommation se sont stabilisés, l'inflation a diminué et les salaires ont augmenté à la suite d'accords interprofessionnels conclus en 2007 et au début de 2008, lorsque les syndicats et les entreprises ont convenu d'une mise à niveau des rémunérations avec le taux d'inflation (plus) élevé que l'on connaissait à cette époque. Les accords relatifs au chômage temporaire et partiel mis en place par le gouvernement ont contribué à la stabilité du niveau des revenus et des salaires.

Néanmoins, entre-temps, les préoccupations des consommateurs concernant l'avenir se sont accentuées en raison de leur crainte accrue de perdre leur emploi. Les réorganisations déjà annoncées par de nombreuses entreprises dans différents secteurs ont freiné la consommation ces derniers mois. Conséquence: la consommation a diminué et l'épargne des particuliers a augmenté. Au cours des cinq premiers mois de 2009, le Bureau central des statistiques a fait état de nouveaux dépôts d'épargne pour un montant de 13 milliards d'EUR par rapport à 6 milliards d'EUR au cours de la même période de l'année dernière.

Ces développements ont pesé sur le commerce de détail. Ainsi, la consommation de biens durables a-t-elle chuté de 11% en mai 2009 par rapport à mai 2008. La consommation en général a diminué de 3,6% en mai 2009 en glissement annuel. Même les ventes de produits alimentaires ont diminué de 2 à 3%.

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

Le nombre de faillites dans le secteur du commerce de détail a augmenté d'environ 100% au cours des cinq premiers mois de 2009 par rapport à la même période de 2008, et l'on n'aperçoit aucun signe de stabilisation. Ces développements négatifs affectent toute la chaîne du commerce de détail, à l'exception des discounters, qui ont su profiter de la plus grande sensibilisation des consommateurs aux prix du marché.

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

Nous n'attendons pas d'amélioration de la situation dans les prochains mois. Cependant, les discounters et les magasins de détail qui ont su prévoir le nouvel environnement de marché et y adapter leur politique de gestion seront ceux qui vont bénéficier de la récession. Quant aux fournisseurs, ils doivent être très attentifs aux dépassements et aux prolongations tacites (disons de 30 jours par exemple) des délais de paiement. C'est en général l'annonce de problèmes de trésorerie.

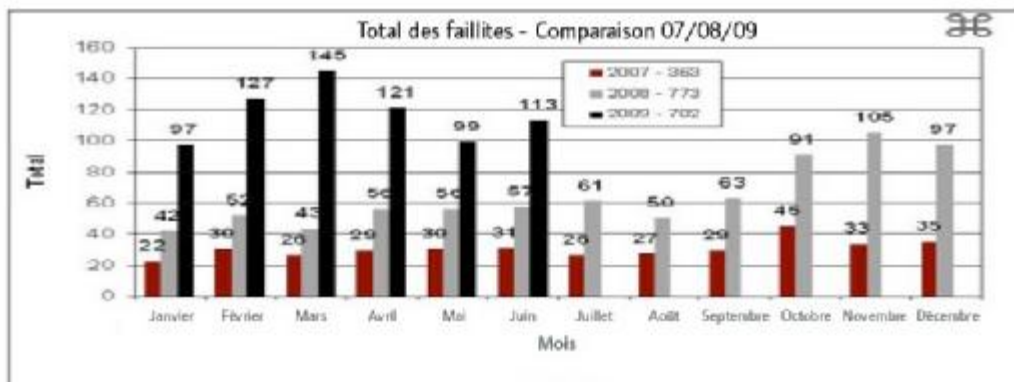
Encore de sombres perspectives

L'économie irlandaise s'est nettement contractée au premier trimestre de cette année: selon le Bureau central des statistiques du pays, le PIB a diminué de 8,5% par rapport à la même période de 2008. Les estimations corrigées des variations saisonnières démontrent que, par rapport au trimestre précédent, le PIB a chuté de 1,5% au premier trimestre de 2009. Au cours des trois premiers mois de cette année, les dépenses de consommation étaient inférieures de plus de 9% à ce qu'elles étaient durant la même période de 2008; dans le même temps, les dépenses en capital chutaient littéralement de 34%. Quant à la production industrielle, elle a décliné de 10,5%; ce chiffre comprend un recul de 31,4% de la production dans la construction.

Selon l'indice permanent ajusté tsb/ESRI, le prix des maisons a continué à baisser en mai, soit de 1,3% par rapport à avril, et de 10,9% en glissement annuel. Dans les chiffres publiés par le site web, myhome.ie spécialisé dans l'immobilier, le prix demandé pour les maisons a chuté de près de 15% cette année jusqu'en juin.

Les ventes de voitures particulières diminuent encore: 47.000 voitures ont été vendues au premier semestre de 2009 contre 124.000 au cours de la même période de 2008. Les experts industriels prédisent des ventes de l'ordre de 57.000 pour toute l'année, soit le chiffre le plus bas depuis 1987.

Dans le contexte de cette très nette dégradation de l'environnement économique en Irlande, les faillites se sont multipliées au cours du premier semestre de 2009. On a assisté, de janvier à juin, à 702 faillites de sociétés – donc pas loin du nombre total (773 unités) enregistré pour toute l'année 2008, la construction, les services, le commerce de détail et l'hôtellerie étant les secteurs les plus touchés.



Source: Insolvency Journal

Une situation qui va encore continuer à se dégrader

On n'observe aucun signe de rétablissement de la situation à court terme. Le Fonds Monétaire International (FMI) prévoit une contraction du PIB de 8,5% cette année et de 3% en 2010. Des données récentes concernant les mises en chantier d'habitations, les ventes au détail de même que l'indice des directeurs d'achat font état d'un nouveau recul au second semestre de cette année. Sachant que le déficit budgétaire pourrait atteindre 10 à 12% en 2009, la politique de rééquilibrage des finances publiques revêt une énorme importance, bien que ces mesures d'austérité se révéleront sans aucun doute impopulaires.

Le recul persistant de l'activité dans la construction contribuera à augmenter les chiffres du chômage, qui devrait atteindre 12% à la fin de l'année et 15,5% en 2010. Ajoutons à cela l'abaissement des salaires et l'accentuation du climat d'incertitude, et on comprendra que la consommation s'en trouve sévèrement affectée.

Par ailleurs, le FMI estime que les pertes des banques d'ici la fin de 2010 pourraient atteindre 35 milliards d'EUR, soit près de 20% du PIB. Mais le gouvernement a prévu des mesures de soutien massif en faveur de la stabilisation du système financier par voie de garanties générales et de recapitalisations. Il a annoncé en avril la mise en place de la National Asset Management Agency (NAMA) en vue de procéder à une restructuration fondamentale du secteur bancaire.

Si la tendance actuelle sur le front des faillites se confirme, nous prévoyons une augmentation de 82% du nombre de faillites cette année par rapport à 2008 et une spectaculaire progression de 287% par rapport à 2007. Les derniers chiffres de 2009 font état de 65 règlements judiciaires jusqu'en mai, soit plus que les 57 cas enregistrés sur toute l'année 2008, une indication de l'approche plus stricte pratiquée par les banques quant au recouvrement de leurs créances auprès des entreprises.

Coup de projecteur sur divers secteurs industriels en Irlande

La construction

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

Tous les indicateurs font état de difficultés persistantes dans ce secteur. Nous avons en effet assisté à un recul très net de la construction de nouveaux logements, et l'on constate que la suroffre de logements au cours des années récentes est difficile à absorber en raison des restrictions en matière de crédit et de la demande affaiblie des consommateurs. En outre, la pénurie de crédit et l'abondance de l'offre ont un effet de contagion sur le secteur du commerce. La Confédération irlandaise de la construction (CIF) craint que les projets d'infrastructure retenus dans le Plan national de développement ne se réalisent pas au rythme souhaité, essentiellement en raison de l'état délabré des finances publiques.

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

La construction représente 31% de tous les dossiers (211) de faillite fin juin 2009 (voir le graphique ci-dessous). Nos clients continuent de faire état de retards de paiement dans le secteur de la construction, bien qu'à un rythme plus lent, ce qui prouve le déclin de ce secteur d'activité. Nous observons par ailleurs que les banques désignent des administrateurs judiciaires auprès de sociétés de promotion et de promoteurs à la recherche d'une protection, en se tournant vers les tribunaux pour désigner des administrateurs provisoires. Ces événements auront évidemment des répercussions dans tout le secteur, et nous devons donc nous attendre à une nouvelle progression du nombre de faillites.



Source: Insolvency Journal

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

Nous prévoyons que les prochains 6 mois seront difficiles dans le secteur. Le gros de cette activité repose en effet sur le crédit bancaire et, en raison des difficultés que connaissent bon nombre de promoteurs, les banques rechignent à accorder des crédits ou à refinancer ces entreprises. Le secteur appelé *The Repair Maintenance and Improvement sector* (RMI - réparations, maintenance et améliorations) n'a pas connu la relance annoncée, car les consommateurs ne sont pas enclins à dépenser leur argent en l'état actuel des choses en raison des incertitudes quant à leur emploi et à leur revenu disponible (en tenant compte par ailleurs de l'augmentation des impôts depuis avril dernier).

La Confédération irlandaise de la construction estime que seulement 500 à 1.000 millions de projets publics de construction d'immeubles et de travaux d'infrastructure seront effectivement lancés en 2009: le gouvernement a en effet une nouvelle fois réduit le programme public d'investissement dans le cadre de la révision budgétaire d'avril dernier en vue de réduire le déficit des finances publiques. On estime que près de 100.000 emplois seront perdus dans les 12 mois à venir en raison du report ou du ralentissement des projets prévus.

Commerce de détail

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

Les ventes au détail ont diminué de 16,5% en glissement annuel au deuxième trimestre de 2009, soit le 16^{ème} mois consécutif de recul de l'activité dans ce secteur. Durant la même période, les ventes de produits d'épicerie ont chuté de 10,6%, ce qui confirme que tous les opérateurs, à l'exception des plus grands, sont en difficulté. Les secteurs des vêtements et des chaussures ont été les plus durement touchés, le recul atteignant 25,7% dans les vêtements pour hommes et 20,5% dans la chaussure. Les difficultés qui affectent ce secteur sont variées, allant des baux commerciaux au comportement des consommateurs en matière d'achats: le trafic et la consommation diminuent dans tous les centres commerciaux à la suite de la hausse du chômage et de l'augmentation de l'impôt des personnes physiques.

En 2008, au moment où la livre britannique baissait face à l'euro, nous avons observé que quantité de consommateurs se rendaient en Irlande du Nord pour bénéficier de la baisse des prix dans les magasins de détail. Ce mouvement s'est poursuivi au début de 2009, car la TVA irlandaise a augmenté alors que celle du Royaume-Uni diminuait. Torlach Denihan, directeur de Retail Ireland, estime que cet «échange» devrait représenter environ 3% de dépenses totales de consommation retirées de l'économie. Soucieux de réagir contre cet état de choses, de grands distributeurs comme TESCO, Dunnes Stores et Supervalu ont pratiqué des baisses de prix allant jusqu'à 22%. Cette diminution, ajoutée au commerce transfrontalier, a pesé lourdement sur le petit commerce indépendant.

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

Le commerce de détail représente 14% de tous les cas de faillite (101 au total) jusque fin juin 2009 (voir le graphique ci-dessus). Parmi les grands noms qui ont déposé leur bilan cette année: Golden Discs, Chartbusters, Sasha, Land of Leather et Zavvi.

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

Peu de choses positives à relever dans ce secteur. Nous estimons que si les niveaux actuels de dépenses se maintiennent en 2009, nous assisterons à 25.000 pertes d'emploi supplémentaires. Le seul signe d'espoir que nous observons est que le rythme de diminution de l'activité ralentit dans le commerce de détail, le recul n'étant plus que de juste 12% en juin.

Émergence de signaux positifs...

On observe les premiers signes positifs indiquant que, tout en étant encore en récession, les États-Unis se rapprochent certainement du moment d'en sortir. Divers incitants budgétaires ont permis d'assurer une certaine stabilisation des estimations de croissance au cours des mois écoulés. La publication *Consensus Forecasts* (moyenne des prévisions) a revu ses prévisions à la hausse et prévoit actuellement une contraction du PIB de 2,8% en 2009 et une relance assez vigoureuse de l'économie en 2010 (+ 1,9%).

Le programme d'incitants divers mis en place par le gouvernement des États-Unis, qui comporte des rabais importants pour l'achat de nouvelles voitures économiques en remplacement de véhicules anciens, gros consommateurs de carburant, a permis de donner une impulsion économique de courte durée: 250.000 nouveaux véhicules vendus au cours des derniers mois. S'il est peu probable que ce niveau de ventes puisse être maintenu, il a soulagé quelque temps une industrie en plein marasme et, plus important encore, a contribué à renforcer la confiance et rouvert les perspectives d'avenir des consommateurs.

Les stocks de nouveaux logements ont diminué de dix à huit mois, et les ventes de logements existants augmentent, les consommateurs tirant avantage des prix du marché «acheteur» et de taux hypothécaires compétitifs. Les commandes placées auprès des entreprises ont augmenté d'environ 0,5% en juin, après une hausse de 1,1% en mai, soit la quatrième hausse en cinq mois de temps et une indication que le secteur manufacturier, que l'on savait affaibli, se rétablit quelque peu. En juin de cette année, l'amélioration a été largement favorisée par une hausse de 2,7% des commandes de biens non durables.

...mais il reste encore de nombreux défis à relever

Malgré ces signes positifs, les défis à relever à l'avenir sont nombreux, tels que les préoccupations persistantes concernant les perspectives économiques, la solvabilité des particuliers et des entreprises, l'adéquation des capitaux propres dans les banques, et ces circonstances continuent de limiter la croissance de l'octroi de crédit aux entreprises américaines et aux emprunteurs particuliers. Les entreprises dont le bilan est en déséquilibre devront évidemment faire face à des défis plus nombreux pour obtenir les concours nécessaires, et celles qui auront obtenu un crédit rencontreront des difficultés croissantes à respecter leurs engagements et/ou à obtenir des prolongations ou augmentations de niveau de crédit.

De nombreuses petites entreprises, et particulièrement celles qui font appel à des lignes de crédit saisonnières pour faciliter leurs approvisionnements, obtenir le fonds de roulement indispensable et recruter la main-d'œuvre saisonnière, seront encore éliminées dans la deuxième partie de l'année du fait que les crédits essentiels dont elles auront besoin ne seront pas disponibles. Elles grossiront les rangs des entreprises déclarées en faillite, une tendance qui malheureusement assombrit certaines des évolutions positives que l'on commence à observer. Les faillites d'entreprises aux États-Unis ont augmenté rapidement, à un rythme de 50% par an, et en 2009, ce nombre devrait dépasser les 90.000. Malgré une diminution sensible au cours des derniers mois, il faut se rappeler que la moyenne des FADP est encore supérieure à son niveau à long terme (voir le graphique en page 2). On connaîtra malheureusement encore des faillites et une augmentation des pertes d'emploi après la fin de la récession.

Une préoccupation spécifique est l'éventuel passage sous la protection du Chapitre 11 de CIT, un établissement de crédit qui procure les liquidités indispensables à un million de petites entreprises ou facilite leur mise à disposition en faveur de celle-ci. Ce serait véritablement problématique et cela accentuerait encore la pénurie de capitaux disponibles. De nombreuses petites banques régionales, confrontées au spectre des défauts de paiement dans leur portefeuille de crédits immobiliers seront amenées à renforcer leurs positions et ne seront pas en mesure de s'avancer ou ne le voudront pas pour combler cette lacune éventuelle.

Pas de signes réels d'amélioration

L'environnement économique en Belgique n'a montré aucun signe d'amélioration depuis notre dernière analyse de mai dernier. Au deuxième trimestre, le PIB a continué à se tasser: - 0,4% par rapport au trimestre précédent. Pour toute l'année 2009, le PIB devrait se contracter de 4,0% à 4,5%. On prévoit par ailleurs que le déficit budgétaire devrait encore augmenter pour atteindre environ 6% du PIB. Quoi qu'il en soit, la confiance des consommateurs s'est améliorée pour le quatrième mois consécutif et la confiance des chefs d'entreprises a atteint son plus haut niveau depuis novembre 2008, plus particulièrement dans l'industrie et le commerce de gros.

Depuis notre dernier rapport, nous avons assisté à une dégradation ininterrompue du comportement des entreprises en matière de paiement. De plus en plus d'entreprises payent leurs factures avec plus de 90 jours de retard. Selon Graydon, 5.037 sociétés sont tombées en faillite au premier semestre de 2009, soit une augmentation de 17,33% en glissement annuel. La construction (24,12%), le transport (18,99%), les restaurants et cafés (16,22%), les télécoms, l'informatique, le textile, l'industrie papetière et les imprimeries, de même que le commerce de gros sont les secteurs les plus touchés. Un point de lumière cependant dans cet horizon assombri: pour la première fois en sept mois, le mois de juin n'a plus affiché de chiffre record mensuel en ce qui concerne le nombre de faillites. L'augmentation du nombre de faillites a évidemment accru les chiffres du chômage, qui a augmenté de 57.000 unités au cours des six premiers mois de 2009 pour atteindre au total 443.574 unités. Il ne fait aucun doute que le chômage va toucher un demi-million de personnes d'ici la fin de l'année.

Une nouvelle loi sur la continuité des sociétés confrontées à des problèmes financiers est entrée en vigueur le 1^{er} avril; elle contribue à donner un ballon d'oxygène aux entreprises en difficultés pour obtenir une suspension de paiement par voie de réorganisation judiciaire. Toutes les créances soumises à une société se trouvant dans ce cas sont gelées, ce qui permet de prévenir les procédures d'exécution forcée et les déclarations de faillite. Au cours de cette année, 122 sociétés ont déjà bénéficié de ce sursis de paiement temporaire, contre seulement 78 pour toute l'année 2008 dans le cadre de l'ancienne procédure de concordat judiciaire. Il faut encore attendre pour mesurer l'effet de cette nouvelle mesure sur le nombre de déclarations de faillite, mais nous prévoyons une amélioration à moyen terme.

Des temps difficiles s'annoncent dans certains secteurs

On s'attend à des difficultés dans les mois à venir, et ces difficultés devraient se solder par une dégradation accentuée du comportement des entreprises en matière de paiement et à une augmentation des faillites. La FADP (Fréquence Attendue des Défauts de Paiements) pour la Belgique reste supérieure à son niveau à long terme, ce qui dénote un risque de défauts de paiement élevé parmi les sociétés cotées en Bourse (voir le graphique en page 2). Nous estimons que la construction en particulier va au-devant de moments difficiles, et ce secteur ne sera pas aidé en cela vu l'actuelle période de vacances, soit quatre semaines sans activité, sans facturation et un déficit de trésorerie en perspective en septembre. Par ailleurs, le secteur des métaux a grandement souffert depuis le quatrième trimestre de 2008, et nous prévoyons que ce secteur sera une des pires victimes de faillites et de défauts de paiement pour le restant de l'année. Dans le transport, l'industrie papetière et le textile, la situation restera également critique, et nous pensons que cette détérioration du climat économique affectera aussi les produits de consommation durable en raison de la faiblesse de la consommation. Terminons par une nouvelle plus optimiste: l'agriculture et l'alimentation se comportent bien pour le moment.

La Pologne moins affectée par la crise que d'autres pays de l'Est de l'Europe

Comparée au recul sensible qu'ont connu toutes les autres économies des pays d'Europe centrale et d'Europe de l'Est, l'économie polonaise semble se maintenir en bonne forme. Les prévisions concordent actuellement et prévoient une croissance du PIB de 0,1% cette année et de 1,7% en 2010. Le niveau élevé de la consommation intérieure est le principal moteur de ces développements. Dans le même temps, le chômage a continué à baisser au cours des dernières années, et les ménages tout comme les entreprises sont en général moins endettés que dans d'autres pays. Le recul des exportations est actuellement moins prononcé que pour les importations et, grâce à la forte dévaluation du zloty fin 2008, les exportateurs ont eu le vent en poupe dans les secteurs commerciaux et les marchés sensibles aux variations des prix, ce qui a compensé en partie la chute généralisée de la demande extérieure.

Mais la volatilité de la devise polonaise a également eu certaines conséquences négatives pour les activités des entreprises. Bon nombre d'entre elles subissent les effets néfastes de la chute de la monnaie, car celle-ci a évidemment accru la charge à la fois de leurs engagements en monnaies étrangères et des instruments de couverture spéculatifs. En outre, de nombreuses entreprises polonaises qui se sont largement endettées auprès des banques sont confrontées à de difficiles négociations sur les conditions de remboursement de leurs prêts lors du renouvellement ou la prolongation de ces crédits. Il est évident que pour de nombreuses sociétés le respect des engagements pris est devenu un véritable défi.

Les habitudes en matière de paiement se détériorent

Le nombre de faillites d'entreprises a augmenté de près de 50% en glissement annuel au cours du premier semestre de 2009, avec une accélération non négligeable au second trimestre. Cette tendance devrait se poursuivre dans les mois à venir.

Ce qui provoque la plupart des problèmes de trésorerie est la dégradation des habitudes de paiement dans tous les secteurs. Nous observons des retards de paiement au-delà de la moyenne dans les secteurs suivants: acier/métal, technologies de l'information et de la communication (TIC), industries textiles et de production de papier. Conséquence: le risque de défauts de paiement s'aggrave dans ces secteurs, tout au moins à court terme. Cependant, même dans des activités normalement stables comme l'alimentation/la distribution alimentaire, le commerce de gros et les produits pharmaceutiques, nous constatons que certaines entreprises rencontrent de sérieuses difficultés. Cela étant, il y a également des exemples de sociétés saines dans des secteurs en recul; il faut donc, dans les circonstances actuelles, examiner soigneusement la situation individuelle de chaque société sur le plan des risques et être particulièrement attentif aux signaux d'avertissement que sont l'endettement élevé, l'exposition aux risques de change et la récente vague de surinvestissement dans des immobilisations diverses.

Le troisième trimestre sera décisif pour la poursuite du développement de l'économie polonaise cette année. On observe quelques tendances inquiétantes: le taux de chômage, en hausse de 8,2% fin juin, et le recul des dépenses d'investissement. Il existe cependant des opportunités pour les entreprises dans des domaines liés à des projets de travaux d'infrastructures soutenus par des fonds européens ainsi que dans les projets de construction pour le championnat d'Europe de football de 2012. Nous prévoyons que, malgré la présence de divers secteurs en difficulté, des entreprises flexibles et bien gérées qui ont déjà fait le nécessaire pour réduire leurs coûts et générer un fonds de roulement seront en mesure de faire face au ralentissement économique actuel et émerger renforcées de la crise.

Une croissance supérieure aux attentes au second trimestre

Suite à la crise mondiale actuelle, Singapour se trouve confrontée à la plus grave récession depuis son indépendance. Mais le PIB s'est nettement rétabli pour atteindre, en chiffres corrigés des variations saisonnières, le taux annualisé de 20,4% au deuxième trimestre de 2009 par rapport au trimestre précédent, ce qui équivaut à un recul de 3,7% en glissement annuel selon le Ministère du Commerce et de l'Industrie de Singapour.

Les estimations de ce ministère indiquent par ailleurs que le secteur des services connaît encore des temps difficiles, avec une baisse de 5,1% en glissement annuel au deuxième trimestre de 2009. Le commerce de gros, tout comme le commerce de détail, ont continué à se contracter, bien qu'à un rythme plus lent. Les services financiers ont également marqué le pas tandis que le sentiment général sur le marché s'améliorait. Cependant, le secteur hôtelier et celui du tourisme ont subi le contrecoup de la baisse d'activité dans le tourisme.

Dans la construction également, on a assisté à un ralentissement de la croissance, qui est passée de 24,4% en glissement annuel au premier trimestre à 18,3%. Mais la croissance du pays au deuxième trimestre provient en grande partie de l'industrie manufacturière, qui s'est contractée de seulement 1,5%, après avoir connu une chute de 24,3% au premier trimestre. Quant à la production industrielle, elle a été soutenue par une forte avancée du secteur biomédical (dans le contexte de la grippe porcine) et par le réapprovisionnement des stocks dans l'électronique, encore que l'on ne puisse faire réellement état en l'occurrence d'un phénomène durable.

Les chiffres relatifs aux faillites sont restés stables jusqu'à présent en 2009; tout au moins n'a-t-on pas d'indication d'une détérioration de la situation dans ce domaine. Les prêts aux entreprises s'inscrivent en recul pour le huitième mois consécutif en raison de deux phénomènes concomitants: les restrictions sur le plan des conditions de crédit et la faiblesse de la demande des entreprises qui ont décidé de réduire leurs dépenses. Nous avons néanmoins observé que l'intensité de ce mouvement de recul s'est atténuée et que les banques sont à nouveau plus disposées à prendre des risques. Les trois grandes banques de Singapour restent très rentables et sont solidement dotées en capitaux propres pour faire face à une recrudescence annoncée des mauvais crédits d'ici l'année prochaine.

Le chômage a quelque peu augmenté, passant de 2,5% à 3,3% depuis le mois de décembre 2008. Le nombre de licenciements au deuxième trimestre de 2009 (5.500 unités) était moitié moindre par rapport à celui du premier trimestre. La confiance des consommateurs du pays, soutenue par un regain d'optimisme et les gains réalisés en Bourse, s'est rétablie au deuxième trimestre. La capitalisation boursière a fait un bond en juillet pour atteindre son niveau le plus élevé en fin de mois, en un an, grâce à un afflux massif de liquidités.

Un rétablissement encore fragile et toujours exposé à un risque de baisse

Les réserves de change du pays sont évaluées à plus de 500 milliards de dollars singapouriens. Les pouvoirs publics ont manifesté leur volonté d'utiliser des fonds publics pour relancer l'économie et soutenir le secteur privé par le biais d'un certain nombre de programmes d'aide annoncés dans le cadre du budget 2009 et faisant partie d'un package du *Resilience Package* de 20,2 milliards de dollars. Le recul économique ayant été moins sévère que prévu au cours du premier semestre de l'année, le Ministère du Commerce et de l'Industrie a revu ses prévisions à la hausse quant à l'évolution du PIB pour 2009, dont le recul devrait se limiter à 4%-6%, alors que l'on avait encore annoncé une baisse de 6%-9% en avril. Sachant que l'économie singapourienne est très dépendante de la demande extérieure, qui représente quelque 75% de la croissance économique annuelle, nous restons prudemment optimistes quant aux perspectives du pays jusqu'à ce que nous constatons un redéploiement décisif de la demande mondiale. Aussi longtemps que l'économie mondiale donne des signes de faiblesse, Singapour reste exposée à un risque de baisse.

Les fondamentaux restent sains

Nous considérons le Chili comme une des nations d'Amérique du Sud les plus stables et les plus prospères. Les fondamentaux économiques sont sains et le régime politique en place est stable. Par ailleurs, le marché est relativement épargné par la criminalité et la corruption officielle, et le système bancaire reste, toutes proportions gardées, assez solide.

Ces facteurs devraient permettre au Chili d'être capable de faire face aux retombées de la crise mondiale, y compris de l'impact de la baisse conjoncturelle ressentie dans d'autres pays voisins d'Amérique du Sud. En réalité, la politique budgétaire prudente menée par le Chili au cours des années de grande prospérité pourrait bien faire de ce pays un refuge opportun pour les investisseurs.

Les secteurs économiques majeurs du Chili sont les mines et l'agriculture; le pays est aussi le plus gros producteur de cuivre au monde, les mines de cuivre représentant près de 50% du PIB. Ce qui signifie aussi que le Chili est extrêmement sensible aux variations du prix du cuivre. Il doit sa prospérité au cours de ces récentes années à la demande de cuivre en provenance des pays en développement comme la Chine. Cependant, l'année 2009 sera la première année où le pays connaîtra une contraction de son économie depuis 1999, la demande et le prix du cuivre ayant nettement fléchi depuis l'été 2008. Cela étant, la banque centrale du Chili a été parmi les premières banques centrales dans la région à abaisser ses taux d'intérêt, et le gouvernement a mis sur pied des incitants budgétaires d'envergure pour stimuler l'économie, profitant ainsi de sa décision de sauvegarder une grande partie des rentrées que lui avait procurées le cuivre. Les prévisions de la majorité des économistes font état d'un recul de 0,9% cette année et d'un rebond de la croissance de 3,4% en 2010.

Bien que l'on observe une légère augmentation dans les retards de paiement, ce n'est pas là un phénomène typique, et nous pensons qu'il s'agit d'un effet direct de la crise économique mondiale. L'information financière est en général suffisamment disponible, et les entreprises chiliennes sont habituellement très ouvertes pour fournir des informations lorsque nos agences les demandent.

Le pays est bien placé pour résister au ralentissement conjoncturel, malgré l'existence de certains risques

Le Chili est un marché qui devrait être bien placé pour résister au ralentissement économique mondial. Il subsiste néanmoins quelques risques de baisse. La dépendance du cuivre implique que le Chili reste vulnérable si le ralentissement économique mondial persiste: la relance économique du pays dépend étroitement d'une remontée du prix des matières premières. Beaucoup dépendra également de la manière dont les voisins du Chili résistent au ralentissement économique, car le commerce entre le Chili et ses voisins a été dans un passé récent un facteur de soutien de la croissance économique.

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.