



market monitor

Des temps difficiles!
Comment faire face?

Avril 2010

Annonce d'un printemps économique pour certains après un long hiver

Le temps très froid qui a régné cet hiver n'a certainement pas contribué à accélérer le rythme de rétablissement économique dans certains pays européens, et a même eu un impact particulièrement négatif sur le secteur de la construction. Mais le printemps s'annonce, et un certain optimisme émerge des perspectives pour 2010. Ainsi, l'Allemagne devrait enregistrer un taux de croissance de 1,7% (le taux le plus élevé d'Europe occidentale) et le R.-U. est techniquement sorti de récession.



On n'échappera cependant pas aux giboulées d'avril. Exemples: les restrictions d'accès au crédit bancaire – un souci majeur pour les entreprises espagnoles, la persistance des déclarations de faillites d'entreprises en Irlande, le secteur de la construction – ce n'est une surprise pour personne – étant le plus durement touché, et la Hongrie poursuivant sa lutte pour diminuer le poids de sa dette.

Les « mesures d'austérité » sont le mot d'ordre pour 2010. Si les pronostiqueurs politiques discutent des résultats éventuels des prochaines élections en Grande-Bretagne, il est clair, quel que soit le parti gagnant les élections, qu'il héritera d'un déficit budgétaire colossal et devra procéder à des réductions de dépenses, ce qui, à son tour, pourrait contrarier le mouvement de rétablissement économique.

Quelques bonnes nouvelles nous viennent d'outre-Atlantique: le Mexique tire profit de l'embellie économique aux États-Unis. Il est sans doute un peu trop tôt pour crier victoire, car le gouvernement doit encore procéder à des réformes majeures pour assurer la reprise sur le long terme.

Christophe Cherry
Country Manager Belgique - Luxembourg

Dans cette édition...

...seront traités:

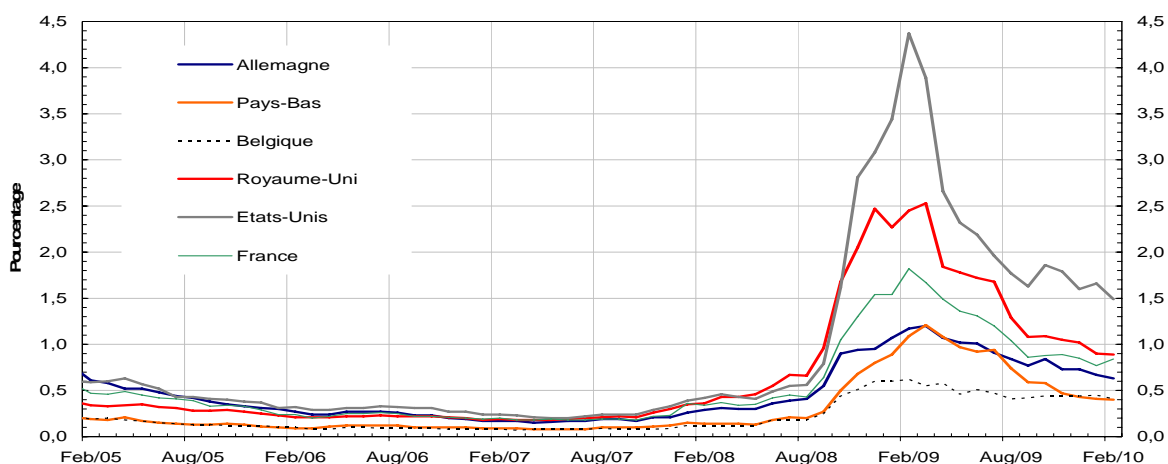
- Le Royaume-Uni – avec un focus sur les secteurs de l'alimentation et de l'acier
- Le Mexique – avec un focus sur le secteur pharmaceutique et la construction
- L'Allemagne
- L'Espagne
- Le Danemark
- L'Irlande
- La Hongrie

Fréquence attendue des défauts de paiements en Europe de l'Ouest et aux Etats-Unis

L'un des éléments qui doit être connu dans toute activité par une entreprise est l'évolution des défaillances dans les principaux marchés.

La Fréquence Attendue des Défauts de Paiements (FADP) fait référence aux sociétés cotées en Bourse et à la probabilité de défaut de paiement dans l'ensemble des secteurs pour l'année à venir. Dans ce contexte, la défaillance se définit comme l'incapacité à respecter une échéance de paiement ou le déclenchement d'une procédure de dépôt de bilan. La probabilité de défaillance d'une société cotée en Bourse est calculée à partir de trois éléments déterminants: la valeur de marché de ses actifs, la volatilité du cours de son titre et sa structure de capital actuelle. La probabilité d'une entreprise sur 100 d'avoir une défaillance représentera 1%.

Moyenne de l'évolution des FADP par pays



Source: KVM Credit Monitor and Atradius Economic Research

En février 2010, la moyenne de la FADP (Fréquence attendue des défauts de paiement) pour certaines économies européennes a manifesté certains signes de stagnation après une tendance à la hausse observée durant plusieurs mois. Les chiffres relatifs au Royaume-Uni et aux Pays-Bas ont à peine changé, tandis que la France affiche une hausse de 8 points de base, mais la moyenne de sa FADP reste inférieure à celle de décembre 2009. L'Allemagne et la Belgique ont enregistré une modeste diminution de 4 points de base, et pour la Belgique c'est la première diminution, bien que modeste, depuis septembre 2009. Une nouvelle fois, les États-Unis affichent une baisse à deux chiffres (-17 points de base) et leur moyenne se situe désormais en dessous de 150 points de base, le chiffre le plus bas depuis 18 mois.

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

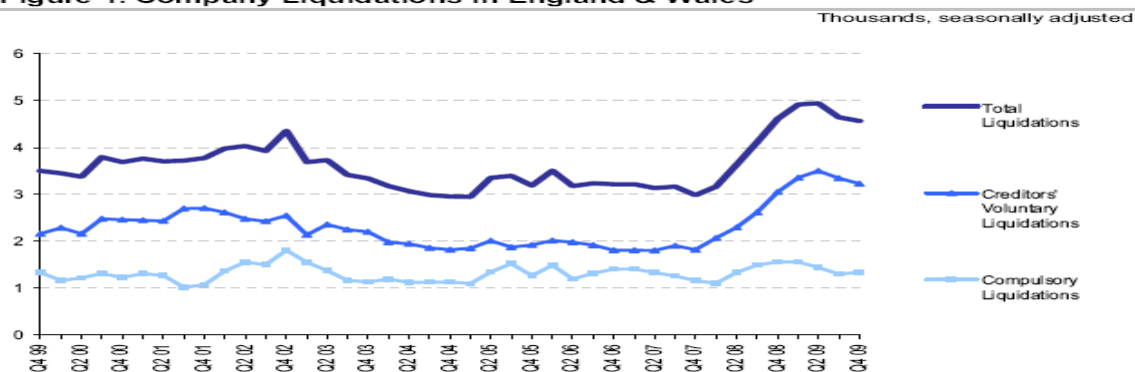


Sortie de récession... mais la reprise conjoncturelle reste fragile

Grâce à une croissance de son PIB de 0,4% au quatrième trimestre de 2009 (chiffres revus à la hausse par rapport à une première estimation de 0,1%), le Royaume-Uni est techniquement sorti de récession. Mais le retour à la croissance de la Grande-Bretagne sera encore hésitant, et les prévisions quant à la croissance en 2010 varient entre 1,2 et 1,4%. Selon le Bureau national des statistiques, la production industrielle a progressé de 0,8% au quatrième trimestre, par rapport à un recul de 0,3% au cours du trimestre précédent. Les mises en chantier dans le secteur de la construction ont baissé de 0,9% par rapport au troisième trimestre, tandis que la production du secteur des services a augmenté de 0,5%, la plus forte croissance étant enregistrée dans la distribution, le transport et les sous-secteurs des services aux entreprises. Le chômage s'est momentanément stabilisé et, pour la période allant de novembre 2009 à janvier 2010, il a baissé effectivement de 0,1% par rapport au trimestre précédent pour revenir à 7,8%.

On a assisté en 2009 en Angleterre et au pays de Galles à 19.077 liquidations judiciaires et liquidations volontaires à la demande des créanciers: ce chiffre est en augmentation de 22,8% en glissement annuel. Cependant, la situation s'est améliorée dans le courant de l'année, si bien qu'au quatrième trimestre, on n'a plus enregistré que 4.566 faillites d'entreprises, soit une diminution de 1,1% en glissement annuel et de 1,7% par rapport au troisième trimestre (voir le graphique ci-dessous).

Figure 1. Company Liquidations in England & Wales

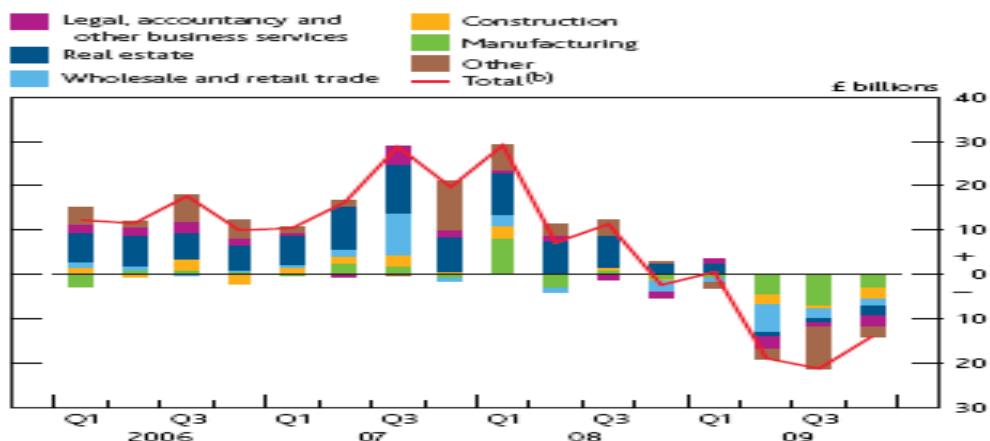


Source: Insolvency Service and Companies House

Selon le Baromètre Atradius des pratiques de paiement - Hiver 2009/10 (à paraître fin avril), quelque 62% des entreprises britanniques ayant participé à l'enquête ont qualifié le comportement en matière de paiement de « bon ». Les paiements domestiques ont pris en moyenne 27 jours, soit un jour de plus que la moyenne des délais de paiement contractuels. Les paiements en provenance des partenaires commerciaux étrangers n'ont pris en moyenne que 26 jours au cours de l'hiver 2010. En outre, 67% des entreprises ont estimé que le comportement de paiement des firmes étrangères était « bon à très bon ». Cela étant, le secteur de la construction en Grande-Bretagne est encore confronté à de sérieux problèmes de paiement, et l'on s'attend à ce que ceux-ci perdurent en raison des conditions économiques actuelles.

Il est clair que l'accès au crédit a sensiblement diminué au R.-U. depuis le début de la crise financière. Un certain nombre d'établissements de crédit domiciliés à l'étranger ont quitté le marché britannique, diminuant d'autant la capacité d'octroi de crédit du pays, et les banques du R.-U. sont manifestement peu enclines à prêter de l'argent: les chiffres du crédit aux entreprises de décembre 2009 montrent que les prêts accordés par les banques et les sociétés hypothécaires du R.-U. ont diminué de 4,3 milliards de GBP. Les chiffres de croissance des volumes de crédit ont baissé à leur niveau le plus bas depuis 1999, et des informations en provenance des grands établissements de crédit du R.-U. donnent à penser que le mois de janvier n'a guère été brillant sur le plan des flux de financement nets. Le recul de l'octroi de crédit depuis le deuxième trimestre de 2009 a continué de se manifester largement dans tous les grands secteurs (voir le graphique ci-dessous).

Chart 1.1 Sectoral breakdown of quarterly net lending flows^(a)



Source: Bank of England

Le montant des prêts syndiqués octroyés au second semestre de 2009 a été moitié moins élevé qu'au cours du premier semestre de l'année et il a même été inférieur à celui octroyé entre 2003 et 2007.

On a observé une tendance auprès des grandes sociétés ayant accès aux marchés boursiers à différencier leurs sources de financement, en levant des liquidités sur le marché pour compenser l'absence relative d'offre de crédit. En revanche, les petites entreprises qui n'ont pas accès aux marchés boursiers ont moins de choix et, partant, doivent faire face à des coûts plus élevés pour rembourser leurs dettes, avec comme corollaires des taux d'intérêt bancaires et des commissions d'engagement plus élevés.

Des difficultés budgétaires en perspective

D'un point de vue économique, le problème le plus préoccupant est actuellement le trou des finances publiques. En 2009, le déficit budgétaire du R.-U. a atteint 159,2 milliards de GBP, soit 11,4% du PIB. Dans la perspective des élections générales du 6 mai prochain, tous les grands partis politiques ont reconnu la nécessité de réduire ce déficit, très vraisemblablement par une combinaison d'augmentations des impôts et de réductions des dépenses publiques. Le désaccord majeur entre les partis se situe au niveau du timing des mesures envisagées. L'actuel gouvernement travailliste croit qu'intervenir trop tôt pourrait mettre à mal le rétablissement conjoncturel, encore faible actuellement, tandis que les partis d'opposition estiment que les réductions de dépenses devraient intervenir plus tôt. Cela étant, il est communément admis que, à la suite des élections, des démarches devront être entreprises pour s'attaquer au

déficit. Malgré le budget déjà présenté actuellement, il est vraisemblable qu'un second budget sera proposé après les élections. S'il y a un changement de gouvernement, le nouvel exécutif en exercice voudra rééquilibrer le budget en prenant ses propres initiatives, et, même si le gouvernement actuel est reconduit, il procédera à un réexamen complet des dépenses durant l'été prochain en vue d'établir un nouveau budget.

Après une hausse sensible du nombre de déclarations de faillites d'entreprises en 2009, nous prévoyons pour 2010 une diminution de 5% en glissement annuel. Cependant, l'incertitude demeure quant à l'étendue des futures restrictions budgétaires - y compris dans le domaine des mesures d'aide gouvernementales en faveur des entreprises - après les élections générales. La construction donne un bon exemple de l'importance des futures restrictions budgétaires. Les mises en chantier dans le secteur de la construction avaient atteint un pic d'environ 120 milliards de GBP en 2007. Ce chiffre est vraisemblablement retombé à 80/85 milliards de GBP suite au recul de la demande dans la construction. Vu que les dépenses publiques représentent environ 35 à 40% des montants investis dans ce secteur, il est clair que des mesures de réduction des dépenses auraient un impact significatif sur ce secteur et sur le BIP britannique en général.



Le secteur de l'alimentation

Quels ont été les résultats de l'industrie alimentaire depuis le début de la crise économique ?

Étant donné que l'alimentation est un secteur de base de l'économie et que ses produits ont une durée de vie limitée, la demande est restée relativement robuste durant la période de ralentissement économique. Certes, il existe toujours une possibilité pour les consommateurs d'acheter moins cher et d'abandonner les produits de marque pour les produits blancs afin de diminuer leurs dépenses, mais nous avons assisté à cet égard à un glissement moins important que prévu depuis le début de la crise puisque certains produits de marque ont bien résisté. En outre, suite à une diminution sans précédent du rythme d'augmentation des prix au début de 2008, un défi majeur pour le secteur de l'alimentation en Grande-Bretagne est la faiblesse de la livre britannique. Si cette faiblesse a rendu le marché britannique plus attractif pour les acheteurs étrangers, il a également réduit au plan local la disponibilité de certains produits pour la consommation domestique. De ce fait, les importations ont augmenté et sont devenues plus chères en raison de la faiblesse de la livre sterling sur le marché des changes.

Quelle est la tendance actuelle en matière de retards de paiement, de défauts de paiement et de faillites ?

D'une manière générale, le nombre de faillites dans ce secteur est resté assez faible. Cependant, malgré la relative résistance de ce secteur, on relève sporadiquement et de manière surprenante des noms réputés d'« victimes » de la crise (par exemple British Seafoods). La robustesse du secteur et la solidité des revenus et des flux de liquidités qu'il génère ont attiré les capitaux privés et, dès lors, de nombreux acteurs importants du marché présentent un endettement élevé, qui doit faire l'objet d'une surveillance étroite.

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

Elles doivent bien comprendre la position de leurs acheteurs sur le marché et savoir reconnaître leur potentiel sur le marché de l'alimentation. Elles doivent s'assurer que les normes de services soient respectées et veiller à ce que les engagements pris soient tenus si elles veulent établir de solides relations avec leurs clients.

Quelles sont les perspectives à court terme (6 mois) pour le secteur de l'alimentation ?

Les perspectives d'avenir du secteur restent relativement stables. Comme dans d'autres secteurs, la concurrence restera très vive et, comme nous l'avons vu au cours des 18 derniers mois, on pourrait assister ci et là occasionnellement à une faillite. Cependant, une nouvelle fois, la stabilité relative de ce marché donne à penser que nous ne devons pas nous attendre à un nombre élevé de faillites.



L'acier

Quels ont été les résultats de la sidérurgie depuis le début de la crise économique ?

Le secteur de l'acier a été fortement affecté par la récession. Durant l'été 2008, les prix de l'acier étaient élevés, reflétant une période de forte demande continue, provoquée par une croissance économique mondiale robuste. Cependant, à la fin de l'année 2008 et au début de 2009, les prix de l'acier ont chuté (à partir de l'été 2009, le prix des produits plats a diminué de 47% en Europe) et la demande s'est complètement asséchée. Deux des grands utilisateurs finaux des produits en acier sont l'automobile et la construction, et ces deux secteurs ont été sévèrement affectés par la récession, ce qui a eu des répercussions immédiates sur le secteur de l'acier. Toutes les branches d'activité de ce secteur ont été victimes de la crise; les grandes industries ont connu une chute soudaine de la demande et ont dû faire face à des hausses de prix considérables. Les détenteurs d'importants stocks d'acier ont également été durement touchés et doublement pénalisés, puisque se retrouvant à avec des stocks excédentaires et à un prix trop élevé. Cette diminution de la demande a débouché sur une période de déstockage au cours du premier semestre de 2009 qui, à son tour, a eu un effet sur les producteurs d'acier. Cependant, le secteur a su restaurer son fonds de roulement et élargir sa base de liquidités par une réduction de ses stocks, bien que souvent pour une valeur largement amortie. Si la demande s'est quelque peu rétablie, elle reste en dessous des pics récents, mais l'on perçoit des signaux positifs de réapprovisionnement des stocks et de légères hausses des prix.

Quelle est la tendance actuelle en matière de retards de paiement, de défauts de paiement et de faillites ?

Fin 2008 et début 2009, à l'apogée de la crise dans le secteur, nous étions confrontés à une multiplication des notifications de non-paiement. On comprenait aisément que les entreprises du secteur mettraient du temps à payer des fournitures d'acier pour lesquelles la demande avait diminué aussi fortement et aussi rapidement. Malheureusement, certains acteurs de ce marché n'avaient pas la capacité financière pour trouver une issue à ce ralentissement de l'activité économique. Actuellement cependant, le secteur paraît s'être stabilisé et le nombre de notifications de non-paiement a baissé.

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

Vu que l'acier a différents usages, certains domaines resteront en retrait tandis que d'autres verront leur situation s'améliorer. Le secteur de l'automobile connaît encore des difficultés; sachant que les primes à la casse arrivent bientôt à échéance, les observateurs se montrent soucieux quant aux ventes de voitures en 2010 en raison des mesures de soutien du secteur prises en 2009 et au début de 2010. Les grands projets financés par les pouvoirs publics devraient connaître le même sort, car le gouvernement du Royaume-Uni, comme de nombreux autres gouvernements, sont confrontés à d'importants déficits budgétaires. Des opportunités de croissance stable se dégagent dans les marchés de l'énergie et des équipements d'intérêt général, où la demande de dépenses réglementées s'est maintenue et d'où l'acier peut tirer profit. Les Jeux Olympiques de Londres en 2012 devraient également contribuer dans une large mesure au secteur de l'acier

Quelles sont les perspectives à court terme (6 mois) pour le secteur de l'acier ?

De nombreuses entreprises de ce secteur ont survécu au recul sévère de leurs activités grâce à une gestion efficace et prudente. Dès que le marché sera stabilisé à des niveaux de demande plus élevés, nous prévoyons un recul du nombre des faillites et des notifications de non-paiement, mais nous restons prudents, car la demande des grands marchés finaux, comme la construction, reste faible. Selon Eurofer, l'activité dans les industries liées à l'acier en Europe devrait augmenter de 0,6% cette année, mais la construction, qui représente 27% de la consommation d'acier, devrait voir son volume d'activité baisser de 1,3%.



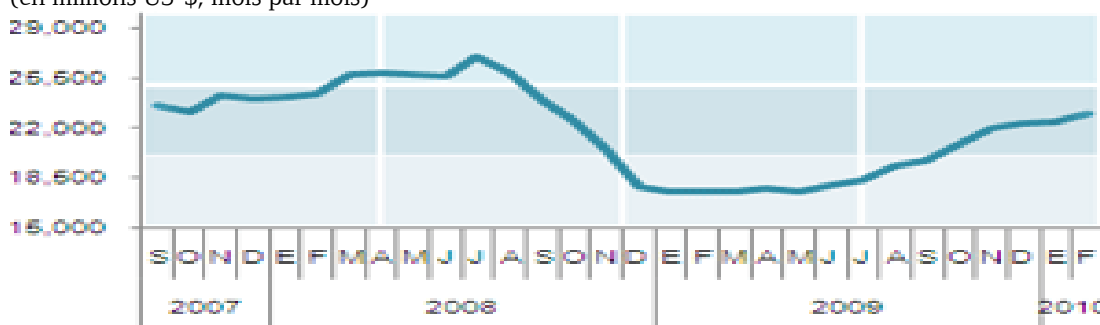
Forte reprise de l'activité économique en 2010

L'année 2009 a été, d'un point de vue économique, une année désastreuse pour le Mexique, qui affiche la plus impressionnante contraction de son PIB depuis longtemps (-6,8%). Néanmoins, 2010 s'annonce sous de meilleurs auspices: le FMI tout comme l'Economist Intelligence Unit prévoient une croissance du PIB située entre 3 et 4%, tandis que d'autres prévisions optimistes font état d'une croissance entre 4 et 5,5%, et ce grâce à la relance économique prévue aux Etats-Unis et à la reprise de la consommation domestique et des investissements.

Sachant que le Mexique dépend étroitement de la demande en provenance des États-Unis, les récentes bonnes nouvelles qui nous parviennent au sujet de l'économie américaine, en particulier l'augmentation des dépenses personnelles des consommateurs américains – sont un signal très positif, surtout pour les entreprises établies le long de la frontière avec les États-Unis, celles que l'on appelle les *maquiladoras*, dont plusieurs ont dû suspendre leur production ces derniers 18 mois. Les exportations ont encore augmenté depuis l'automne 2009 (voir graphique ci-dessous)

Exportations mexicaines

(en millions US-\$, mois par mois)



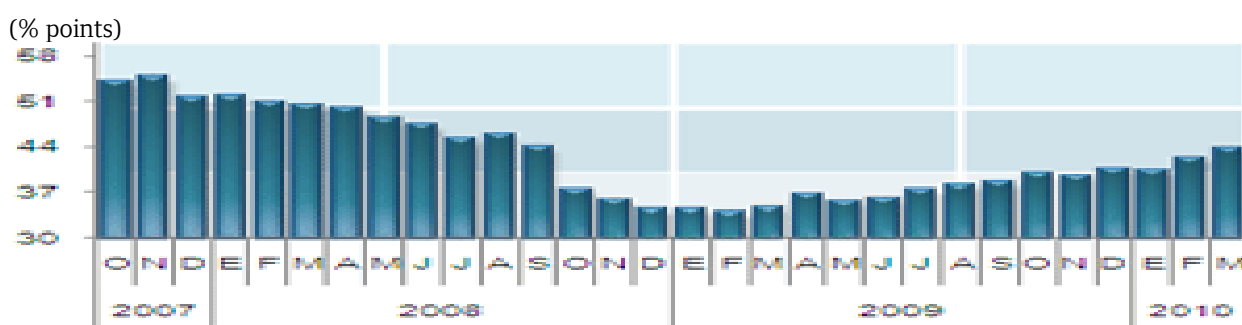
Source: Mexican Statistics Office

L'indice de la Bourse mexicaine, qui suit le Dow Jones, a gagné 5,2% début avril, et pas moins de 12,7% si on le calcule en dollars américains. Le peso mexicain a retrouvé un peu de vigueur par rapport au dollar américain (5,54% au premier trimestre de 2010: sa meilleure performance de tous les premiers trimestres passés), ce qui en fait une des monnaies les plus performantes d'Amérique latine. Pour 2010, le taux de change du peso par rapport au dollar devrait être de 12,8 pesos pour un dollar (13,8 au début de l'année). Même si la Banque centrale vend des options pour 600 millions de USD, les réserves restent élevées, à 95,7 milliards de USD, ce qui, outre les prévisions de hausse des investissements étrangers et l'annonce d'initiatives de la banque centrale, devrait aussi contribuer à renforcer le peso.

Le taux d'intérêt nominal est de 4,5%, en baisse par rapport aux 8,25% de décembre 2008, et la banque centrale a confirmé son intention de maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas en 2010 afin de soutenir la relance économique. Cependant, la future politique monétaire dépendra évidemment dans une large mesure de la croissance et de l'inflation, celle-ci pouvant dépasser 5% en 2010.

Malgré le niveau bas des taux d'intérêt, les banques se montrent peu enclines à prêter de l'argent; elles limitent les choix de financement pour les entreprises et relèvent le coût du crédit. Pour les PME en particulier, mais aussi pour certaines grandes entreprises, l'obtention d'un crédit ou de nouvelles lignes de crédit ou simplement le renouvellement de leurs lignes de crédit existantes, relève carrément de l'exploit. Dans la plupart des cas, des obligations contractuelles strictes sont ajoutées et des garanties sont exigées. En général, même de grandes entreprises solidement établies ne sont pas en mesure d'obtenir du crédit à moins de 10% d'intérêt, et les PME, si elles y parviennent, seront vraisemblablement amenées à payer un taux supérieur à 20%. Actuellement, seulement 23,7% des entreprises disposent de crédits bancaires pour financer leurs activités (17,2% de PME et 46,7% de grandes entreprises). Ceci dit, l'indicateur de confiance dans le secteur manufacturier a augmenté ses derniers mois (voir graphique ci-dessous)

Indicateur de confiance – secteur manufacturier



des initiatives de prospection conjointe) suscite également des problèmes, car les réserves diminuent et le Mexique ne dispose pas de la technologie de recherche pétrolière en eaux profondes en haute mer.

L'assiette fiscale est très étroite au Mexique, et les revenus des impôts pour le gouvernement sont donc limités. La progression de l'économie souterraine depuis la fin de 2008 n'a fait qu'aggraver le problème. La nouvelle TVA, introduite en janvier est très impopulaire et est déjà en passe d'être reconsidérée, car bon nombre de consommateurs se tournent vers l'économie souterraine pour éviter la taxe.

Il faut aussi signaler le climat d'insécurité croissante en raison de la lutte menée par le gouvernement contre la mafia de la drogue. Le trafic de drogue, le kidnapping, les vols et les assassinats se sont multipliés ces deux dernières années, spécialement dans les zones frontalières avec les États-Unis, et ces méfaits sont évidemment un obstacle pour l'activité économique.



Le secteur pharmaceutique

Quels ont été les résultats du secteur pharmaceutique depuis le début de la crise économique ?

Nous considérons que le secteur pharmaceutique est un des secteurs qui a été le moins affecté par la crise économique. Le déclenchement de la grippe porcine en 2009 a effectivement contribué à augmenter le volume des ventes et la rentabilité de pas mal d'entreprises de ce secteur.

Quelle est la tendance actuelle en matière de retards de paiement et de défauts de paiement ?

Nous prévoyons que ce secteur continuera sur sa lancée, tout simplement parce qu'il a bien résisté durant la période de bouleversement économique que l'on a connu en 2009. Notre expérience le démontre à suffisance: il y a eu peu de déclarations de sinistres.

À quoi doivent être particulièrement attentives les entreprises qui vendent des produits au secteur pharmaceutique ?

Nous recommandons l'utilisation de billets à ordre (pagaré) pour les ventes destinées au Mexique; on les obtient facilement et ils facilitent grandement le cas échéant le processus de récupération de créances, spécialement lorsque le fournisseur est basé à l'étranger et lorsque la créance est libellée dans une devise étrangère.

Quelles sont les perspectives d'Atradius à court terme (6 mois) pour le secteur pharmaceutique ?

La croissance devrait se ralentir et s'établir à 7,1% en glissement annuel en 2010, contre 9,8% en 2008-2009. Les pharmacies vendent à présent d'autres produits de consommation courante non liés aux soins de santé afin de compenser l'absence de vente de leurs propres produits.

Sur le long terme, les entreprises pharmaceutiques seront confrontées au défi de la croissance du marché des produits génériques, des ventes de médicaments et autres produits similaires en vente libre, ce qui provoquera vraisemblablement une baisse des ventes des grandes marques. Pour l'instant, le rôle de ces nouveaux produits est tout à fait secondaire et ils n'occuperont selon les prévisions qu'une part de marché de 5% en 2010. Cependant, les patients se tournent toujours davantage vers ce marché, qui offre des produits bien moins chers que les produits sous brevet. La croissance annuelle des produits génériques est estimée à 23,9% entre 2009 et 2010.



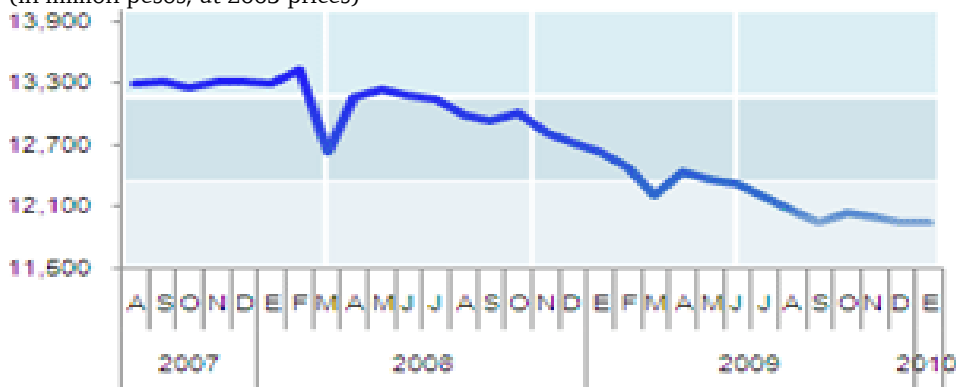
Construction

Quels ont été les résultats du secteur de la construction depuis le début de la crise économique ?

Le recul de l'emploi, la hausse des taux d'intérêt et, plus particulièrement, le resserrement du crédit ont provoqué une chute de 42% de la demande de logements. La crise du crédit a sévèrement entamé la capacité des entrepreneurs de lever des capitaux à long terme en vue de financer des projets d'infrastructure. Les mises en chantier ont décliné de manière constante durant 18 mois jusque fin 2009, les montants générés par ce secteur diminuant de 5,3% en glissement annuel. En janvier 2010, les mises en chantier ont encore baissé de 0,11% en glissement annuel, malgré que l'emploi ait augmenté de 0,77% dans le secteur. Cependant, contrairement à la situation dans le sous-secteur de la construction de logements, les entreprises engagées dans les travaux d'infrastructure ont fait état de résultats favorables fin 2009.

Production dans le secteur de la construction

(in million pesos, at 2003 prices)



Source: Mexican Statistics Office

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

Le secteur public joue un rôle important dans la construction. De ce fait, il est vital d'obtenir des renseignements précis sur les projets qui impliqueraient l'utilisation de vos produits: qui est le client final, quelle est la durée du projet et quelles sont les conditions de paiement? En outre, il est important d'obtenir les informations financières les plus récentes (les comptes annuels audités de 2009 avec leurs annexes ainsi que les comptes du premier trimestre de 2010), et des billets à ordre (pagaré) des acheteurs de ce secteur.

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

Par rapport à 2009, les prévisions relatives au secteur de la construction pour 2010 sont positives; affichant une croissance de 2,3%, ce secteur représenterait 1,2% du PIB.



Retour à la croissance après un hiver marqué par la stagnation

Après une brève période de stagnation économique fin 2009 (due en partie à des conditions climatiques défavorables), l'Allemagne a retrouvé le chemin du redressement économique. Selon le Ministère fédéral des Affaires économiques, l'industrie manufacturière a enregistré une augmentation de ses commandes de 5,1% en glissement mensuel en janvier 2010, et ce niveau est resté inchangé en février. Les commandes de l'étranger en particulier ont augmenté; cela s'explique par le fait que les exportations allemandes profitent de plus en plus d'un euro plus faible sur le marché des changes. Selon le Bureau fédéral des statistiques, les exportations allemandes ont augmenté de 9,6% en glissement annuel en février 2010. Cela étant, la consommation privée est restée faible au cours des deux premiers mois de cette année. L'OCDE prévoit que la croissance allemande augmentera de 0,7% au deuxième trimestre de 2010 par rapport au premier trimestre. D'une manière générale, selon le Consensus Economics, le PIB allemand devrait progresser de 1,7% cette année.

L'indice *IFO* mesurant le climat des affaires en *Allemagne*, est fortement remonté en mars 2010, soit de 2,9 points à 98,1 points, se rapprochant ainsi de son niveau de l'été 2008. La situation économique actuelle et les indicateurs prévisionnels se sont à nouveau améliorés par rapport aux mois précédents. Selon les réponses réunies dans l'enquête IFO, les entreprises industrielles ont enregistré une hausse de la demande et redéployé leur production, cette tendance devrait se poursuivre dans les mois à venir. Les perspectives dans le commerce de gros et de détail se sont également améliorées après avoir fléchi en février, les participants à l'enquête des deux secteurs faisant état d'une diminution de la pression sur les stocks. Les entrepreneurs du secteur de la construction sont plutôt optimistes quant aux perspectives économiques pour les prochains six mois. Les mises en chantier dans la construction et le degré d'utilisation des équipements ont progressé. Seulement 30% des sociétés participantes se déclarent peu satisfaites de leur carnet de commandes. Dans le secteur des services, les entreprises s'attendent à voir leur chiffre d'affaires augmenter dans un proche avenir.

Selon le Bureau allemand des statistiques, le nombre de faillites d'entreprises s'est accru de 11,6% en glissement annuel à 32.687 en 2009. Les tribunaux estiment que le montant des créances en souffrance devrait atteindre 85 milliards d'euros (33,5 milliards d'euros en 2008) principalement en raison de l'accroissement du nombre de faillites de grandes entreprises (parmi les cas les plus connus, citons Arcandor, Escada et Schiesser).

Malgré l'accélération de la reprise conjoncturelle en Allemagne, nous prévoyons que le nombre de faillites d'entreprises va encore augmenter de 10% en 2010 par rapport à 2009, les principales victimes étant les sous-traitants du secteur automobile, les fabrications métalliques et l'acier ainsi que le transport et l'industrie mécanique. En revanche, le nombre de faillites dans les TIC (technologies de l'information et de la communication) et dans la chimie va probablement se stabiliser. Si de grandes faillites ne sont nullement à exclure, nous prévoyons que les défaillances de grandes entreprises seront moins fréquentes qu'en 2009, ce qui réduira considérablement le montant des créances impayées.

En février 2010, l'indicateur de la FADP (Fréquence attendue des défauts de paiement) concernant les sociétés cotées en Bourse en Allemagne a fléchi par rapport au mois précédent (de quatre points de base à 63 points - voir le graphique en page 2). C'est 54 points de base en dessous du niveau de février 2009, mais encore 34 points de plus qu'en février 2008, avant que la crise ne s'installe.

Dans le prochain *Baromètre Atradius des pratiques de paiement* - Hiver 2009/10 (à paraître fin avril) les entreprises allemandes ont réduit leur délai de paiement à 19 jours, ce qui indique clairement que les fournisseurs ont renforcé leur gestion de crédit de manière à protéger leur trésorerie. Pour ce qui est des ventes sur le marché domestique, les paiements ont pris en moyenne 22 jours, soit en moyenne 3 jours au-delà de la date d'échéance. Les paiements en provenance des partenaires commerciaux étrangers ont pris en moyenne 25 jours au cours de l'hiver 2009/10, soit 6 jours de plus que le délai de paiement contractuel.

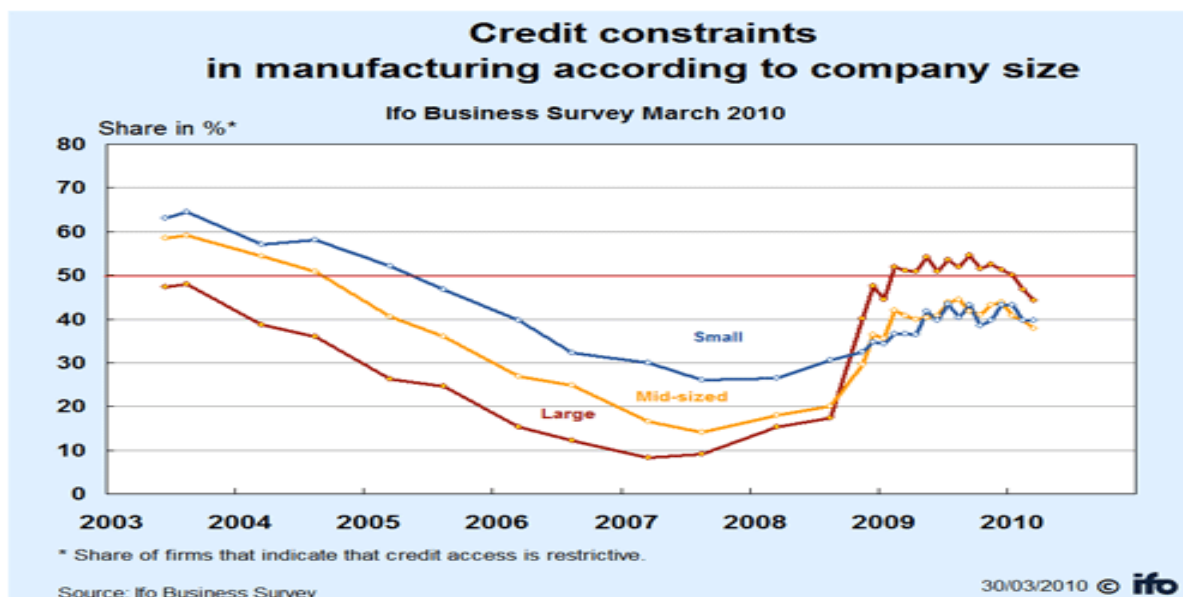
Assouplissement des conditions de crédit en vue ?

L'indicateur mensuel IFO des contraintes de crédit (Credit Constraint Indicator) observe en mars 2010 que 38,7% des entreprises jugent que les banques mènent une politique de crédit restrictive, soit 1,2% de moins qu'en février 2010 et 5,6% de moins qu'en décembre 2009. C'est là le signe que les entreprises allemandes ont obtenu plus facilement un crédit au cours des derniers mois. Cependant, le secteur de la construction se plaint davantage de difficultés d'accès au crédit bancaire, tandis que les petites sociétés industrielles estiment que la situation est restée sur ce point inchangée dans une large mesure (voir le graphique ci-dessous).

Proportion de sociétés faisant état de restrictions de crédit

	03/09	04/09	05/09	06/09	07/09	08/09	09/09	10/09	11/09	12/09	01/10	02/10	03/10
Industrie et commerce	42.0	41.6	42.9	42.4	45.1	44.2	43.7	41.7	42.9	44.3	42.4	39.9	38.7
Industrie manufacturière:													
<i>Grandes entreprises</i>	51.1	50.9	54.2	50.9	53.6	51.8	54.5	51.5	52.5	51.2	49.9	46.7	44.3
<i>Entreprises de taille moyenne</i>	40.8	39.9	40.4	40.7	43.8	44.5	41.7	40.8	43.3	43.7	40.8	39.7	37.8
<i>Petites entreprises</i>	36.6	36.5	41.8	39.7	43.5	40.4	43.2	38.3	39.6	43.2	43.1	39.7	39.6
Construction	46.5	45.4	47.2	45.5	47.0	46.5	46.5	47.1	47.4	50.6	47.8	42.7	44.6
Commerce	39.0	38.9	38.9	39.9	42.5	41.7	39.9	37.6	38.6	40.0	38.5	36.8	35.0

Source: Ifo Business Survey



Il semble, d'une manière générale, que les conditions d'octroi de crédit aux entreprises se sont graduellement assouplies depuis la publication de notre dernier rapport sur l'Allemagne dans le *Market Monitor* d'il y a trois mois. Grâce à de nouvelles émissions au cours des derniers mois, le marché de la titrisation, qui joue un rôle capital dans le refinancement des banques et l'allègement des contraintes sur leurs fonds propres, s'est redressé, bien qu'à un niveau plus bas qu'avant la crise de crédit. Les craintes exprimées il y a six mois – à savoir que les banques cesseront de soutenir par de nouvelles injections de liquidités les efforts de restructuration jugés aléatoires de certaines entreprises – ne se sont pas traduites dans les faits. Les banques ont continué à apporter leur soutien dans la plupart des dossiers de restructuration, les découverts étant convertis en lignes de crédit garanties, y compris les prêts accordés par le groupe bancaire public KfW.

Malgré les signaux d'assouplissement du marché du crédit en Allemagne, il est encore trop tôt pour faire état d'un réel redressement. En particulier dans les secteurs les plus affectés par la crise, un grand nombre de petites et moyennes entreprises font encore état de difficultés d'accès au crédit. Dans sa dernière enquête consacrée à l'octroi de crédit des banques allemandes aux entreprises domestiques, la Bundesbank prévoit une hausse des nouveaux crédits en 2010, mais il reste à voir si le volume des prêts sera suffisant pour satisfaire la demande accrue de financement des entreprises sous l'effet de la relance économique. Grâce à une gestion active et prudente de leur fonds de roulement, de nombreuses sociétés ont clôturé l'exercice 2009 avec un cash-flow positif, et leur demande de crédit sera nettement plus élevée cette année, en particulier si les ventes redémarrent. Cependant, certaines entreprises doivent encore communiquer leurs comptes annuels de 2009 à leurs banques et ces comptes risquent d'être négatifs, si pas plus négatifs qu'en 2008, spécialement dans les secteurs en difficulté. Dès lors, il reste à voir comment les banques réagiront à la dégradation de la notation de bon nombre de leurs emprunteurs. Des réglementations plus strictes en matière de fonds propres des banques pourraient réduire leur capacité d'octroi de crédit dans les cas où il s'avère que la solvabilité d'une entreprise a diminué, mais il est difficile de prévoir pour l'instant si les banques limiteront l'octroi de crédit sur la base des résultats passés de leurs emprunteurs ou adopteront une approche prospective partant de l'amélioration des perspectives économiques pour 2010.

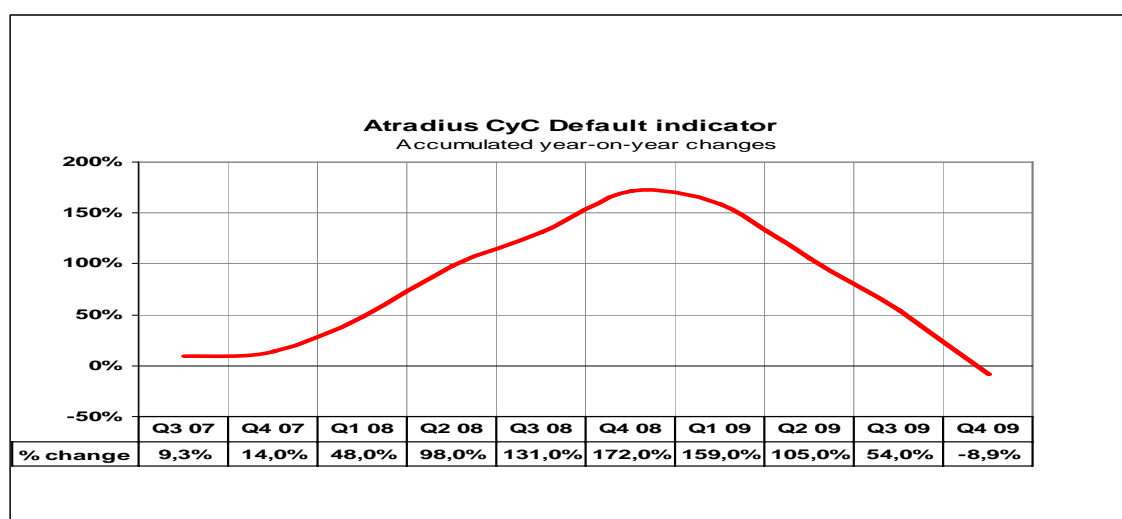
On ne peut cependant, d'une manière générale, exclure la poursuite d'une politique de restriction en matière de crédit, et cela pourrait probablement constituer un obstacle aux investissements des entreprises. Toutefois, nous observons une tendance des banques à retenir plusieurs options dans les moyens d'aide qu'elles offrent aux entreprises, par exemple en leur accordant des prêts liés à des garanties complémentaires, et en leur proposant une suspension des intérêts et des remboursements pour une période déterminée au lieu de leur octroyer des fonds supplémentaires.



Diminution des retards de paiement

L'économie espagnole progresse graduellement, bien que lentement, sur la voie du redressement. Certes, les principaux indicateurs de l'activité économique et du chômage restent négatifs, mais le déclin de l'économie s'est ralenti depuis le troisième trimestre de 2009. Selon l'Institut National des Statistiques, le PIB s'est contracté tout juste de 0,1% en glissement trimestriel au dernier trimestre de 2009 par rapport à -0,3% au troisième trimestre et -1,1% au deuxième trimestre, ce qui laisse augurer d'une éventuelle fin de la récession technique dans les mois à venir. Si la consommation des ménages a diminué de 5% en glissement annuel au troisième trimestre de 2009, elle a progressé de 0,3% au dernier trimestre par rapport au troisième trimestre, principalement grâce aux incitants fiscaux. Un problème persistant est cependant le taux élevé du chômage. Bien que l'augmentation se soit atténuée au cours des derniers mois, le chômage reste très élevé (18,8%) et le restera dans un proche avenir. Pour s'attaquer aux carences structurelles du marché de l'emploi, le gouvernement prévoit actuellement des réformes dans ce domaine. Mais il y a un autre obstacle sur le chemin du redressement économique, c'est le déficit public énorme du pays: 11,4% du PIB en 2009. On voit là le résultat de la hausse des dépenses dans le cadre de la lutte contre le chômage et des mesures anticrise.

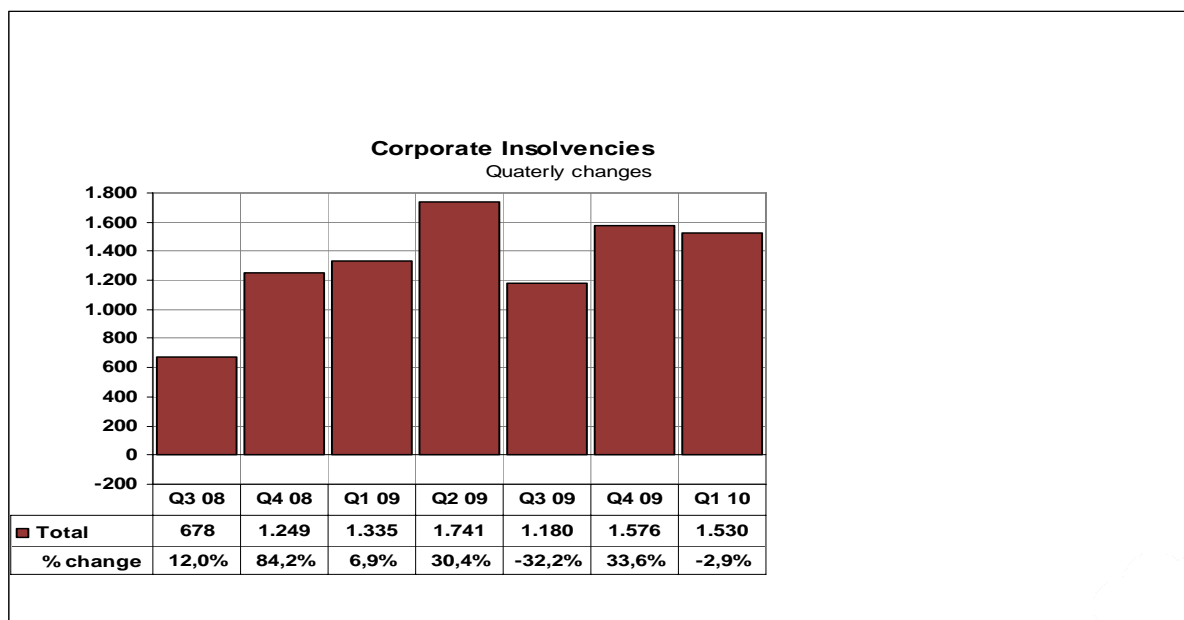
Malgré cela, depuis la publication de notre dernière analyse consacrée à l'Espagne dans le numéro de janvier du *Market Monitor*, nous avons observé des signes de changement dans les retards de paiement des entreprises espagnoles. Au dernier trimestre de 2009, la moyenne des défauts de paiement a diminué de 8,9% en glissement annuel selon l'indicateur des défauts de paiement établi par Atradius Crédito y Caución. C'est la première diminution en glissement annuel depuis le début de la crise économique, bien qu'il faille rappeler que, depuis le pic des défauts de paiement atteint au quatrième trimestre de 2008, le taux de défauts est resté élevé (voir le graphique ci-dessous). Pourtant, la tendance à la baisse se confirme.



Source: Atradius

Diminution des faillites d'entreprises, mais leur nombre reste néanmoins élevé

Les entreprises espagnoles traversent encore une passe dangereuse en raison de l'environnement défavorable du fait des nombreuses faillites. Cependant, nos données basées sur des chiffres publiés par le Bulletin officiel de l'État (Boletín Oficial del Estado) indiquent qu'il y a eu 1.530 faillites d'entreprises au premier trimestre de 2010, soit 2,9% de moins qu'au cours du trimestre précédent, et un chiffre inférieur au pic des faillites que l'on a connu au deuxième trimestre de 2009 (voir le graphique ci-dessous).



Source: Atradius

En février 2010, l'indicateur de la FADP (Fréquence attendue des défauts de paiement concernant les sociétés cotées en Bourse) a baissé d'un point de base par rapport au mois précédent, mais il est encore supérieur à celui de la période allant de juillet 2009 à janvier 2010, durant laquelle la moyenne de la FADP de la plupart des économies européennes a reculé sensiblement. Les niveaux actuels de la FADP espagnole restent deux fois aussi élevés qu'au cours de l'été 2008, ce qui dénote un risque élevé persistant de défaut de paiement dans le chef des sociétés cotées en Bourse.

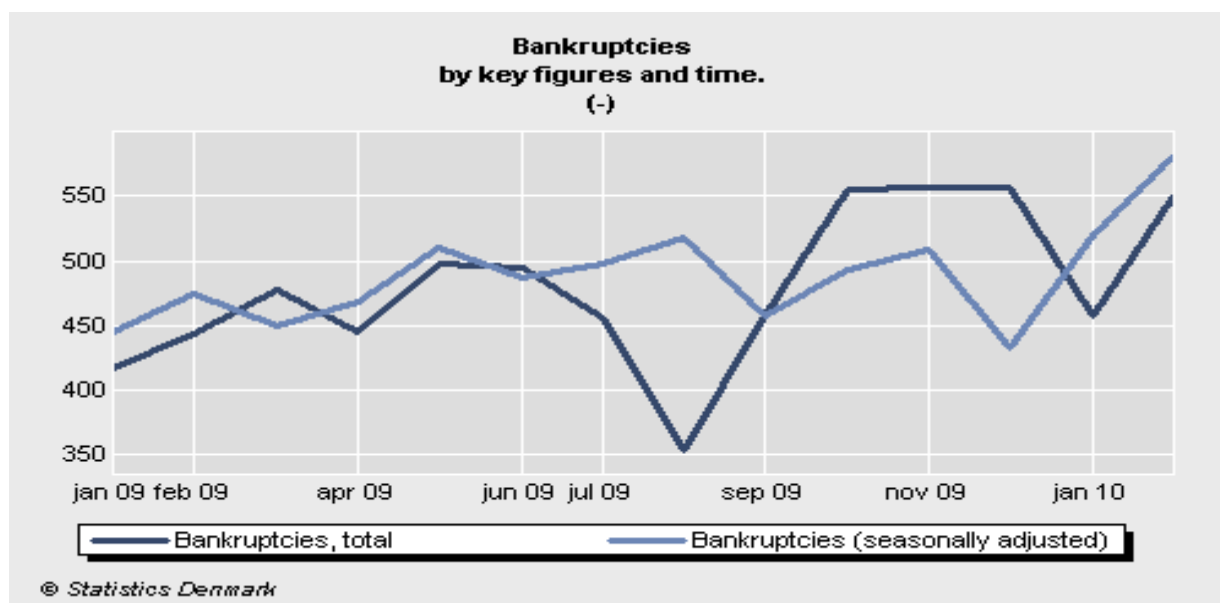
Les limitations de l'accès au crédit bancaire empêchent bon nombre d'entreprises espagnoles de financer leurs actifs d'exploitation et d'améliorer leur situation financière générale. C'est une des causes principales de beaucoup de faillites, qui, dans neuf cas sur dix se soldent par une liquidation de la société concernée; et cette situation va persister aussi longtemps que l'accès au crédit reste soumis à des restrictions. Selon la Banque centrale européenne, de toutes les grandes économies de la zone euro, l'Espagne présente le taux le plus élevé des refus de demandes de crédit aux PME, et la banque d'Espagne a récemment fait état en janvier 2010 d'une diminution de 28% en glissement annuel des nouveaux crédits bancaires aux entreprises.



Hausse du nombre de faillites malgré la reprise conjoncturelle

Le Danemark, qui est une petite économie ouverte, a de ce fait ressenti toute la sévérité des effets de la crise mondiale sur la vie de ses entreprises. En 2009, le PIB s'est contracté de 5,1% et la consommation privée a diminué de 4,6%; en outre, en janvier de cette année, le chômage a progressé de 4,2%. Dans le même temps, les exportations danoises ont vu leur part se réduire sur un marché mondial en régression. Cela étant, le Danemark est sorti officiellement de récession au troisième trimestre de 2009 à un moment où le pays a enregistré une hausse de son PIB de 0,4%, et au quatrième trimestre, la même tendance, bien qu'à un rythme modeste, s'est poursuivie (croissance de 0,2%). Le lent et fragile redressement économique s'est poursuivi dans les premiers mois de 2010, et les pertes d'emplois dans l'industrie manufacturière se sont stabilisées. En février 2009, le chômage a légèrement diminué à 4,1%. Les taux d'intérêt très bas et les réductions d'impôt des personnes physiques dont ont bénéficié de nombreux Danois ont aussi produit leur effet, la consommation privée a finalement repris son rythme, comme en témoigne le fait que les Danois ont recommencé à acheter des voitures et autres biens de consommation durables. En outre, la confiance domine à nouveau dans les entreprises.

Cependant, pour de nombreuses entreprises, ce changement de climat économique est venu trop tard. Après un bond de 52% en glissement annuel du nombre de faillites d'entreprises en 2009, on n'a plus retrouvé dans ce domaine le niveau d'avant la crise; en fait, le nombre de faillites a une nouvelle fois augmenté durant les deux premiers mois de 2010 (voir le graphique ci-dessous). Les chiffres corrigés des variations saisonnières pour le mois de février 2010 font apparaître un pic de 581 faillites enregistrées, et ce chiffre laisse même hors de considération le nombre important de petites faillites, qui n'ont pas fait l'objet d'actions en justice de la part des créanciers vu la faible possibilité de recouvrer leurs créances.



La responsabilité à la fois du nombre élevé des faillites et de la croissance modeste est à mettre sur le compte des banques. Plusieurs banques danoises étaient surengagées dans le secteur en croissance rapide de la construction et de l'immobilier et ont donc connu des problèmes du fait de la qualité médiocre de leurs actifs sous forme de prêts. Heureusement, le secteur bancaire a bénéficié d'un large soutien dans le cadre de deux trains de mesures d'aide publique prises en faveur de ce secteur: le premier prévoyant une garantie illimitée, mais temporaire, des montants en dépôt dans les banques danoises, et le second offrant aux banques la possibilité de lever des emprunts subordonnés auprès de l'État danois pour une période de 2 à 3 ans. Malgré cela, un certain nombre de banques petites et moyennes ont dû se déclarer en faillite et ont été reprises par un organisme public spécialement créé à cet effet, chargé de gérer leur liquidation.

Les habitudes de paiement des entreprises danoises ont changé. L'attention accrue accordée à la liquidité a eu pour effet d'amener quelques entreprises de grande taille et de taille moyenne à contacter leurs fournisseurs en vue de les informer que – pour reprendre leurs propres termes - « en raison d'ajustements internes, les paiements ne se feront plus à 30 jours, mais à 60 jours. Nous comptons néanmoins sur la poursuite de notre collaboration et vous informons que nous avons l'intention d'appliquer cette mesure dès le mois prochain ». Il semble par ailleurs que les entreprises qui avaient l'habitude de payer à l'échéance aient tendance à ne pas payer leurs fournisseurs avant d'avoir elles-mêmes reçu paiement de leurs propres clients. Par conséquent, les entreprises qui payaient toujours à temps dans le passé paient désormais une semaine plus tard pour éviter de faire appel au crédit bancaire.

Encore un long chemin à parcourir

Le Danemark paie un prix élevé pour la crise, car les importants excédents budgétaires du passé se sont subitement transformés en un déficit public de 3% en 2009. En 2010, ce déficit pourrait atteindre 6%. Et, tandis que les déficits publics se multiplient, la croissance du PIB pour 2010 (0,9% selon les prévisions du Fonds Monétaire International) restera faible par rapport à la plupart des autres pays de l'UE. Bien que cela ne porte pas à l'optimisme, heureusement, il semble que la plupart des entreprises danoises ont bien agi en adaptant leurs structures au nouvel environnement économique. Dès lors, la plupart des entreprises ont la conviction d'être sorties renforcées de la crise. Le défi à la fois pour Atradius et pour les fournisseurs est à présent de savoir identifier les entreprises qui n'ont pas réussi cette transition: plusieurs entreprises sont encore en danger.

Après une hausse spectaculaire de 52% en 2009, nous prévoyons que les faillites d'entreprise vont augmenter de 8% cette année. En février 2010, la FADP (Fréquence attendue des défauts de paiement, qui concerne les sociétés cotées en Bourse au Danemark, est légèrement remonté, à savoir de 6 points de base à 90. C'est 72 points de base en dessous du pic de mars 2009, mais c'est encore 70 points de base de plus qu'en août 2008, c'est-à-dire avant le début de la crise du crédit.



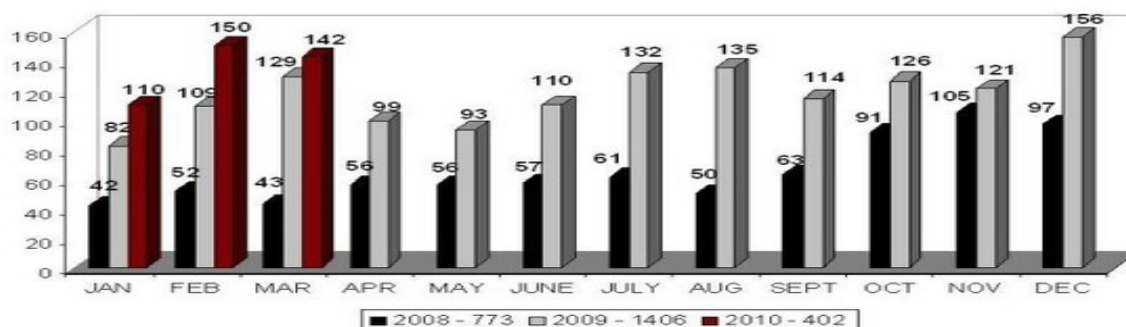
Hausse persistante des faillites

Les derniers mois de 2009 n'ont guère contribué à soulager l'économie irlandaise. Selon le Bureau central des statistiques, le PIB a diminué en 2009 de 7,1% en glissement annuel et le taux de chômage a atteint 13,1%. Au quatrième trimestre de 2009, les dépenses de consommation ont baissé de 5,2%, les investissements en capital ont chuté de 28,2% et le volume de la production industrielle a fléchi de 6%, la construction accusant la chute la plus nette (-32,3%). La production dans la distribution, le transport et les communications a baissé de 7% et, dans les autres services, de 2,3% par rapport au quatrième trimestre de 2008. Cela étant, la Banque d'Irlande a révélé dans une étude récente, que le pays a fait mieux que la plupart des pays européens dans le domaine des résultats d'exportation en 2009. En effet, les exportations nettes se sont accrues de 2.042 millions d'EUR en glissement annuel au quatrième trimestre de 2009, et les commandes à l'exportation continuent d'augmenter.

Selon AIB Global Treasury, la baisse s'est poursuivie dans la construction de logements; selon des données annualisées corrigées des variations saisonnières, on a enregistré tout juste 2.000 nouveaux permis de bâtir au cours des trois mois précédant février 2010, par rapport à 7.000 au début de 2009 et plus de 70.000 à l'apogée de la croissance du marché du logement. Ce recul des nouvelles constructions permettra la résorption de l'excédent de logements invendus construits au cours des années de boom de l'immobilier.

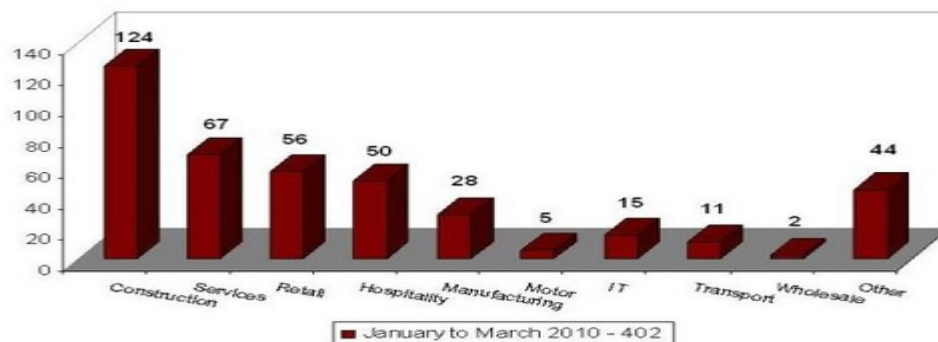
Le prix des maisons continue de baisser, bien qu'à un rythme plus lent que dans le passé. Selon daft.ie (le site web du logement en Irlande), le prix moyen demandé pour une maison sur l'ensemble du territoire irlandais est passé légèrement en dessous de 235.000 EUR au cours des trois premiers mois de 2010, soit un tiers de moins que durant le pic de début 2007. Le recul intervenu au premier trimestre de 2010 est de 3,4%, soit la plus faible baisse trimestrielle en deux ans de temps environ. En glissement annuel, le recul enregistré au premier trimestre de 2010 s'établit à 18%, soit une légère baisse par rapport à la chute record de 19% en glissement annuel au troisième trimestre de 2009. En revanche, les ventes de voitures affichent une progression de 31,15% en glissement annuel au premier trimestre de 2010, soit une hausse de 42.554 unités sur un total de 57.460 en 2009. Des hausses similaires sont observées dans les ventes de véhicules commerciaux légers, en hausse de 42,87% à 4.976.

Au premier trimestre de 2010, les faillites d'entreprise ont encore augmenté, à savoir de 25 % sur un an, à 402 (voir le tableau ci-dessous). En chiffres annualisés, nous pouvons nous attendre cette année à une hausse d'au moins de 16 % par rapport à 2009, à moins que l'environnement économique ne s'améliore dans les mois à venir pour les entreprises irlandaises.



Source : Insolvency Journal

Il n'est pas surprenant que la construction ait connu une nouvelle hausse du nombre de faillites et que ce secteur soit responsable de la plupart des défaillances, suivie par les services et les ventes au détail, deux secteurs qui ont été affectés par la baisse de revenus des consommateurs (voir le tableau ci-dessous).



Source: Insolvency Journal

Annonce de mesures de soutien massives en faveur du secteur financier en difficulté

Le mois de mars 2010 a marqué le début du transfert des « crédits improductifs » des banques irlandaises en difficulté vers l'Agence nationale de gestion d'actifs (National Asset management Agency - NAMA). Il est prévu que 80 milliards d'EUR de crédits maximum seront rachetés par l'agence d'ici la fin de l'année, avec en moyenne des diminutions de la valeur des prêts allant jusqu'à 50 %. L'agence en question acquerra environ 14 000 prêts, les 100 plus gros emprunteurs représentant 50 % du portefeuille. Environ 67% des actifs de l'agence sont situés en République d'Irlande et 27% au Royaume-Uni. 43% de ces actifs sont des terrains, 26% des biens de sociétés de développement immobilier et 31 % des propriétés commerciales. Vu qu'actuellement l'accès au crédit bancaire est très difficile, on ne peut qu'espérer que, après le transfert des actifs dont question ci-dessus, les banques recommenceront à dynamiser l'octroi de crédit aux entreprises afin de stimuler la relance. Selon certaines indications, les retards de paiement continueront d'être un problème jusqu'à ce que les entreprises puissent reconstituer leur fonds roulement grâce aux banques.

Le déficit budgétaire fiscal a atteint 11,7 % du PIB en 2009, d'où la nécessité vitale d'une consolidation budgétaire. Pour stabiliser les finances du gouvernement et limiter l'augmentation massive de la dette publique, des mesures d'austérité strictes ont été mises en place à la fin de l'année dernière, y compris des diminutions salariales dans les services publics et des coupes sombres dans les dépenses sociales. L'objectif est de réduire le déficit de plus de moitié à 4,9 %, en 2013. Les commentaires des experts concernant le budget sont généralement favorables, certains commentateurs suggérant même que cette approche en matière de maîtrise de la dette publique doit être prise comme exemple par d'autres économies d'Europe du Sud en difficultés.

Certains signes donnent à penser que le pire est passé et que l'économie mondiale va rebondir au cours du second semestre de l'année. Le taux de pertes d'emplois a ralenti dans les premiers mois de 2010, et l'industrie manufacturière a récemment manifesté certains signes de rétablissement. Selon le Bureau central des statistiques d'Irlande, la production industrielle a augmenté de 13,7 % en glissement annuel en février 2010. L'indice des chiffres d'affaires corrigé des variations saisonnières était de 4,3 % plus élevé dans la période allant de décembre 2009 à février 2010 que durant la période des trois mois précédents.



Légère stabilisation de la situation après une période de profonde récession

Après des années marquées par des dépenses excessives dans le secteur privé et le secteur public, qui ont donné lieu à une forte croissance du PIB, mais aussi à un large déficit dans les deux secteurs, l'économie du pays a basculé dans une profonde récession. La forte baisse du forint fin 2008 n'a fait qu'accentuer les risques dans le domaine du crédit commercial, puisque le remboursement des dettes des ménages, des entreprises et des services publics largement endettés en euros a augmenté sensiblement. Des aides massives d'un montant de 25,8 milliards d'USD, accordées par l'UE et le FMI, ont été adoptées pour soutenir le forint et les réserves internationales largement entamées. Au cours du deuxième trimestre de 2009, le taux de change du forint s'est rétabli, et le gouvernement a soutenu la transition vers des emprunts libellés en forints, mais le volume de prêts en devises étrangères représente toujours un risque élevé.

En 2009, le PIB s'est contracté de 6,3%, les secteurs orientés vers la demande domestique étant affectés par les restrictions budgétaires et les exportations industrielles subissant le contrecoup des profonds bouleversements économiques dans la zone euro. Cependant, la consolidation budgétaire, supervisée par le FMI, a débouché sur une réduction du déficit budgétaire, qui est passé du chiffre record de 9,4% du PIB en 2006 à 3,9% du PIB en 2009, sachant que le gouvernement a par ailleurs pris d'autres mesures d'austérité impliquant la poursuite des réductions de dépenses dans le secteur public ainsi que des hausses d'impôts, en particulier de la TVA.

Le secteur de la construction est toujours soumis à de fortes pressions et s'attend à devoir faire face à la cinquième année consécutive de contraction de ses activités en raison de la chute de la demande alliée à l'alourdissement des conditions de financement de projets. Les secteurs de l'acier et de l'automobile ont aussi été victimes du fléchissement de la demande mondiale, et le secteur de l'électronique grand public a été sévèrement touché par la diminution des dépenses des consommateurs. Tous ces secteurs sont dès lors encore considérés comme des secteurs à haut risque en Hongrie.

Par ailleurs, les entreprises hongroises ont été confrontées en 2009 aux réticences des banques en matière d'octroi de crédit. D'une manière générale, les banques se sont montrées extrêmement prudentes dans ce domaine: retraits de couvertures, hausses des tarifs et mise en application de conditions de crédit plus strictes. Outre la crise économique, les raisons principales de cette situation résident dans le taux historiquement bas de l'épargne et la hausse des coûts de financement. Le secteur de la construction et les PME ont été particulièrement affectés par les restrictions de crédit, mais nous avons observé au cours des six derniers mois que, eu égard à la stabilisation progressive de l'économie, les banques ont élargi l'octroi de crédit et allégé les conditions y afférentes.

Rétablissement économique attendu au deuxième semestre de 2010

Les retards de paiement sont monnaie courante dans tous les secteurs; même les services publics ainsi que les municipalités et les ministères sont en retard de paiement. D'une manière générale, les cas de non-paiement se sont multipliés en 2009 en raison de la crise, et la tendance générale est toujours négative. Cependant, une lente amélioration est annoncée pour le second semestre de l'année.

Selon Creditreform, les faillites d'entreprises ont augmenté de 29,3% en glissement annuel en 2009 à 14.637 unités. Cette tendance s'est poursuivie en 2010, avec l'enregistrement de 4.000 nouvelles faillites au premier trimestre. Nous prévoyons une nouvelle augmentation cette année, les secteurs de la construction, de l'alimentation, des biens de consommation durables, de l'informatique, et du commerce de détail étant les plus affectés.

Il est vraisemblable que l'économie aura touché le fond au cours de la première moitié de 2010; les experts prévoient un lent rétablissement au deuxième semestre de l'année. Pour l'année 2010 dans son ensemble, le PIB devrait se contracter de 0,5% à 1%. Une discipline budgétaire stricte est nécessaire pour maîtriser les déficits budgétaires, et les mesures d'austérité seront maintenues pour réduire la demande domestique. Nous ne prévoyons pas que le gouvernement de centre-droit, sous la conduite du premier ministre Viktor Orban, apporte de grands changements à la politique économique après les élections générales du 11 avril. En effet, la marge de manœuvre de la nouvelle administration restera étroite vu les normes strictes imposées en matière de politique économique et supervisées en permanence par le FMI, et vu la nécessité de créer un climat favorable aux investissements.

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