



# market monitor

Des temps difficiles!  
Comment faire face?

Août 2010

# Les faillites vont-elles enfin se stabiliser ?

**P**endant la crise économique, les pays concernés ont connu une tendance aux faillites qui a été, dans une large mesure, liée à la baisse de la production, même si son ampleur a varié selon les pays. En 2010, nous prévoyons un ralentissement des faillites dans certains nombres de pays, allant de pair avec une augmentation continue dans d'autres.



Au Royaume-Uni et aux U.S.A., les progrès récents en termes de croissance économique et les espoirs actuels d'une reprise modérée laissent augurer d'une légère amélioration de la situation des faillites dans les prochains mois. Après les hausses importantes de 2009, nous nous attendons à ce que cette année les faillites d'entreprises diminuent de 10 % au Royaume-Uni et de 5 % aux U.S.A. Cette tendance à la stabilisation des faillites est également évidente dans de nombreux pays de la zone euro, même si d'énormes variations existent : alors que des diminutions d'une année sur l'autre sont attendues en France (-10 %), en Belgique (-5 %) et aux Pays-Bas (-5 %), d'autres devront faire face à de nouvelles augmentations - Italie (10 %), Espagne (5 %) et Allemagne (5 %). Néanmoins, ces augmentations sont beaucoup plus faibles que celles observées l'an dernier (72 % en Espagne par exemple).

En dépit des signes généraux de stabilisation, voire même de quelques exemples de baisse des faillites, aucune amélioration significative ne peut être escomptée du fait des menaces persistantes et qui ne sont pas à négliger, pesant sur la reprise économique et pouvant facilement contrecarrer le mouvement de baisse des faillites.

Christophe Cherry

Country Manager Belgique - Luxembourg

## Dans cette édition...

...seront traités:

- Les Pays-Bas – avec un focus sur les secteurs de la construction et des biens de consommation durables
- L'Espagne – avec un focus sur le secteur de la construction et de l'alimentation
- Les Etats-Unis
- La Belgique
- La Pologne
- Le Japon
- Singapour

Dans les pages suivantes, nous analyserons l'impact des défauts de paiement dans différents marchés clés. Nous indiquons les perspectives générales pour chaque marché et secteur décrits en utilisant des symboles météorologiques.



Excellent



Bon



Correct



Sombre



Mauvais



## L'économie néerlandaise se redresse à mesure que les exportations s'accroissent

La tendance à l'accroissement rapide des exportations a commencé à la fin de l'année dernière et a gagné en intensité depuis notre dernier rapport sur les Pays-Bas en mai. Selon l'Office des statistiques néerlandais (CBS), la valeur des exportations a d'une année sur l'autre progressé de 17 % dans les cinq premiers mois de l'année, et les derniers chiffres de mai montrent une croissance en volume de 17 % et en valeur de 25 % : à 30 milliards d'euros (cf. graphique ci-dessous). En conséquence, les exportations néerlandaises sont pratiquement revenues à leurs niveaux d'avant récession. Cette poussée des exportations a été grandement facilitée par un euro plus faible face au dollar américain et par la performance impressionnante réalisée par l'Allemagne qui est le principal partenaire commercial (25 % des exportations néerlandaises). Cependant, les investissements sont relativement peu élevés et la consommation ne croît que trop lentement.

### Exportations de marchandises (volume)



Les secteurs tels que les biens et les produits associés au pétrole, l'industrie des plastiques, des équipements, des transports, des produits chimiques, des métaux et des semi-conducteurs demeurent toujours les principaux bénéficiaires de la demande extérieure en augmentation. Par conséquent, la production industrielle s'accroît : selon le CBS, la production de l'industrie manufacturière a grimpé de 10 % en avril et de 7 % en mai (d'une année sur l'autre). Tandis que des résultats remarquables ont été observés en mai pour l'industrie des transports (31 % d'augmentation) et les secteurs des métaux de base et des produits métalliques (27 % d'augmentation), l'industrie agroalimentaire n'a quant à elle enregistré qu'une hausse de 2 %. Néanmoins, l'indicateur de confiance des producteurs a chuté à -2,4 en juillet (contre -0,7 en juin), les fabricants étant moins optimistes concernant le niveau de production des trois prochains mois.

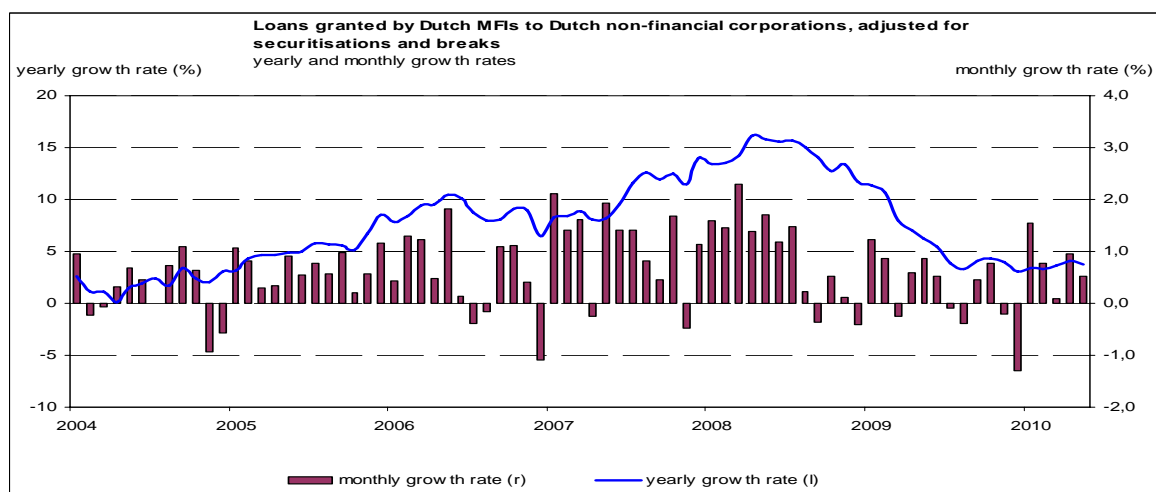
Alors que les exportations ont été le moteur de la croissance économique, la consommation privée peu brillante est progressivement sortie de sa léthargie ayant duré 13 mois et a même progressé en mai (1,2 %). Les chiffres du chômage s'améliorent eux aussi en baissant, pour passer de 6,1 % en février à 5,6 % en juin.

Pendant toute la crise du crédit, l'épargne privée des ménages a été en augmentation et a poursuivi sur sa lancée dans les cinq premiers mois de 2010 : de quelque 10 milliards d'euros à 294 milliards d'euros, comparés aux 266 milliards d'euros fin 2008 et aux 246 milliards d'euros fin 2007. Nous pouvons déduire de ce modèle qu'aussitôt que la confiance des consommateurs sera rétablie et que les dépenses publiques seront revenues sous contrôle, les dépenses des consommateurs reprendront de plus belle en stimulant ainsi la croissance économique.

Le revers de la médaille, pour ce qui est de l'épargne des ménages, est l'endettement des ménages : la principale dette des citoyens néerlandais réside en général soit dans l'hypothèque ayant servi à acheter leur maison ou dans le prêt d'aménagement des biens fonciers pour lequel, la valeur de la maison sert de garantie.

Bien que le niveau de croissance des hypothèques soit proche de zéro, la valeur des prêts d'aménagement des biens fonciers ne cesse d'augmenter en ayant atteint un record de 610 milliards d'euros à la fin du 1er trimestre 2010 - soit un bon de 35 milliards d'euros depuis le 1er trimestre 2009 et de 56 milliards d'euros depuis le 1er trimestre 2008.

Selon la Banque centrale néerlandaise (BCN), les prêts accordés par les banques néerlandaises aux entreprises ont continué à croître tous les mois en 2010 après avoir connu une baisse en novembre et en décembre 2009 (cf. graphique ci-dessous). Le montant total de l'encours s'est encore accru pour atteindre un nouveau record de 338,3 milliards d'euro en mai 2010.

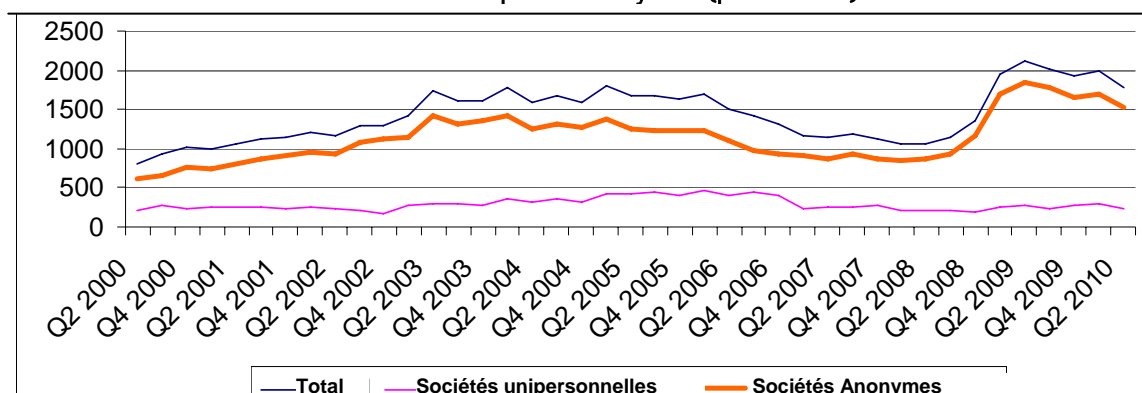


Source : Banque central néerlandaise (BCN)

## Taux de faillites en baisse en 2010

Après la hausse exceptionnellement brutale des faillites d'entreprise en 2009 (73,5 %) et une légère augmentation au 1er trimestre 2010, le nombre a chuté au 2e trimestre (cf. graphique ci-dessous). Dans les six premiers mois de l'année, les faillites dans la construction ont augmenté de 28 % en glissement annuel, tandis que le commerce et l'industrie enregistraient des baisses respectivement de 24 et 10 %. Cette évolution permet de penser que nous assisterons cette année à une décline de 5 % d'une année sur l'autre à quelque 7 500 cas. A court terme, nous nous attendons cependant à ce que le nombre des faillites reste proche de son niveau élevé actuel.

Faillites d'entreprises aux Pays Bas (par trimestre)



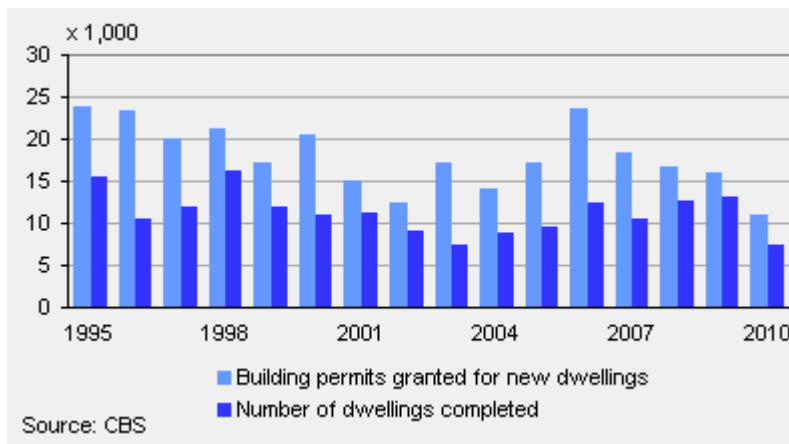


## Construction et matériaux de construction

### Comment le secteur de la construction s'est-il comporté dans les derniers six mois ?

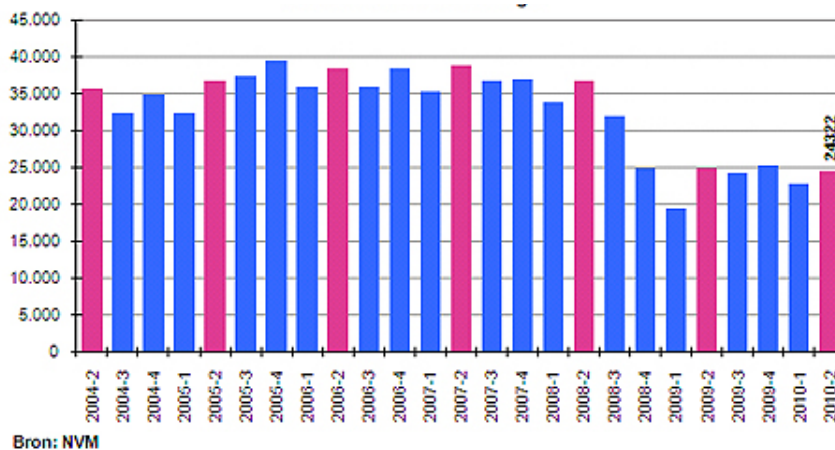
Le secteur de la construction demeure toujours une branche majeure qui pose question. Par le passé, la part de ce secteur dans le PIB était de 4 %, et la situation actuelle a donc un impact non négligeable sur l'économie nationale. Selon le CBS, le nombre d'immeubles résidentiels construits au 1er trimestre 2010 a diminué de 44 %, soit son niveau le plus bas depuis 1995, et le nombre de permis de construire délivrés a chuté de 32 % d'une année sur l'autre (cf. graphique ci-dessous).

Permis de construire délivrés et nouvelles maisons achevées au premier trimestre



La croissance des prêts pour l'achat de maisons est proche de zéro, les ventes de maisons au premier semestre 2010 ayant toutefois rebondi, abandonnant ainsi leur niveau plancher atteint en 2009 (cf. graphique ci-dessous).

Nombre de maisons vendues



En dehors du secteur de la construction au sens strict, il existe inévitablement un impact important sur les secteurs tels que le bricolage, l'ameublement d'intérieur et l'équipement d'intérieur qui se sont contractés de plus de 5 % entre janvier et mai 2010.



## Construction et matériaux de construction (suite)

### **Quelle est la tendance actuelle en ce qui concerne les retards de paiements, les défauts de paiement et les faillites ?**

Il y a un grand nombre de paiements en retard et d'impayés, et naturellement nous sommes à la recherche des informations financières les plus récentes sur les acheteurs dans ce secteur afin d'évaluer avec exactitude la couverture d'assurance-crédit que nous sommes raisonnablement à même de fournir et de définir les conseils que nous pouvons offrir à nos clients.

Si nous remettons la tendance actuelle dans son contexte, force est de constater que les faillites dans le secteur de la construction ont d'une année sur l'autre augmenté de 28 % au premier semestre de cette année et qu'au vu de la période comprise entre 2006 et 2008, elles ont doublé. Ceci étant, les chiffres actuels, vu l'ampleur de la récession dans ce secteur, ne sont pas aussi décevants qu'il n'y paraît. En fait, les signes indiquent que de nombreuses sociétés sont financièrement suffisamment solides pour s'adapter à la nouvelle donne du marché.

### **À quoi les sociétés vendant aux acheteurs dans ce secteur devraient-elles porter une attention particulière ?**

Rechercher les signes de conflit, juridique ou autre, impliquant l'acheteur, et de demandes de moratoire de paiement, et résoudre ces questions immédiatement car elles servent souvent de stratagème pour camoufler une incapacité de payer.

### **Quelles sont les perspectives à court terme d'Atradius pour le secteur de la construction ?**

Les perspectives dépendent des décisions prises par le nouveau gouvernement, spécialement en levant l'incertitude quant à l'avenir de la déductibilité fiscale des intérêts payés sur les crédits hypothécaires. Si la politique actuelle de déductibilité se poursuit, nous pouvons nous attendre à une nette amélioration sur le marché après ses deux années de contraction, car si l'incertitude persiste, le niveau peu élevé des ventes le restera lui aussi.

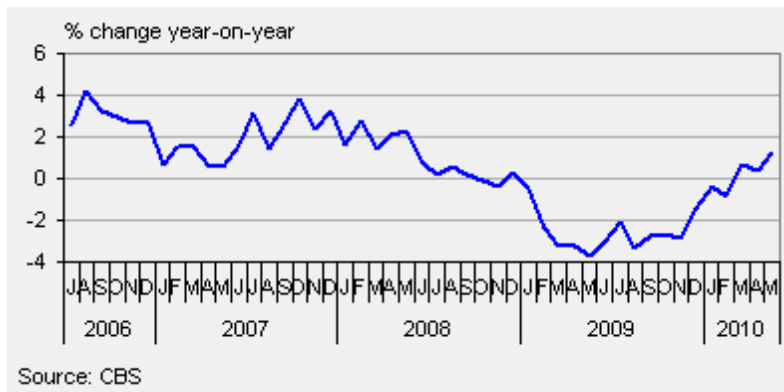


## Biens de consommation durables

### Comment le secteur des biens de consommation durables s'est-il comporté durant les six derniers mois ?

Bien que la consommation des ménages se soit progressivement redressée en passant d'une contraction à une modeste croissance (cf. graphique ci-dessous), ce secteur est toujours soumis à des pressions extrêmes.

#### Consommation des ménages aux Pays-Bas (volume)



Selon le CBS, les dépenses de biens de consommation durables n'ont augmenté d'une année sur l'autre que de 1 % en mai. En dépit des événements sportifs majeurs de 2010 qui ont contribué à doper les ventes de télévisions à écran plat, le secteur continue de pâtir de la faiblesse de la demande qui persiste depuis deux ans. Alors que les consommateurs dépensent plus, le secteur du non-alimentaire s'est contracté de 3,3 % au cours de la période allant de janvier à mai, l'électronique grand public et les produits blancs régressant quant à eux de 3,8 %.

### Quelle est la tendance actuelle en ce qui concerne les retards de paiements, les défauts de paiement et les faillites ?

De nombreuses sociétés dans ce secteur ont fait des pertes en 2009 ainsi qu'en 2010, les petites sociétés étant celles qui ont ressenti le plus l'impact de la concurrence féroce. Nous assistons donc à un nombre important de défauts de paiement et de faillites.

### À quoi les sociétés vendant aux acheteurs dans ce secteur devraient-elles porter une attention particulière ?

Toute demande de sursis de paiement devrait déclencher le signal d'alarme étant donné que cela peut être un signe de non-paiement potentiel.

### Quelles sont les perspectives à court terme d'Atradius pour le secteur des biens de consommation durables ?

Considérant les incertitudes régnant actuellement à l'égard des mesures prises par le gouvernement pour réduire le déficit budgétaire, il nous apparaît improbable que les consommateurs augmentent leurs dépenses. En dehors d'une contraction persistante, nous nous attendons également à la disparation de certains acteurs du secteur, au profit des distributeurs les plus importants qui augmenteront ainsi leur part de marché.

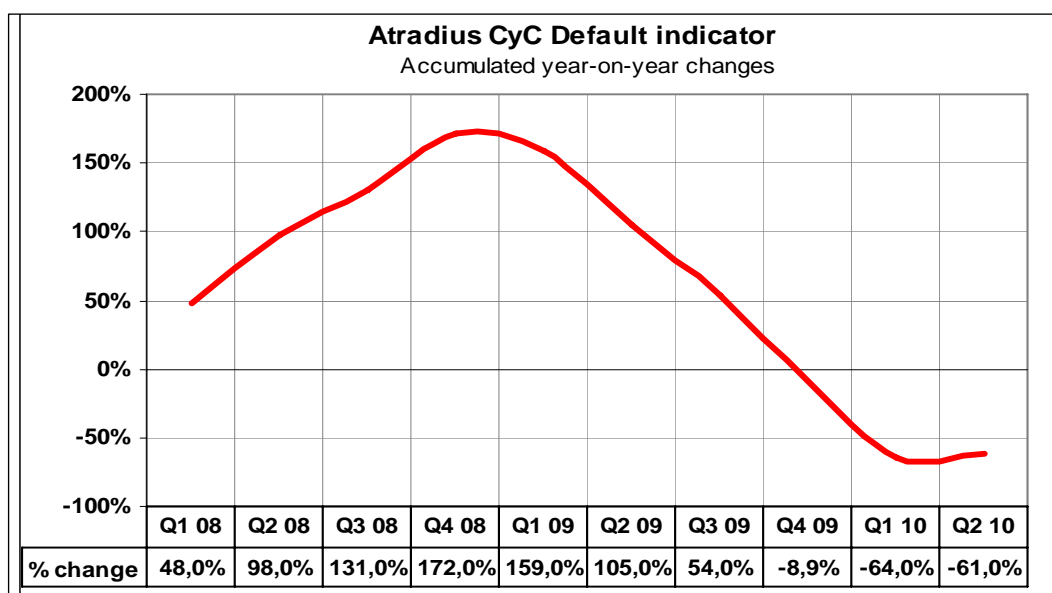


## La reprise enfin – mais toujours très légère

Sous la pression de l'image négative des marchés financiers, le gouvernement espagnol a finalement pris des mesures pour juguler la dette publique, en se fixant pour but de réduire le déficit budgétaire à 6% du PIB en 2011. Dans les premiers mois de 2010, l'économie espagnole a manifesté des signes de reprise, bien que très modestes. Selon l'Office national des statistiques, le PIB a crû de 0,1 % par rapport au 1er trimestre de 2010, soit la première hausse en deux ans d'un trimestre à l'autre. La consommation privée a rebondi de 5 % en raison principalement de l'augmentation des ventes de voitures résultant des mesures d'encouragement gouvernementales et pour échapper à la hausse de la T.V.A. applicable à partir du 1er juillet. En dépit de ce rebond, les investissements ont régressé de 2,7% par rapport au trimestre précédent (-1 % au 4e trimestre 2009), le secteur de la construction continuant de s'adapter à la situation économique difficile. La diminution des investissements dans les biens d'équipement a toutefois sérieusement ralenti. Les exportations ont augmenté de 8 % en glissement annuel grâce à la demande en hausse, principalement en provenance des pays de l'UE. En juin, la production industrielle, entraînée par les biens intermédiaires et les biens de consommation non durables, a crû de 3,1 %.

Le marché du travail reste le maillon faible de l'économie espagnole, le taux de chômage ayant dépassé 20 % au 2e trimestre 2010, en laissant 4,6 millions de personnes sans travail. Pour pallier cette évolution et améliorer la compétitivité et la flexibilité sur le marché du travail, le gouvernement a voté une série de réformes urgentes destinées à encourager la croissance économique à moyen et à long terme.

Depuis notre dernière analyse dans notre édition du mois de mai, le changement positif intervenu dans la tendance aux retards de paiement des sociétés espagnoles s'est accéléré. Au 2<sup>ème</sup> trimestre, le défaut de paiement moyen a, selon le Atradius Crédito y Caucción Default Indicator, diminué de 61 % d'une année sur l'autre. C'est le troisième trimestre consécutif d'amélioration, même si dans ce contexte, la sérieuse diminution des retards de paiement d'une année sur l'autre observée au premier semestre de cette année partait à l'origine de ce niveau très élevé (cf. graphique ci-dessous).

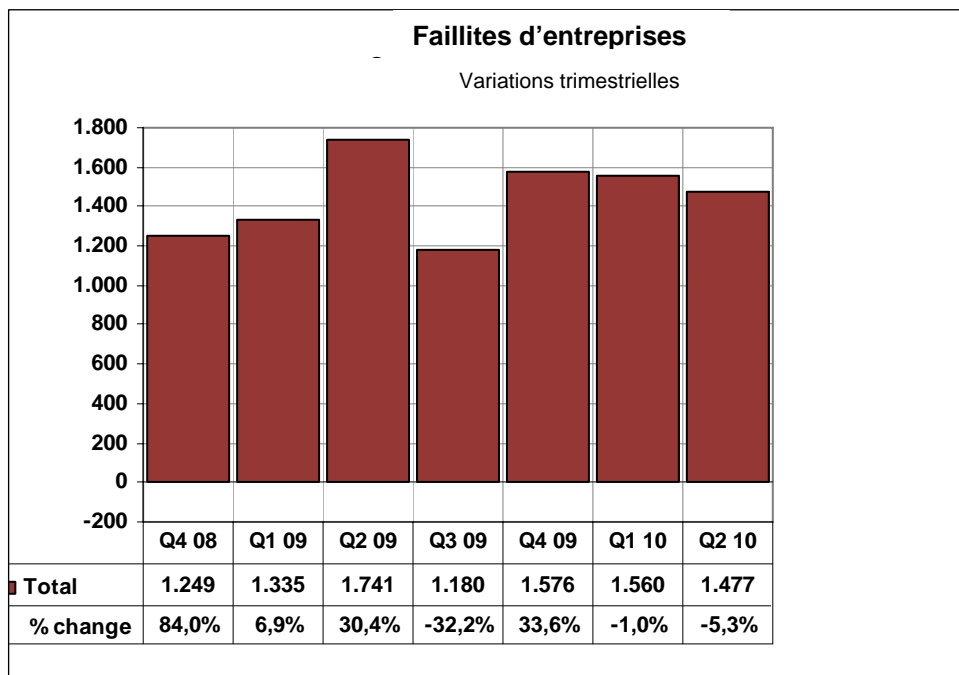


Source : Atradius



## Les faillites d'entreprises diminuent mais demeurent élevées

Les entreprises espagnoles doivent toujours faire face à une situation dangereuse sur le plan des faillites. Toutefois, les données en notre possession basées sur les chiffres publiés par le Journal officiel (Boletín Oficial del Estado) révèlent 1 477 défaillances d'entreprises au 2<sup>ème</sup> trimestre 2010, soit 5,3 % de moins qu'au trimestre précédent et moins qu'au 2e trimestre 2009 où leur niveau le plus élevé avait été atteint (cf. graphique ci-dessous).



Source : Atradius

La manière dont l'économie espagnole évoluera dépendra principalement de l'issue des mesures gouvernementales prises pour réduire les dépenses et pour diminuer le déficit public. Le but poursuivi à moyen et à long terme consiste à améliorer la compétitivité globale de l'économie et à réduire le déficit sous la barre des 3 % du PIB fixée par l'UE. L'effet immédiat des mesures d'austérité et des réformes a été positif avec un regain de confiance dans l'économie espagnole reflété par le succès rencontré par l'émission récente d'obligations d'État. Ce mouvement a été aidé par l'appréciation en général favorable recueillie par le système bancaire espagnol dans la publication des fameux « Stress Tests », les tests de résistance.



## Construction

### **Comment le secteur de la construction s'est-il comporté durant les six derniers mois ?**

Au 1er trimestre 2010, les nouveaux logements ont diminué de 20 % et les bâtiments achevés ont quant à eux régressé de 37 % d'une année à l'autre. Entre janvier et mai, l'activité dans le bâtiment a diminué de 18,9 % d'une année à l'autre. Les adjudications publiques se sont contractées de 32 % dans la même période (génie civil en baisse de 43 %, autres projets en baisse de 12 %). Cela a touché non seulement le secteur de la construction lui-même, mais également les producteurs de béton et les fabricants de matériaux de construction.

Alors que 21 253 nouveaux contrats de travail ont été générés en juin, réduisant le taux des demandeurs d'emploi de 2,8 % d'un mois sur l'autre, la construction demeure à la seconde place pour le nombre de personnes sans travail (740.211).

### **Quelle est la tendance actuelle en ce qui concerne les retards de paiements, les défauts de paiement et les faillites ?**

En 2009, les retards de paiements, les impayés et les faillites dans le secteur de la construction ont augmenté de manière brutale. Toutefois, il y a des signes indiquant que cette tendance a quelque peu ralenti au 1er trimestre 2010.

### **À quoi les sociétés vendant aux acheteurs dans ce secteur devraient-elles porter une attention particulière ?**

Vu l'annonce récente faite par le gouvernement de réduire les dépenses dans la construction publique, il est très important d'obtenir des informations détaillées sur le carnet de commandes des sociétés de la construction et sur leur diversification (à la fois géographique et sectorielle) afin d'évaluer l'impact que ces mesures auront sur les clients potentiels.

### **Quelles sont les perspectives à court terme d'Atradius pour le secteur de la construction ?**

Les chiffres économiques actuels ne donnent aucun signe annonciateur d'une reprise dans le secteur du logement résidentiel, et ce n'est pas l'annonce récente d'une suspension des adjudications publiques et du report ou de l'annulation de projets de bâtiments publics destinés à faire économiser 6,4 milliards d'euros au Trésor public dans le deuxième semestre 2010 et en 2011 qui va aider les choses.

En dépit de ses mesures d'austérité, le gouvernement pense adoucir la contraction dans l'industrie de la construction en lançant des mesures destinées à maintenir une certaine activité dans la construction publique, principalement dans le génie civil et dans les réparations et les rénovations. Ces mesures sont contenues dans le Plan d'infrastructure spécial par lequel 17 milliards d'euros doivent être investis dans des accords PPP (de partenariat public-privé) au cours du second semestre 2010 et en 2011.

Même avec cet investissement, le secteur souffrira à court et à moyen terme des coupes sombres faites dans le bâtiment public et du fait qu'une reprise dans le bâtiment résidentiel ne se profile pas encore à l'horizon. Cela déclenchera une nouvelle rationalisation du secteur, sous forme de fusions encore plus nombreuses et d'une défaillance des sociétés moins diversifiées et rencontrant des problèmes financiers, mais il est vital de combattre la fragmentation et le manque de compétitivité du secteur.



## Alimentation

### **Comment le secteur de l'alimentation s'est-il comporté dans les derniers six mois ?**

Le secteur de l'alimentation est un pilier de l'économie espagnole ; il représentait 8 % du PIB en 2009, année où le secteur a enregistré pour la première fois une balance commerciale positive étant donné que les importations ont diminué beaucoup plus fort que les exportations.

Comme les revenus disponibles des ménages ont chuté, les consommateurs sont devenus plus sensibles à l'aspect prix en forgeant ainsi le succès des produits blancs. Les producteurs ont dû s'adapter à cette situation régnant sur le marché, ce qui les a conduit à rentrer dans une guerre des prix afin de maintenir des prix attractifs et de conserver leur part de marché, avec comme conséquence une érosion importante de leurs marges.

Néanmoins, le secteur alimentaire se comporte raisonnablement bien, la volatilité étant ici moins élevée que dans d'autres secteurs du fait d'une demande beaucoup moins élastique que dans d'autres industries.

### **Quelle est la tendance actuelle en ce qui concerne les retards de paiements, les défauts de paiement et les faillites ?**

Les retards de paiement et les défauts de paiement ont décliné dans les huit premiers mois de 2009 et cette tendance s'est poursuivie cette année, bien que dans des proportions nettement moindres. Les faillites ont suivi un modèle similaire et, bien qu'en 2010 il y ait eu des augmentations occasionnelles en volume dues à la défaillance de quelques sociétés importantes, le nombre réel des faillites a légèrement diminué.

### **À quoi les sociétés vendant aux acheteurs dans ce secteur devraient-elles porter une attention particulière ?**

Comme les deux principaux problèmes rencontrés dans l'industrie sont l'accès au financement et le niveau d'endettement, les fournisseurs ont besoin de savoir quand les dettes de leurs acheteurs deviennent exigibles. Avec la réduction des dépenses des consommateurs et la diminution de la rentabilité causée par la guerre des prix battant son plein, la capacité des sociétés alimentaires à faire face à leurs engagements pourrait être mise à mal.

### **Quelles sont les perspectives à court terme d'Atradius pour le secteur de l'alimentation ?**

L'industrie alimentaire démontre une plus grande capacité de résistance que les autres secteurs dans l'environnement économique actuel. Toutefois, l'intensité de la concurrence (guerres des prix par exemple pour conserver ses parts de marché) et la diminution des dépenses des ménages contribuent à l'effritement des marges. Si cela devait conduire à une baisse significative des profits, cela pourrait avoir des répercussions sur la capacité des sociétés à investir.

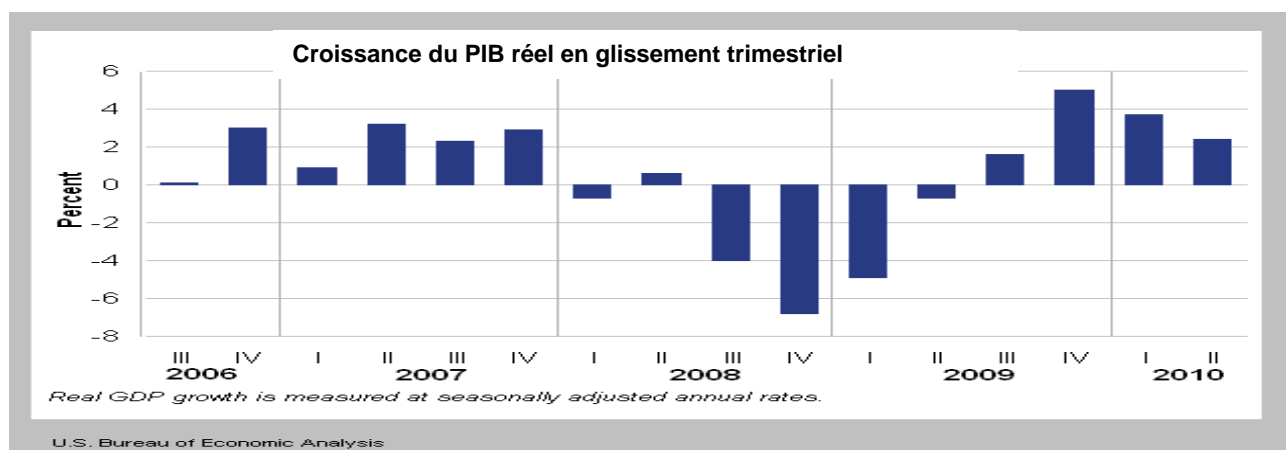


## Croissance économique modérée au second trimestre

Selon le Bureau of Economic Analysis, le PIB a d'une année sur l'autre crû de 2,4 % au 2e trimestre 2010. Cette modération de la croissance comparée au taux révisé de 3,7 % atteint au 1er trimestre peut être principalement attribuée à un déficit commercial net plus important par comparaison au 1er trimestre, résultant de l'augmentation des exportations et du ralentissement de l'investissement dans les stocks privés.

Toutefois, ces facteurs modérateurs ont été partiellement compensés par :

- une amélioration des investissements résidentiels,
- une augmentation des investissements des sociétés dans les biens commerciaux et les structures commerciales, investissements qui ont progressé pour la première fois depuis le 2e trimestre 2008,
- une augmentation des dépenses des pouvoirs centraux et locaux, et
- une accélération des dépenses de l'État fédéral.



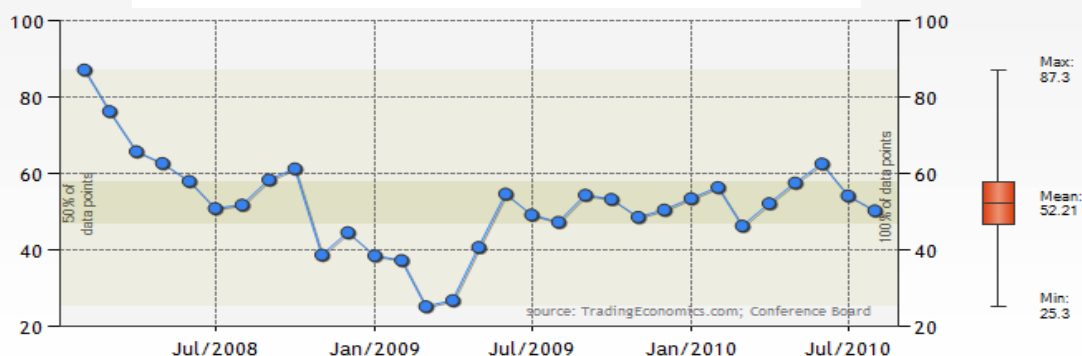
Source: U.S. Bureau of Economic Analysis

En dépit de ce ralentissement, les USA sont maintenant engagés sur le chemin de la croissance depuis 4 trimestres consécutifs (cf. graphique ci-dessus). Bien que ce soit certainement positif, le taux de croissance n'a jusqu'ici pas fait grand-chose pour enrayer d'une manière significative le chômage qui est actuellement de l'ordre de 9,5 % - les prévisions augurant d'une augmentation probable atteignant les 9,6 %.

Le moral des consommateurs ayant atteint son point le plus bas depuis novembre dernier (cf. graphique ci-dessous), est toujours influencé par les inquiétudes suscitées par le taux élevé du chômage. L'augmentation incessante du nombre de consommateurs ruinés, conjuguée aux préoccupations quant à leur endettement (on estime qu'en 2010 quelque 1,6 million d'actions en déclaration de faillite pourraient être engagées contre des consommateurs par comparaison au 1,4 million en 2009), a fait que les dépenses des consommateurs n'ont crû que de manière modérée : de 1,6 % au 2e trimestre 2010 par rapport au taux révisé de 1,9 % au 1er trimestre. En résumé, la reprise se poursuit mais péniblement, la confiance des consommateurs demeurant quant à elle fragile.



Confiance des consommateurs aux Etats-Unis



Source: TradingEconomics.com, Conference Board

Nous prévoyons une certaine détente dans les attitudes affichées par les consommateurs au 3e trimestre 2010 grâce à la « rentrée des classes » qui en général stimule les dépenses des consommateurs. À cela s'ajoute la demande contenue de la part des consommateurs après deux ans de récession. D'une façon réaliste, nous avons le sentiment que l'effet de la rentrée des classes et l'arrivée des vacances devraient encourager les consommateurs à dépenser, ce qui devrait contribuer positivement au PIB des 3e et 4e trimestres. Il n'empêche qu'une amélioration durable du taux de chômage, qu'un amenuisement des préoccupations manifestées quant à l'endettement des particuliers ainsi que la relance du marché du logement résidentiel sont d'une importance vitale pour susciter un regain durable de la confiance des consommateurs ainsi que des dépenses.

## Les faillites d'entreprise ont diminué mais les niveaux demeurent élevés

Selon l'Automated Access to Court Electronics Records (AACER), il y a eu jusqu'à fin mai près de 666 000 aveux de cessation de paiement ou de dépôt de bilan (personnes physiques ou morales) cette année, soit une augmentation de 15 % par rapport à 2009. Ce chiffre inclut quelque 623 000 requêtes de particuliers, 37 000 dépôts de bilan et quelque 6 000 actions en restructuration sous le couvert du chapitre 11. 16 % de ces requêtes ou actions ont eu lieu en Californie, 7 % en Floride et 6 % au Michigan. Par tête d'habitant, le Nevada est l'État ayant enregistré le nombre le plus élevé de requêtes, suivi par la Géorgie et le Tennessee.

Par rapport aux actions déclaratives de faillite introduites par des sociétés, beaucoup de garanties bancaires sont en-dessous de la norme dans les petites sociétés. À mesure que la reprise économique s'installe, l'une des préoccupations est que plus les valeurs garanties se redressent, plus les banques seront mises encore davantage sous pression pour apurer leurs bilans, à quoi s'ajoute inévitablement la pression accrue exercée sur les emprunteurs non performants sommés de se restructurer ou de mettre fin à leur activité. C'est un facteur de risque qui prévaudra dans les prévisions futures.

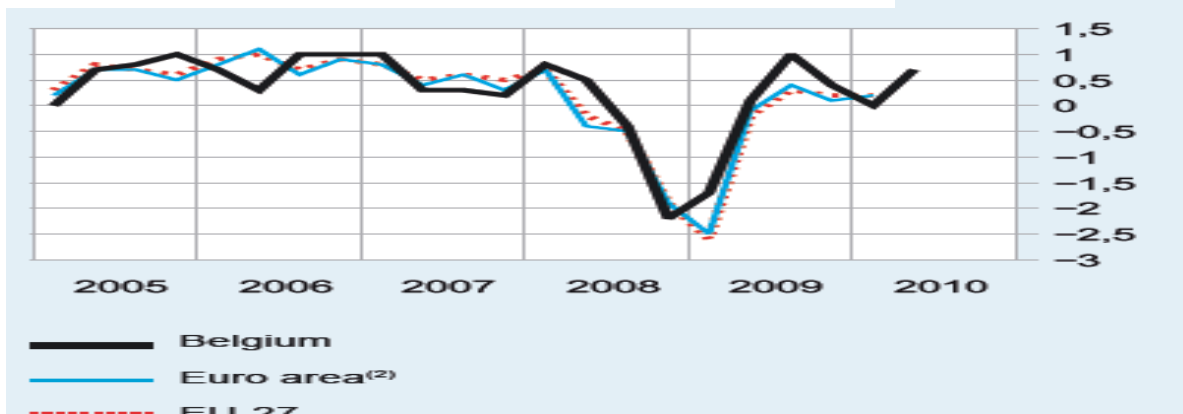
Cependant, les améliorations récentes des performances en matière de croissance économique et les espoirs d'assister à une reprise durable (en juin 2010, Consensus Economics prévoyait une croissance du PIB de 3,3 % pour l'ensemble de l'année 2010) impliquent une légère amélioration des faillites de société dans les prochains mois. Sous forme annualisée, le nombre de faillites de société est resté stable depuis dix ans en plafonnant à 60 000 unités, tandis que la croissance a diminué ces trois derniers trimestres, laissant ainsi penser que les faillites d'entreprises pourraient commencer à diminuer ces prochains mois. Nous estimons qu'après une augmentation de 41,2 % en 2009, les faillites diminueront d'une année sur l'autre de 5 %, pour l'année 2010 prise dans son ensemble.



## Dynamisme des gains de croissance

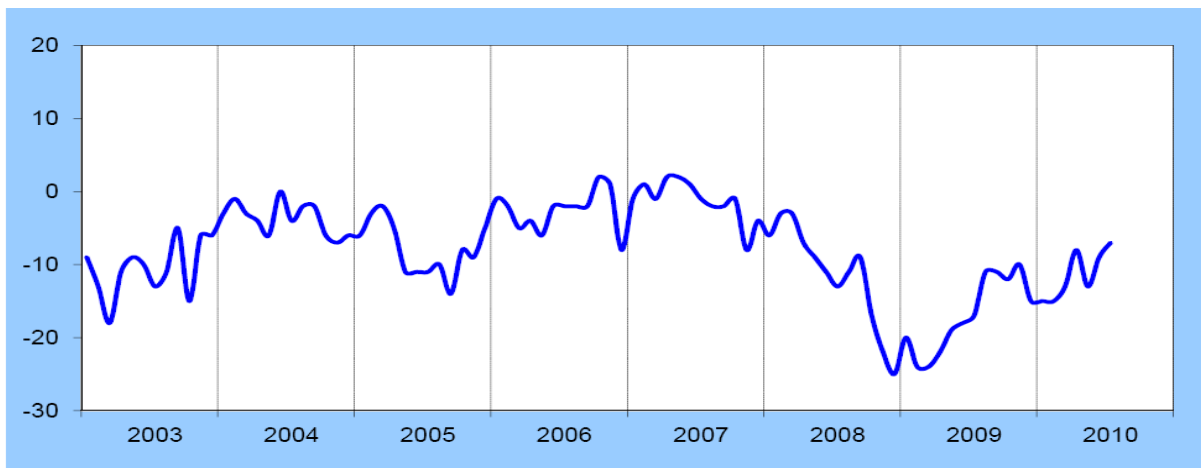
Selon la Banque nationale de Belgique (BNB), la croissance du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre 2010 a gagné en dynamisme : jusqu'à 2,2 % en glissement annuel et 0,7 % par rapport au trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2010, la BNB prévoit une croissance de 1,3 % et 1,7 % en 2011. La production industrielle et les exportations ont également augmenté depuis le début de l'année.

### Comparaison internationale du PNB



Source: NBB

L'indice de confiance des consommateurs s'est redressé en juillet après avoir piqué du nez en mai (cf. graphique ci-dessous), les prévisions de reprise de l'économie belge de la part des consommateurs étant devenues plus optimistes et les craintes d'assister à une hausse massive du chômage s'étant quant à elles estompées (le taux de chômage avait atteint 8,6 % en mai).



Source: NBB



À l'exception des services aux entreprises, la confiance des entreprises dans l'ensemble des principaux secteurs s'est améliorée en juillet après avoir régressé pendant les deux mois précédents (cf. graphique ci-dessous).

## Indices conjoncturels

	Courbe synthétique brute		Courbe synthétique lissée <sup>1</sup>	
	June 2010	July 2010	variation in points	variation in points
Industrie manufacturière	-11.2	-9.5	1.7	0.2
Industrie de la construction	-6.1	-5.6	0.5	0.9
Commerce	-3.6	0.8	4.4	1.8
Service aux entreprises	4.7	3.1	-1.6	1.8
<b>Courbe synthétique générale</b>	<b>-7.7</b>	<b>-6.5</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.1</b>

<sup>1</sup> La courbe lissée a un retard de deux mois sur la courbe synthétique générale et un retard de quatre mois sur les branches d'activité.

Source : BNB

## Moins de faillites escomptées qu'en 2009

Les statistiques de la Belgique indiquent que le taux des faillites de société continue de s'améliorer : 3,7 % au 2e trimestre 2010 à 2 518 cas. Les secteurs le plus touchés ont été la construction (20,1 %) et les transports (13 %), tandis que l'augmentation dans l'industrie manufacturière (3,6 %) et le commerce de détail (3,1 %) a été plus modeste. Quoi qu'il en soit, le taux de croissance annuel total des faillites s'est calmé au cours de ces derniers mois et, si l'on s'en réfère aux perspectives sur le plan de l'activité économique pour les prochains mois, nous prévoyons actuellement que le nombre de faillites pour l'ensemble de l'année 2010 diminuera de 5 % d'une année sur l'autre pour atteindre quelque 8 950 cas.



## Une amélioration continue dans la plupart des industries

Après une croissance de 1,8 % en 2009, l'économie polonaise a continué à croître au 1er trimestre 2010 : après corrections saisonnières de 2,8 % en glissement annuel et de 0,5 % par rapport au trimestre précédent. Cette croissance est en grande partie due à la production industrielle (qui a grimpé de 14,5 % d'une année sur l'autre en juin 2010) et à la consommation privée et devrait s'amplifier encore davantage au second trimestre 2010. La récente dépréciation de l'euro semble avoir été un motif de satisfaction pour les exportateurs polonais, eux qui avaient été précédemment directement touchés par l'appréciation brutale du zloty polonais par rapport à l'euro.

La situation dans la plupart des industries est maintenant bien meilleure qu'en 2009. Bien que les améliorations réalisées début 2010 au sein de l'économie ne puissent rivaliser avec celles du dernier trimestre 2009, la tendance à la hausse s'est néanmoins poursuivie. Les sociétés qui sont parvenues à sortir de l'ornière creusée par la crise économique au second semestre 2008 et au premier semestre 2009 montrent maintenant des signes d'amélioration de leurs résultats et de leurs pratiques de paiement. Nous escomptons une nouvelle amélioration après le second trimestre 2010, mais notre appréciation actuelle des différents secteurs est la suivante :

**Métaux** : la situation de l'activité manufacturière et de la distribution s'est détendue et d'une manière générale, les sociétés ont commencé à redresser le niveau de leurs revenus après une solide diminution en 2009, en voyant ainsi leur capacité de paiement s'améliorer. Bien que la baisse des prix ait été salubre, de nombreuses sociétés souffrent toujours de leurs piètres résultats, à quoi s'ajoutent les bilans incertains et la structure des coûts manquant de souplesse en contribuant ainsi à retarder les paiements.

Dans le **secteur de la chimie**, le sort réservé par Dame fortune a été des plus mitigé. Le segment des engrais a enregistré une légère reprise et le segment des produits synthétiques industriels a connu une amélioration satisfaisante. En revanche, les sociétés qui n'ont pas diversifié leur portefeuille et qui se sont exclusivement concentrées sur les engrais luttent souvent pour leur survie dans un marché en baisse. La situation dans l'industrie des plastiques et du caoutchouc est encore incertaine : en dépit de changements positifs dus pour la plupart aux augmentations des prix, la demande au sein du secteur est restée faible.

L'industrie **pharmaceutique** n'a pas présenté de signes tangibles de retard de paiement, mais certaines sociétés pharmaceutiques sont extrêmement endettées.

L'industrie **alimentaire et des boissons** a en général été l'un des secteurs les plus performants, les producteurs, les distributeurs et des détaillants ayant affichés des résultats en amélioration et un bon comportement en matière de paiement. Cependant, les résultats des sous-secteurs du poisson et de la viande restent assez faibles, avec une trésorerie visiblement médiocre malgré le fait que les retards de paiement rapportés dans le secteur de la viande soient moins importants que par le passé, et nous nous attendons à ce que la performance de l'industrie poissonnière soit meilleure dans les second et troisième trimestres 2010.

Le secteur des **services de transport** continue de se comporter de manière médiocre en raison d'un niveau élevé d'endettement, excepté pour les entreprises les plus efficaces et maîtrisant leurs coûts, mais une légère amélioration générale est perceptible.

Il n'y a encore aucun signe annonciateur de temps meilleurs pour le secteur de l'**électronique grand public** du fait du ralentissement persistant de la conjoncture et de l'intensification de la concurrence. Les petites entreprises en particulier souffrent d'un problème double : chiffre d'affaires en diminution et accès limité au financement extérieur.



Le secteur de la **construction** rencontre toujours des problèmes majeurs sur le plan de la trésorerie, encore aggravés par le niveau peu élevé des investissements.

Les problèmes les plus sérieux se situent probablement dans l'**industrie des combustibles** (en général les distributeurs), étant donné que son endettement élevé qui le caractérise, conjugué au ralentissement conjoncturel, a causé de graves problèmes à de nombreuses entreprises.

L'expérience montre que les problèmes se produisent le plus souvent dans les industries moins spécialisées offrant des biens/services homogènes, tandis que les entreprises vendant des produits de haute qualité continuent d'afficher des résultats positifs, comme par exemple le sous-secteur des réservoirs de gaz de pétrole liquéfié (GPL) faisant partie de l'industrie des combustibles en mauvaise posture.

## Ralentissement du taux des faillites en cours d'année

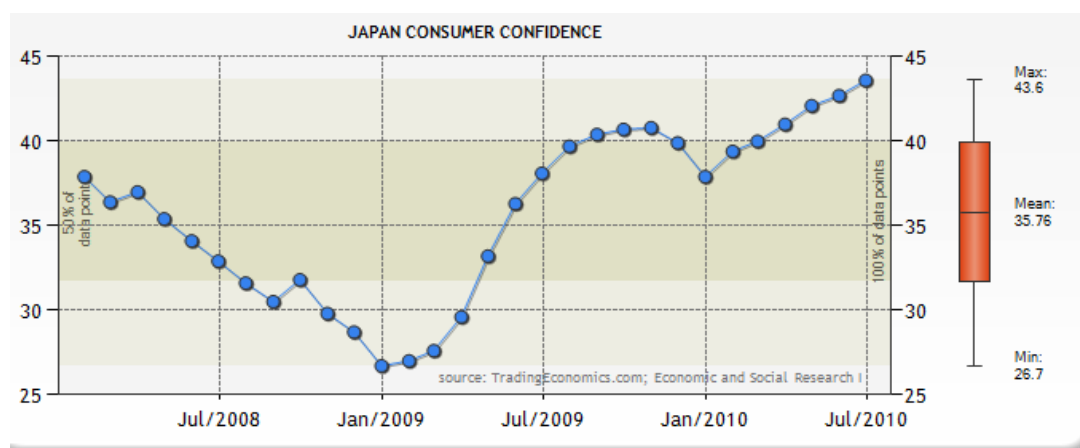
Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les faillites d'entreprises continuent à augmenter cette année à la suite d'importants fléchissements des activités dans de nombreux secteurs, avec comme conséquence le blocage des paiements allié à la détérioration de la demande/revenus obtenus. L'augmentation ralentira toutefois en cours d'année, suite à une hausse de la demande et des investissements et à une amélioration des performances des entreprises. Les prévisions augurent d'une croissance économique de 3 % en Pologne en 2010, et de 3,4 % en 2011, soit bien au-delà de celle de ses homologues européens.





## La reprise tirée par les exportations s'est poursuivie pendant tout le premier trimestre 2010

L'économie a rebondi en sortant d'une de ses récessions les plus profondes dans l'histoire de l'après-guerre (le PIB s'est contracté de 5,2 % en 2009). La reprise s'est consolidée au cours de ces derniers mois en étant soutenue par de solides exportations et les stimuli de l'État : la croissance s'est accélérée pour atteindre 5 % au 1er trimestre 2010 suite à l'augmentation de 30 % des exportations principalement due à la forte demande en provenance d'Asie. En dépit d'une baisse du revenu disponible des ménages en 2009, la consommation privée a contribué positivement à la croissance, les dépenses étant soutenues par le stimulant fiscal, notamment par les subventions accordées aux biens durables « verts » qui ont encouragé cette augmentation des dépenses.



Source: TradingEconomics.com; Economic and Social Research

La récession aidant, le chômage lui aussi a atteint en 2009 des niveaux record depuis l'après-guerre en culminant à 5,1 % de la main-d'œuvre, mais la situation de l'emploi s'est progressivement améliorée et, bien que toujours à des niveaux élevés inacceptables, le taux des demandeurs d'emploi devrait légèrement s'améliorer pour atteindre 4,9 % en 2010. La déflation est un problème qui persiste depuis de nombreuses années pour l'économie japonaise, et en 2009, l'indice des prix à la consommation (IPC) a baissé de 1,4 %. La déflation reste une menace, mais il y a des signes d'amélioration, le Fonds monétaire international (FMI) prédisant un ralentissement de la déflation en 2010 et 2011. Les bonnes pratiques de paiement restent très élevée au Japon : les acheteurs règlent d'ordinaire leurs factures à la date d'échéance, voire avant.

Toutefois, comme de nombreuses entreprises japonaises continuent de payer avec promptitude jusqu'au moment de tomber en faillite, payer avec ponctualité n'est pas nécessairement une indication de la bonne santé de la trésorerie. Pour bon nombre d'entreprises, ces paiements ponctuels ne sont possibles qu'à cause du fait que les banques se sont montrées généreuses avec leurs financements, ce qui a contribué à affaiblir et à endetter considérablement les bilans.



## Les perspectives de reprises semblent toujours fragiles

La croissance du PIB japonais pour l'ensemble de l'année 2010 devrait selon les économistes du consensus augmenter de 3,2 %. Pourtant, la reprise semble toujours fragile et le rythme de la reprise devrait probablement se modérer au second semestre, du fait de la fin des mesures de relance budgétaires et du plafonnement de la croissance des exportations. La fermeté du Yen par rapport aux autres devises va continuer à freiner la croissance des exportations - et pourrait évincer du marché les biens d'exportation japonais. Depuis ces dernières années, la dette de l'État japonais ne cesse de croître et a atteint un sommet record de 883 billions de yens à la fin de l'exercice fiscal 2009 (218 % du PIB). Le FMI prévoit que cette dette va continuer à s'accroître encore davantage pour atteindre 227 % du PIB en 2010 et 235 % du PIB en 2011.

Bien que la dette souveraine du Japon soit de par nature autofinancée, ce qui la distingue des nombreuses autres nations fortement débitrices et que le rendement fourni par cette dette permet de penser qu'elle reste gérable, cette tendance croissante n'est pas tenable. Le gouvernement a fait part de son engagement de limiter toute nouvelle augmentation de la dette et d'inverser la tendance à la hausse. En considérant la marge de manœuvre réduite pour diminuer les dépenses, les ajustements fiscaux devront s'appuyer sur de nouvelles sources de revenus et sur des limitations de la croissance des dépenses, ce qui pourrait se faire en adoptant des réformes fiscales de grande ampleur (telles qu'une augmentation de la taxe à la consommation) et en jugulant la croissance des dépenses publiques non essentielles.

Standard & Poor's a averti le Japon fin janvier qu'il réduirait sa note du pays de AA stable à AA négatif si les données économiques restaient moroses et si la croissance à moyen terme n'était pas dopée, notamment à la lumière du poids de la dette publique élevée du pays et de son profil démographique peu brillant. Cette menace s'est maintenant concrétisée dans les faits, si bien que la note du Japon a été abaissée à AA négatif. Toutefois, le risque souverain du Japon est toujours noté AA.



## Les performances de Singapour battent des records

Singapour en 2010 ne cesse de voler de succès en succès, la croissance enregistrée au premier trimestre ayant atteint des niveaux record. Selon les estimations faites par le ministère du Commerce et de l'Industrie de Singapour (MTI), l'économie de la ville-État a dépassé toutes les prévisions : expansion de 26 % par rapport au deuxième trimestre 2010, production industrielle atteignant des niveaux record. Le PIB pour le premier trimestre a été revu à la hausse à 45,9 % — sa meilleure performance depuis 1975 — par rapport à une estimation de 38,6 % faite antérieurement. Au second trimestre 2010, la production manufacturière a grimpé de 45,5 % d'une année sur l'autre, soit encore plus que les 38,2 % d'expansion atteints au premier trimestre. L'activité manufacturière a progressé de 58,6 % en mai d'une année sur l'autre, rythme le plus rapide jamais enregistré depuis 1980 - époque à laquelle remontent les premières statistiques de ce genre -, en battant ainsi le record de 49,7 % atteint en avril. Les services ont au second trimestre progressé de 11,4 % d'une année sur l'autre, tandis que la construction croissait pour sa part de 13,5 % (cf. tableau ci-dessous).

### Produit intérieur brut en prix de 2005

	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10*
<i>Variation en pour cent par rapport à la période correspondante de l'année précédente</i>						
PNB Total	-1.7	1.8	3.8	-1.3	16.9	<b>19.3</b>
Industries produisant des biens						
Activité manufacturière	-0.4	7.6	2.2	-4.1	38.2	<b>45.5</b>
Construction	18.1	11.7	11.5	16.2	10.2	<b>13.5</b>
Industries produisant des services	-3.4	-1.1	3.7	-1.4	11.2	<b>11.4</b>
<i>Taux de croissance annualisé d'un trimestre à l'autre, corrigé des variations saisonnières</i>						
PNB Total	18.5	11.1	-1.0	-1.3	45.9	<b>26.0</b>
Industries produisant des biens						
Activité manufacturière	35.4	23.6	-27.0	-4.1	201.4	<b>63.0</b>
Construction	22.9	3.9	13.6	16.2	2.5	<b>35.9</b>
Industries produisant des services	11.5	7.6	9.6	-1.4	16.8	<b>11.7</b>

\*Advance estimates

Source: MTI

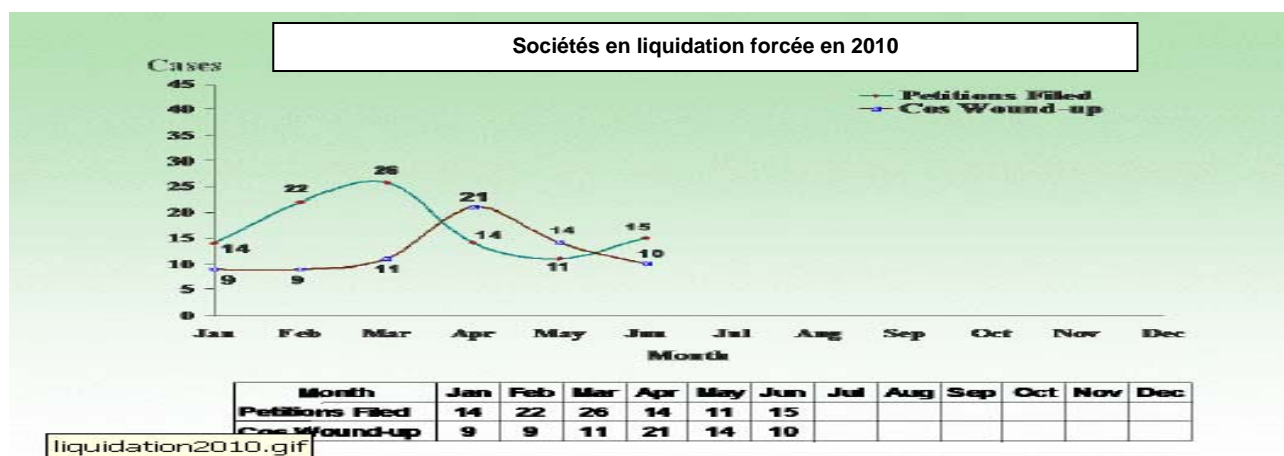
Les exportations nationales de Singapour, hors combustibles, se sont accrues en juin de 28,7 % en glissement annuel, par rapport aux 24,3 % atteints en mai. Tous les secteurs ont progressé : 46,9% pour les expéditions de composants électroniques, les produits pharmaceutiques ayant de leur côté rebondi de 29,8 %. Cela a amené le gouvernement à relever ses prévisions de croissance sur 12 mois entre 13 et 15 % par rapport à ses estimations en mai qui oscillaient entre 7 et 9 %. La demande sur les marchés d'exportation étant toutefois morose, le MTI a déclaré que la croissance débordante de l'économie allait probablement se calmer. L'inflation demeure relativement modérée et le gouvernement prévoyait en mai que les prix à la consommation augmenteraient de 2,5 à 3,5 % sur l'ensemble de l'année.

Le taux de chômage à Singapour, corrigé des variations saisonnières, a atteint 2,3 % au 2e trimestre 2010, soit une amélioration par rapport aux 3,2 % enregistrés l'an dernier pendant la même période. Si l'on s'en réfère au Nielsen Global Consumer Confidence Index, la confiance des consommateurs à Singapour a atteint au 2e trimestre 2010 un niveau plafond quasiment historique.



À l'échelle internationale, les ressortissants de Singapour ont été parmi les 10 consommateurs les plus confiants et cette confiance s'est traduite par l'ouverture du casino et du complexe de loisirs Marina Bay Sands ayant coûté 5,5 milliards d'USD et du Resorts World Casino d'une valeur de 4,7 milliards d'USD construit par la société Genting Singapore plc sur l'île de Sentosa et représentant un parc à thème des Studios Universal. Les casinos de Singapour ont attiré plus de trois millions de visiteurs en créant ainsi des milliers d'emplois et en favorisant les dépenses dans les hôtels, les restaurants et les centres commerciaux.

L'expérience des paiements interentreprises à Singapour est restée favorable, sans augmentation notable des avis d'impayé ou de sinistre. Le taux des faillites de société restent bas (cf. graphique ci-dessous).



Source: Singapore Insolvency and Public Trustee's Office

## Le soutien fiscal accordé aux entreprises va se poursuivre

Les stimulants monétaires et fiscaux ont contribué à la remontée étonnante des performances économiques de Singapour. En décembre 2009, le gouvernement de Singapour, soucieux de maintenir à flot la reprise économique, prolongeait d'un an son programme d'aide financière aux sociétés ayant été lancé pendant la crise mondiale. Cette prolongation du soutien au crédit, à travers la « Special Risk-Sharing Initiative » est effective depuis février 2010 et prendra fin en janvier 2011. Cette mesure affecte un montant de 8,4 milliards de dollars de Singapour (6 milliards d'USD) destiné à relancer les prêts commerciaux et à s'assurer que les sociétés ayant des besoins financiers puissent accéder au crédit. Certaines mesures ayant pour but de commencer à réduire progressivement les programmes et les stimulants économiques ont été prises.

Même si la reprise économique de Singapour reste en bonne voie, il n'en demeure par moins qu'il subsiste des risques de rechute. Bien que la croissance économique de l'Asie ait eu un impact positif sur l'économie de Singapour, les défis permanents auxquels les économies occidentales, telles que les États-Unis, sont confrontées risquent de porter atteinte à l'économie de Singapour du fait de sa dépendance à la demande étrangère et au commerce international. Pour cette raison, nous continuerons à suivre de près les effets pour Singapour de tout nouveau ralentissement de l'activité économique de ses principaux partenaires commerciaux.

**Atradius Tous droits réservés**

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

**Atradius**  
Avenue Prince de Liège, 74  
5100 Namur

Meir, 30  
2000 Antwerpen

[www.atradius.be](http://www.atradius.be)