



market monitor

Des temps difficiles!
Comment faire face?

Mai 2010

Perspectives contrastées sur le plan des faillites

Un vieux dicton dit : « Ce que l'on gagne d'un côté, on le perd de l'autre ». Il s'applique avec justesse aux analyses économiques que nous présentons dans ce numéro du Market Monitor.

Nos rapports montrent que la reprise économique se poursuit, tous les pays considérés affirmant même connaître en 2010 une croissance supérieure aux prévisions de la fin de l'année dernière.

Mais... et il y a souvent un « mais » ...il est également clair que dans bon nombre de ces pays ce mouvement favorable est soutenu par certains facteurs de leur économie, tandis que d'autres pays ont du mal à retrouver le chemin de la croissance.

Aux États-Unis, par exemple, le rebond des trois premiers mois de cette année est lié aux dépenses de consommation et aux mouvements de stocks d'entreprises, alors que la construction continue à s'enfoncer dans le marasme. Le bâtiment a également empêché une reprise économique plus franche en République tchèque, bien que, globalement, la confiance des entreprises et des consommateurs s'améliore. En Autriche, en Belgique, aux Pays-Bas et en Finlande, c'est la consommation intérieure qui ralentit actuellement la relance économique globale, tandis que les exportations se développent à nouveau.

Christophe Cherry
Country Manager Belgique - Luxembourg

Dans cette édition...

...seront traités:

- Les États-Unis – avec un focus sur le commerce de détail et le secteur de l'IT
- La Belgique – avec un focus sur les secteurs de la construction et des métaux
- Les Pays-Bas
- L'Autriche
- La Finlande
- La République tchèque

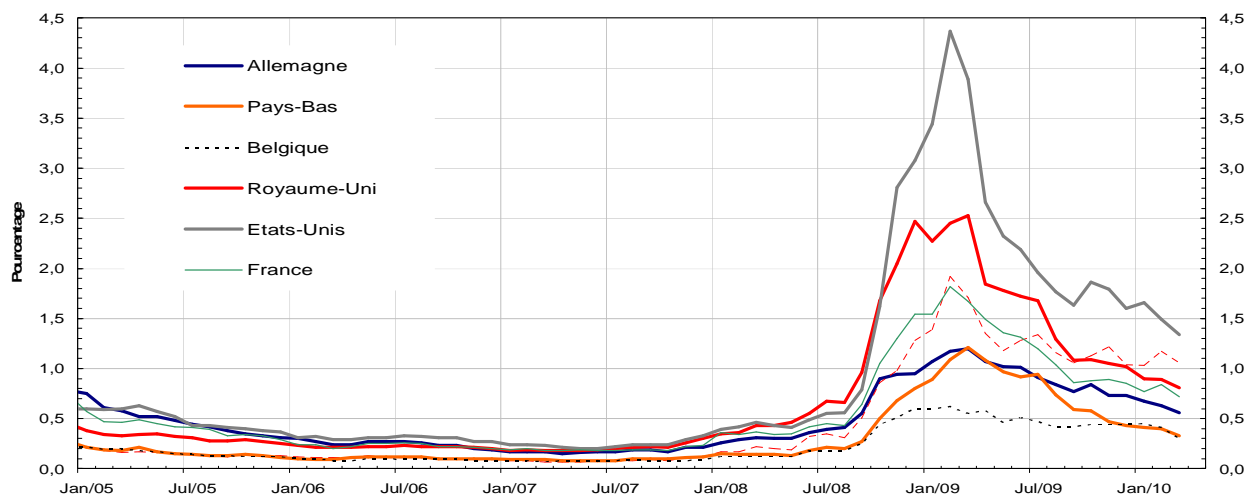


Fréquence attendue des défauts de paiements en Europe de l'Ouest et aux Etats-Unis

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

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

Moyenne de l'évolution des FADP par pays



Source: KMV Credit Monitor and Atradius Economic Research

Après avoir manifesté des signes de stagnation le mois dernier, la moyenne de la FADP de certaines économies européennes est repartie à la baisse, confirmant ainsi la tendance favorable que nous connaissons depuis plusieurs mois. En mars 2010, en Allemagne et au Royaume-Uni, on enregistrait une diminution de 7 et 8 points de base, tandis que tous les autres pays affichaient des baisses à deux chiffres de la FADP. Après plusieurs mois de stagnation, la légère amélioration des chiffres de la FADP en Belgique, observée en février 2010, s'est accélérée pour atteindre une diminution de 11 points de base en mars. Une fois de plus, les États-Unis enregistrent les meilleurs chiffres (15 points de base) et la moyenne de la FADP pour ce pays se situe à présent sous les 140 points de base.

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

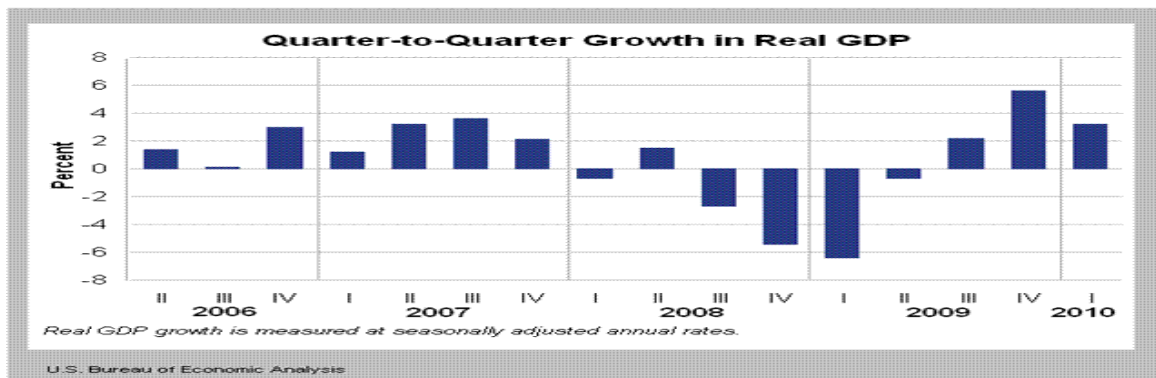


Mauvais



La reprise économique se confirme

Au premier trimestre de 2010, l'économie américaine s'est développée à un rythme de 3,2% en glissement annuel et de 2,5 % en glissement trimestriel (voir le tableau ci-dessous). Même si le rythme de croissance est en l'occurrence plus lent qu'au quatrième trimestre de l'année 2009, et peut-être un peu plus faible que bon nombre d'observateurs ne l'avaient prévu, il démontre néanmoins qu'une reprise économique durable est en cours.



Les facteurs clés sont à cet égard les suivants:

Les dépenses de consommation : c'est l'élément qui, généralement, représente environ 70 % de l'activité économique des États-Unis : son apport au PIB est de l'ordre de 2,6 %, soit la contribution la plus importante de ce facteur au PIB depuis le quatrième trimestre de 2006.

Les stocks des entreprises : ils augmentent de 31,1 milliards d'USD dollars au premier trimestre de 2010, soit un apport supplémentaire de 1,57% au PIB, ce qui s'explique parce que les entreprises ont réapprovisionné leurs stocks pour répondre à la demande croissante. C'est la première augmentation des stocks depuis le premier trimestre de 2008.

Les investissements des entreprises : les entreprises ont continué à investir des capitaux dans les logiciels et le matériel informatique.

Ce sont là des indicateurs très positifs, mais la croissance a néanmoins été quelque peu entravée par certains des facteurs suivants, en particulier la détérioration de la situation dans la construction :

La construction de nouvelles habitations : ce facteur a sans nul doute freiné la croissance au premier trimestre 2010. Les investissements dans le résidentiel se sont contractés à un taux de 10,9%, en dépit des incitants fiscaux en faveur des acquéreurs d'un logement.

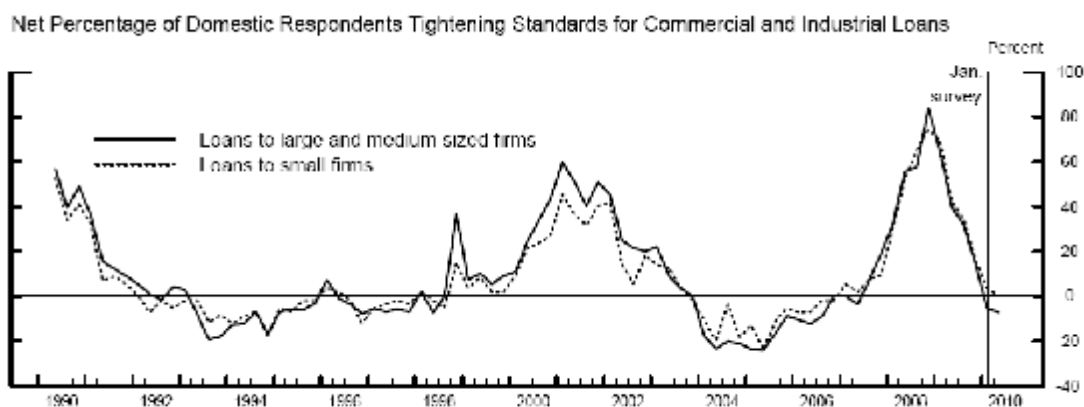
Les dépenses des entreprises dans les structures de propriété : les mises en chantier ont diminué de 14 % en glissement annuel au premier trimestre 2010.

La croissance des exportations : on observe un fort ralentissement des exportations et une augmentation des importations, provoquant un déficit commercial proche de 0,61% du PIB au premier trimestre.

L'enquête d'opinion du mois d'avril 2010 de la Réserve fédérale sur les pratiques de crédit des banques traite des changements intervenus dans l'offre et la demande de prêts bancaires en faveur des entreprises et des habitations au cours des 3 derniers mois. L'enquête d'avril a révélé les éléments suivants :

- La plupart des banques n'ont guère modifié leurs *normes d'octroi de crédit* au premier trimestre de 2010.
- Cependant, quelques banques ont effectivement renforcé plusieurs de leurs *conditions de crédit* aux entreprises.
- Parmi les banques qui ont assoupli leurs normes d'octroi de crédit, la plupart, sinon la totalité, étaient de grandes institutions de crédit nationales, accordant des crédits commerciaux et industriels aux grandes et moyennes entreprises.
- Aucune des petites banques interrogées dans l'enquête (représentant environ 50 % de l'ensemble) n'a déclaré avoir assoupli ses normes.
- Tandis que des *normes* relatives aux crédits commerciaux et industriels en faveur des petites entreprises sont restées plus ou moins inchangées, les conditions étaient, en fait, renforcées dans de nombreux cas.
- Les lignes de crédit des cartes de crédit offertes aux petites entreprises ont, selon la plupart des entreprises interrogées, été soumises à des normes et conditions plus strictes – tant pour les nouveaux clients que les clients existants.

Normes appliquées aux prêts commerciaux



Source: Federal Reserve

Ainsi, bien qu'une certaine stabilisation soit intervenue en termes de normes d'octroi de crédit, les petites entreprises estiment encore se trouver face à un défi pour obtenir ou maintenir leur financement – du moins à des conditions concurrentielles. Cela place évidemment les petites entreprises dans une situation difficile dès lors qu'elles cherchent à financer les projets leur permettant de sortir de la récession et de tirer profit des opportunités de la relance.

Sur la base des données issues de documents électroniques relatifs à l'accès aux cours de justice, les recours au fameux chapitre 11 d'entreprises engagées dans un processus de réorganisation ou de liquidation représentent un peu plus de 1.200 cas en avril 2010. Jusque fin avril 2010 et partant d'une situation normale, il n'y aura que 3 % de cas soumis au chapitre 11 en moins qu'en 2009, au plus fort de la récession. Si l'on tient compte des liquidations au titre du chapitre 11, les déclarations de faillite d'entreprises ont atteint un chiffre un peu supérieur à 29.000 en 2010 jusque fin avril.

Les États présentant la plus forte moyenne mensuelle d'augmentation des dépôts de bilan au cours de la dernière année sont Hawaii, la Californie, la Virginie et le Vermont, tandis que la Floride, bien qu'affichant une légère amélioration en 2010, présente toujours un niveau élevé de dépôts de bilan.

En mars 2010, l'indicateur de la FADP (Fréquence attendue des défauts de paiement) relatif aux entreprises cotées en Bourse aux États-Unis a une nouvelle fois baissé par rapport au mois précédent (voir le graphique à la page 2), à savoir de 15 points de base à 134. Entre janvier et mars 2010, il avait diminué de 32 points de base.

Relance progressive, mais encore fragile de la consommation intérieure

Les signes positifs d'une reprise économique se confirment. Toutefois, la rapidité de ce rétablissement est un indicateur que nous nous proposons de suivre de très près. Les consommateurs contribuent certes à l'augmentation du PIB américain et, bien qu'il y ait des signes de stabilisation du taux de chômage, la confiance des consommateurs reste fragile. L'enquête de Reuters Thomson et de l'Université du Michigan relative aux consommateurs indique que le climat de confiance s'est détérioré en avril 2010 par rapport à mars, car les consommateurs – s'ils se rendent bien compte que la relance est en cours - ils estiment aussi que la progression est encore lente. Le taux de chômage élevé, l'augmentation des charges à payer sur les cartes de crédit à la consommation et la suppression du filet de sécurité de l'épargne pour de nombreuses familles sont autant de facteurs qui continuent à freiner la croissance des dépenses de consommation. La demande de crédit bancaire des consommateurs ne s'accroît pas de manière évidente, les avoirs fonciers diminuent ou disparaissent totalement dans de nombreux cas; il est donc peu probable que l'on assiste à court terme à un redressement significatif des dépenses de consommation.

Si nous pensons que la contribution progressive des dépenses de consommation au PIB sera lente mais constante, il n'en reste pas moins que la confiance des consommateurs reste marquée par leur perception d'éventuels événements économiques défavorables, comme les défauts de remboursement de prêts hypothécaires, la multiplication des saisies hypothécaires, de même que la régression ou le ralentissement dans l'amélioration du taux de chômage.

Du côté des entreprises, comme on l'a mentionné précédemment, de nombreuses petites entreprises, qui peuvent souvent être des moteurs innovants de croissance en phase de relance économique, luttent encore pour obtenir ou maintenir les moyens de financement leur permettant de tirer profit des opportunités de la croissance, ou même de financer leur développement commercial actuel. Vu les prévisions de faillite historiquement élevées pour 2010, nous estimons que bon nombre de ces entreprises seront laissées à leur sort, indépendamment des tendances actuelles à la relance de l'activité économique et en tenant compte de l'attitude des prêteurs et de la propension au risque des consommateurs, qui accuse un retard sur ce mouvement de relance. Cela étant, il y a un côté positif à ces développements, c'est que les moyennes et grandes entreprises font état d'une certaine stabilisation des normes d'octroi de crédit, et Atradius est un témoin direct d'exemples positifs d'entreprises précédemment récusées, mais qui ont adopté des mesures efficaces sur le plan de leur exploitation et en matière de gestion de crédit au cours de la récession; il est certain que ces mesures les ont aidées à obtenir de nouveaux crédits ou le renouvellement de crédits existants à des taux acceptables dans le cadre des normes actuelles.

Notre expérience de l'évolution en matière de défaillance de paiement de même que les scores d'agences externes et la stabilisation du nombre de demandes d'indemnisation reçues laissent supposer un début d'amélioration. Les

opportunités de croissance économique se présenteront certes d'elles-mêmes, mais ce qui importe au premier chef dans l'évaluation des risques de crédit liés à des acheteurs existants ou nouveaux, c'est d'être bien informé de leur niveau de trésorerie - qu'il s'agisse de flux de trésorerie positifs générés en interne ou sous forme d'engagement de liquidités externes à un taux acceptable, assortis d'un degré de flexibilité satisfaisant pour l'emprunteur et moyennant des conditions et engagements gérables.

Lorsque ces caractéristiques peuvent être clairement identifiées dans le chef d'un acheteur, outre des démarches opérationnelles positives en vue d'améliorer leur gestion des stocks et des coûts, les ingrédients sont présents pour bâtir une relation commerciale fructueuse, de quoi permettre à Atradius de s'engager à fournir une couverture durable.



Le commerce de détail

Quels ont été les résultats du commerce de détail au cours des derniers mois ?

Dans l'ensemble, le secteur du commerce de détail a continué à se stabiliser depuis notre dernière analyse, parue en novembre 2009. Durant la période des vacances de 2009, les consommateurs ont consommé un peu plus, après une longue période d'austérité, et le secteur a depuis lors suivi de très près la viabilité de cette reprise. Le consensus des observateurs économiques penche pour une augmentation des dépenses, perspective soutenue par la tendance positive durant la période précédant Pâques en mars 2010, lorsque la plupart des principaux distributeurs cotés en Bourse ont fait état d'une hausse de leurs ventes dans les mêmes magasins par rapport à 2009. En réalité, la plupart des détaillants ont dépassé les attentes, car les acheteurs ont augmenté leurs achats au premier trimestre profitant des premiers signes d'une amélioration de la situation économique.

Les rapports pour le mois d'avril 2010 présentent un bilan contrasté des résultats dans différents secteurs, et cela soulève des questions sur la durabilité globale des tendances à l'amélioration. Les ventes d'articles de luxe (à l'exclusion des bijoux) ont affiché en avril une croissance à deux chiffres pour le troisième mois consécutif. Les gadgets très médiatisés (comme les iPad de Apple Inc.) ont contribué à la hausse des ventes des articles électroniques grand public (+9,7% en avril, soit 4,5% de plus par rapport au mois de mars). Toutefois, ces résultats positifs ont été contrebalancés par le reflux des ventes de vêtements, en particulier des vêtements pour dames et des vêtements vendus dans des boutiques spécialisées (respectivement - 4,1 % et -3,9 % par rapport à mars). Cela est peut être dû à des ventes d'automobiles, stimulées par les incitants commerciaux des concessionnaires, qui en fait ont supplanté les dépenses pour d'autres articles de consommation, tels que les vêtements, grâce précisément au redéploiement des moyens de financement.

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

Nous pensons que nous continuerons à assister à un léger mouvement de relance au cours de cette année, sachant que le potentiel de forte croissance est encore fortement atténué par le chômage persistant, qui atteint des niveaux record. Et il faut aussi tenir compte d'un endettement personnel élevé et d'un environnement de crédit à la consommation relativement strict. De nombreux gros détaillants affichent cependant des résultats meilleurs pour les mêmes magasins, ce qui laisse supposer que la probabilité d'assister à des faillites retentissantes de grands noms de la distribution s'est dans une certaine mesure dissipée à court et moyen terme.



Technologies de l'information (TI)

Quels ont été les résultats du secteur des technologies de l'information au cours des derniers mois ?

Les fabricants d'ordinateurs et de circuits intégrés ont connu un premier semestre difficile en 2009, car la demande d'ordinateurs et d'ensembles de circuits intégrés a nettement diminué. Toutefois, dès le troisième trimestre de cette année, la plupart des entreprises ont affiché des résultats montrant les premières améliorations malgré un recul persistant de leur activité d'une année à l'autre. Cette tendance s'est poursuivie, certains secteurs durement touchés au cours de cette période de forte récession (semi-conducteurs, composants et matériel) montrant la plus nette amélioration. Au cours du dernier trimestre de l'année 2009, les ventes ont été soutenues par une demande plus vigoureuse, y compris pour les PC, les téléphones cellulaires et les appareils électroniques grand public, sur différents marchés finaux.

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

Les retards de paiement dans le secteur des TI ont diminué au cours des six derniers mois, dans la foulée de la reprise de l'activité économique. Dans l'ensemble, le secteur rebondit et revient à une croissance modérée, ce qui devrait aider les entreprises confrontées à la difficulté de restaurer leur trésorerie. Cela étant, les faillites d'entreprise accusent généralement un certain retard sur la relance de l'économie; il est donc peu probable que les faillites diminuent dans le court terme.

Quelles sont les perspectives d'Atradius à court terme (6 mois) pour le secteur des technologies de l'information ?

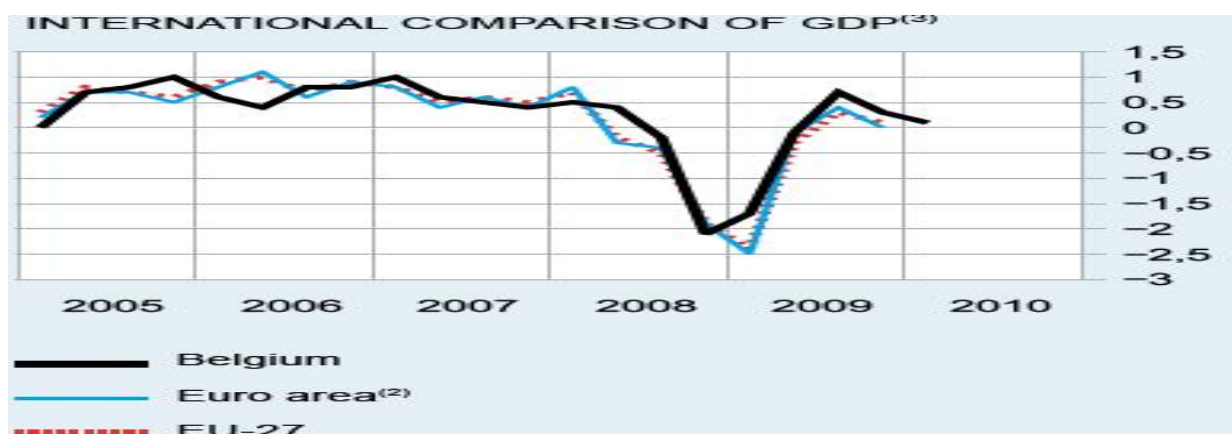
Il est prévu que les dépenses informatiques augmenteront de quelque 5% en 2010. Les téléphones cellulaires devraient connaître la plus forte progression à cet égard et devraient faire figure de principal moteur de l'activité dans ce secteur. Les smartphones et les netbooks devraient également bénéficier d'une croissance forte, sachant la prédilection des consommateurs pour les appareils portables pratiques.

Les perspectives de la demande de semi-conducteurs pour 2010 sont plus positives, étant donné la très nette amélioration du prix des circuits intégrés sur différents marchés finaux, y compris les PC, les téléphones cellulaires et les appareils électroniques grand public. Selon la Semiconductor Industry Association (SIA), les ventes d'ordinateurs personnels et de téléphones cellulaires (qui représentent environ 60 % de la consommation totale de semi-conducteurs) devraient augmenter d'environ 5% en 2010, ce qui constituera une plate-forme solide pour les ventes de circuits intégrés. En outre, l'électronique grand public devrait aussi connaître une croissance vigoureuse du même ordre au cours de la période des vacances de 2010. Les réductions de prix attireront sans nul doute les consommateurs, mais cela entraînera également une pression sur les marges des détaillants et des fabricants.



Sortie de récession, mais situation de faiblesse persistante

La reprise économique se confirme en Belgique, bien qu'à un niveau modeste. Selon la Banque nationale de Belgique (BNB), le PIB a augmenté de 1,0% en glissement annuel au premier trimestre de 2010, et de 0,1% par rapport au trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2009, la production belge a diminué de 3%, contre un recul de 4,1% pour la zone euro (voir le tableau ci-dessous)



Source : BNB

Si les exportations ont continué de baisser au dernier trimestre de l'année 2009 (-2,7%) en glissement annuel, l'amélioration était déjà sensible par rapport au recul de plus de 10% enregistré au cours des trimestres précédents. En avril 2010, l'indicateur de confiance de la BNB relatif aux entreprises des secteurs du commerce, de la construction et de l'industrie manufacturière s'est redressé, reflétant par là même la hausse du volume des nouvelles commandes. Contrairement à notre dernier rapport sur la Belgique, qui faisait état d'une détérioration de la confiance des consommateurs à la fin de 2009, cet indice a rebondi chaque mois en 2010, atteignant son plus haut niveau en 2 ans au mois d'avril dernier (voir le tableau ci-dessous), car les attentes des consommateurs quant à une relance de l'économie belge sont devenues plus optimistes et leurs craintes d'une hausse massive du chômage se sont dissipées. Le taux de chômage était de 8,1% en mars – un chiffre pratiquement inchangé depuis septembre 2009, et plus faible que la moyenne de la zone euro (10%).



Source : BNB

Le déficit budgétaire de l'année dernière devrait atteindre 6 % du PIB en raison des mesures de relance économique mises en place par le gouvernement; le ratio d'endettement des pouvoirs publics devrait dès lors augmenter, de 97,8 % du PIB en 2009 à 100,8 % en 2010 et 102,5 % en 2011. Dans les années à venir, des mesures d'austérité seront nécessaires pour restaurer la solidité des finances publiques.

Selon les derniers chiffres de la BNB, les crédits aux entreprises accordés par les banques ont diminué en 2009 (voir le tableau ci-dessous). Toujours encore négatifs en glissement annuel, les prêts nets consentis par les banques ont à nouveau augmenté en glissement mensuel au cours des deux premiers mois de 2010, après avoir accusé un recul 6 mois durant.



Source : BNB

Amélioration sur le plan des habitudes de paiement

Selon le dernier numéro du *Baromètre Atradius des pratiques de paiement**, le délai moyen de paiement pratiqué par les entreprises belges était de 31 jours au cours de l'hiver dernier. 71% des entreprises belges ayant participé à cette enquête ont estimé que le comportement de paiement sur le plan national comme étant « équitable » à « bon » ; les délais de règlement sur le marché domestique ont constamment diminué depuis l'hiver dernier - à 38 jours en moyenne. Cela s'explique principalement par une amélioration du comportement de paiement des organismes liés aux pouvoirs publics tout au long de l'année 2009 ainsi que dans la construction et certains secteurs industriels depuis le dernier trimestre de l'année 2009. Selon nos propres observations et notre expérience en la matière, les entreprises du secteur de la construction et des matériaux de construction, le commerce de détail et les établissements financiers ont amélioré leur comportement de paiement au cours du premier trimestre 2010. En revanche, dans les entreprises du secteur de l'impression et de l'édition, du bois, dans l'horticulture et les fruits & légumes, la tendance s'aggrave.

En réponse à notre enquête sur les pratiques de paiement, les exportateurs belges ont fait état d'une aggravation du comportement de paiement étranger, les paiements de leurs partenaires étrangers prenant, en moyenne, 45 jours, c'est-à-dire 14 jours de plus que la durée moyenne de paiement contractuelle, contre 11 jours au cours de l'année 2009.

L'Institut belge des statistiques fait état d'une légère hausse du nombre de faillites d'entreprises, de 0,7 % à 2.584 cas de faillite en glissement annuel au premier trimestre de 2010. Les secteurs les plus affectés ont été ceux de l'industrie manufacturière (en augmentation de 20,6%), du transport et autres services (+11,0%) et du commerce de détail (+4 %). Les faillites dans le secteur de la construction ont augmenté d'un modeste 0,7%, mais dans le secteur des hôtels/restaurants, on observe une baisse de 9,4%. En chiffres absolus, les faillites restent les plus nombreuses dans le

secteur des transports et autres services (747), dans le commerce de détail (721), les hôtels/restaurants (472) et la construction (406), tandis que l'industrie manufacturière a enregistré 170 cas de faillite au premier trimestre de l'année. Nous prévoyons une augmentation de 5% du nombre de faillites d'entreprises cette année par rapport à 2009.

En mars 2010, l'indice de la FADP (Fréquence attendue des défauts de paiement) pour la Belgique a fortement diminué après plusieurs mois de stagnation (voir le graphique page 2). Cet indice montre que le risque de défaut de paiement est élevé parmi les sociétés cotées en Bourse; la moyenne de la FADP pour la Belgique est à présent revenue à 30 points de base, le chiffre le plus bas de ces 18 derniers mois.

Pour l'année en cours, les prévisions du Fonds monétaire international (FMI) font état d'une progression du PIB belge de 1,2%, mais la croissance du taux de chômage (augmentation prévue jusqu'à 9,3% en 2010) pourrait avoir un impact négatif sur la consommation intérieure, qui restera faible dans les prochains mois de cette année.

Vous pouvez télécharger le *Baromètre Atradius des pratiques de paiement* à partir du site web www.atradius.com



La construction

Quels ont été les résultats du secteur de la construction au cours des 12 derniers mois ?

Le secteur a enregistré une croissance négative de -0,4 % en 2008 et de -3,4 % en 2009.

	2007	2008	2009
<hr/>			
1. <u>Valeur ajoutée</u>			
Industrie	3,2	-0,6	-8,7
Construction	2,2	-0,4	-3,4
Services	3,0	1,7	-1,8
PIB	2,8	0,8	-3,0

Bron: NBB

Les investissements dans la construction privée et industrielle continueront à diminuer en 2010, alors que les investissements publics vont encore soutenir ce secteur. Au niveau des entreprises, celles qui sont actives dans la construction bénéficient des mesures de soutien mises en place par le gouvernement, et entre autres du régime d'assurance-chômage temporaire (impliquant que les entreprises peuvent licencier des travailleurs pendant une certaine période au cours de laquelle leurs frais de personnel sont pris en charge par l'État). Ces mesures se sont avérées précieuses au cours de ces derniers mois, car les rigueurs de l'hiver ont empêché – ou presque – toute activité dans la construction. Grâce à ces mesures, les entreprises du bâtiment ont échappé au creux de la récession, mais, pour certaines, cela pourrait changer dans les prochaines semaines, lorsqu'elles ressentiront les effets du manque de revenus, tout en continuant à supporter les frais de fonctionnement de cette période d'inactivité.

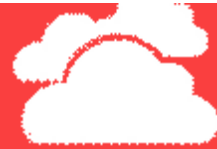
Quelle est la tendance actuelle sur le plan des retards de paiement, des défauts de paiement et des faillites et pourquoi ?

Comme cela a déjà été mentionné, nous avons constaté une amélioration de comportement de paiement dans la construction et les matériaux de construction au premier trimestre de 2010. Cependant, la dernière édition du *Baromètre Atradius des pratiques de paiement* d'Atradius montre que les entreprises belges interrogées au cours de cette enquête ont placé le secteur de la construction parmi les plus mauvais payeurs derrière le secteur public, qui occupe le premier rang.

Selon l'Institut belge des statistiques, le nombre de faillites dans le secteur de la construction s'est accru de 16,1% en glissement annuel en 2009, à 1361 unités (après une forte augmentation à 1172 cas de faillite en 2008). Au premier trimestre de 2010, les faillites dans la construction ont augmenté de 0,7%, dans le prolongement de la tendance observée en 2009.

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

Nous prévoyons pour 2010 une contraction de l'activité de 2,5% ; une croissance positive ne devrait toutefois pas intervenir avant la deuxième moitié de 2011. Nos perspectives à court terme restent donc négatives, mais nous nous attendons à une amélioration dans la situation des faillites avant la fin de 2010 ; nous constatons d'ailleurs déjà une stabilisation du nombre de demandes d'indemnisation auprès de notre société.



Les fabrications métalliques

Quels ont été les résultats du secteur des fabrications métalliques au cours des 12 derniers mois ?

Le secteur des fabrications métalliques a subi le contrecoup du reflux de la demande des clients, en particulier de la construction et de l'automobile. Ce secteur a également été affecté par une forte baisse des prix, s'ajoutant à un effondrement des ventes, d'où les difficultés financières que connaissent certaines entreprises de ce secteur. Les entreprises ont également dû procéder à des dépréciations de leurs stocks.

En 2009, les entreprises du secteur des fabrications métalliques de même que les aciéries et leurs clients ont principalement poursuivi leurs activités de production à partir de leurs stocks existants. Toutefois, ces stocks se sont peu à peu épuisés et les commandes ont à nouveau augmenté dans la seconde moitié de 2009 ; nous nous attendons à la poursuite de ces réapprovisionnements. Les livraisons ont également commencé à augmenter légèrement depuis le troisième trimestre de l'année 2009, mais cette évolution positive a été contrebalancée par la faiblesse des prix. Cela étant, depuis le dernier trimestre de l'année 2009, les livraisons et les prix ont augmenté ; les principaux acteurs du marché font état d'une utilisation des capacités d'environ 70 %, après un recul à seulement 50 % au premier semestre de l'année 2009. Grâce à la demande de la Chine, la consommation de métaux est effectivement plus élevée que prévu et, dans l'ensemble, la situation devrait s'améliorer de manière décisive vers le milieu de l'année 2010.

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

Il est surprenant que les retards de paiement dans le secteur soient restés relativement stables en 2009, affichant même une amélioration par rapport à la fin de l'année 2009 et au début de 2010. La principale raison en est la diminution des besoins en fonds de roulement suite à la baisse du niveau d'activité. Nous suivrons de près cette évolution dans les mois à venir et espérons que l'augmentation des activités commerciales et, liée à celles-ci, l'augmentation des besoins en fonds de roulement, ne viendront pas bouleverser cette tendance positive.

Si les retards de paiement sont restés stables en 2009, nous avons reçu et réglé plus de demandes d'indemnisation que d'habitude. Les faillites dans ce secteur ont également augmenté et, selon l'Institut belge des statistiques, le sous-secteur des produits métalliques manufacturés a enregistré une hausse de 50 % des déclarations de faillite.

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

On observe à présent de mois en mois un mouvement de reprise dans le secteur des fabrications métalliques, mais il y a lieu d'observer que ce mouvement se développe partant d'un niveau très bas. Si la situation s'est améliorée depuis notre dernière analyse en novembre 2009, *il faudra encore du temps avant de retrouver les niveaux d'avant la crise*. L'amélioration actuelle est principalement due à la demande de certains grands marchés émergents, mais une reprise généralisée dépendra de la capacité de l'Europe et des États-Unis à stimuler la reprise sur leurs propres marchés domestiques. *Dès lors*, si nous ne prévoyons pas une reprise généralisée cette année, il se confirme finalement qu'il y a bel et bien un léger mouvement de reprise de la consommation intérieure dans certaines économies européennes et aux États-Unis, ce qui, à son tour, soutiendra le mouvement de relance en cours dans ce secteur.



L'économie néerlandaise offre deux visages contrastés

Depuis le début de cette année, deux développements ont façonné des performances économiques des Pays-Bas. D'une part, la reprise des exportations s'est accélérée à partir du mois de décembre 2009, avec des augmentations substantielles en volume et en montant dans les deux premiers mois de 2010. En février 2010, la croissance a dépassé les 10% en volume (11%) et en montant (13%) en glissement annuel (voir le tableau ci-dessous). La production industrielle hollandaise a augmenté de 8% au 1^{er} trimestre 2010.

Exportations de marchandises (en volume)

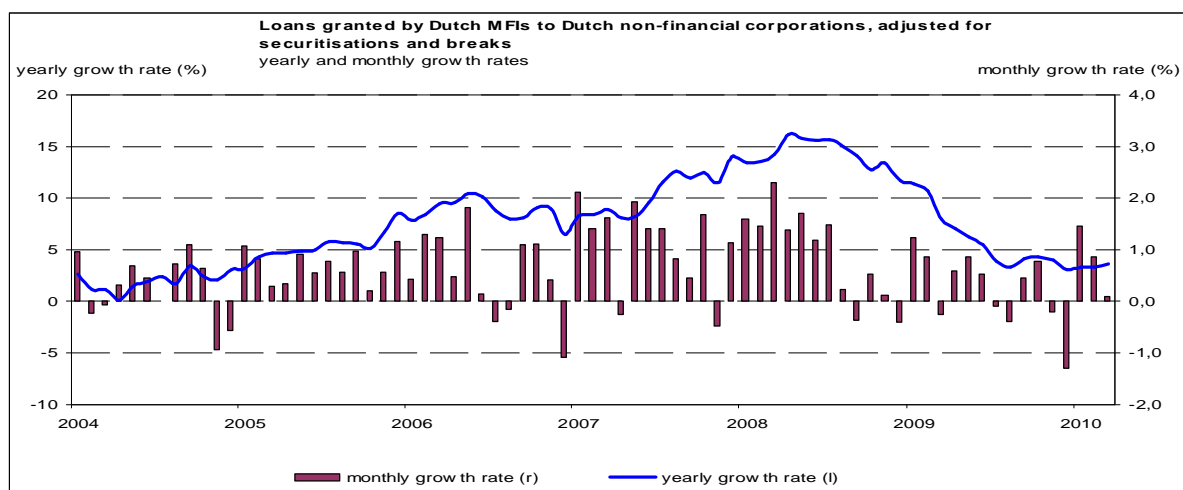


Des secteurs tels que les matières premières et les produits liés au pétrole, les constructions mécaniques, les transports, les produits chimiques, les fabrications métalliques et le secteur des semi-conducteurs ont été les premiers à tirer parti de l'augmentation de la demande extérieure. Dans la foulée de ces développements, la production industrielle a repris le chemin de la croissance : selon l'Office central des statistiques (CBS), la production manufacturière a augmenté de 4% en février et de 7% en mars en glissement annuel. En mars 2010, la production s'est accrue de 15% dans le pétrole, les produits chimiques, le caoutchouc et les matières plastiques, de 10% dans les produits électrotechniques et les constructions mécaniques, et de 15 % dans les fabrications métalliques (métaux de base et produits en métal). Les sous-traitants de l'industrie des semi-conducteurs ont connu une croissance historique de leur chiffre d'affaires et de leurs résultats ces derniers mois. Sans surprise, l'indice de confiance des producteurs s'est amélioré, de -8,1 en décembre 2009 à -3,1 en mars et -1,4 en avril 2010. Les fabricants néerlandais font état d'une augmentation substantielle du montant des commandes reçues en avril.

Mais, d'autre part, tandis que les exportations dynamisent actuellement la croissance économique, la consommation privée et le secteur du logement restent à la traîne en raison du niveau élevé du taux de chômage (qui est passé de 5,3 % au quatrième trimestre de l'année 2009 à 6,1 % en mars 2010) des incertitudes accrues depuis l'éclatement de la coalition gouvernementale en février et les brusques élections prévues pour le 9 juin. Avec un déficit budgétaire en augmentation, atteignant 5,3 % du PIB en 2009, il est compréhensible qu'il règne une certaine nervosité quant à l'ampleur des réductions budgétaires à venir, et le vaste débat public sur les options possibles du nouveau gouvernement alimente les spéculations quant aux mesures d'austérité sévères que celui-ci devra prendre, ce qui, à son tour, pèse sur la confiance des consommateurs. Selon le CBS, le chiffre d'affaires du commerce de détail a diminué

de 4% en glissement annuel en février, et c'est le 13^e mois consécutif que cette tendance à la baisse se poursuit. En mars, celui-ci a augmenté de 2,9% mais les chiffres du 1er trimestre 2010 sont restés négatifs avec une baisse de 1,3%. À l'approche des élections, tous les partis expriment leurs opinions sur les scénarios possibles, y compris la suppression de la déductibilité fiscale actuelle des intérêts hypothécaires sur les logements. L'impact se devine : la reprise des ventes d'habitations, qui avait débuté au dernier trimestre de l'année 2009, s'est interrompue au premier trimestre de 2010, ce qui s'est traduit par une baisse de 25 % des nouvelles inscriptions hypothécaires par rapport au quatrième trimestre de l'année 2009. En conséquence, la construction reste sous pression.

Selon la Banque nationale des Pays-Bas (la DNB), la croissance en glissement mensuel des prêts octroyés par les banques néerlandaises a repris dans les premiers mois de 2010, après avoir affiché une baisse en novembre et en décembre 2009 (voir le tableau ci-dessous). L'encours des prêts a augmenté au niveau record de 333,3 milliards d'EUR en mars 2010.

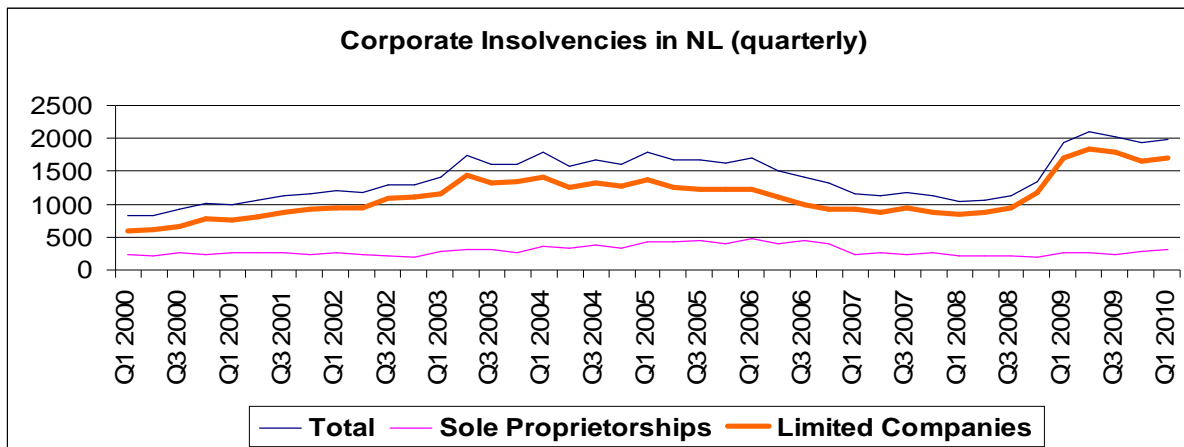


Source : Banque centrale des Pays-Bas (DNB)

Selon le dernier numéro du *Baromètre Atradius des pratiques de paiement**, quelque 78 % des entreprises néerlandaises interrogées dans le cadre de cette enquête ont estimé que le comportement de paiement des entreprises domestiques était « équitable » à « bon », les délais de paiement sur le marché domestique étant moins fréquents qu'au cours de la période couverte par la précédente enquête, ce qui est une indication que les entreprises ont renforcé leur gestion de crédit. Les paiements domestiques ont pris en moyenne 36 jours pour être réglés, soit 6 jours de plus que la durée moyenne de paiement contractuelle. Les paiements des partenaires commerciaux étrangers ont pris, en moyenne, 40 jours. Nous observons par ailleurs que les problèmes de paiement aux Pays-Bas touchent en général davantage le commerce de détail, la construction, les transports et le secteur public.

Baisse du taux de faillites dans le courant de l'année 2010

Pour l'ensemble de l'année 2009, les faillites d'entreprises ont fait un bond de 73% à plus de 8.000 unités. Au premier trimestre de 2010, les chiffres ont augmenté légèrement à 1.987 cas de faillite par rapport au dernier trimestre de l'année 2009 (1.925 cas) et au premier trimestre de l'année 2009 (1.935 cas) (voir le tableau ci-dessous).



Source : Office néerlandais des statistiques (CBS)

Le niveau constamment élevé du nombre de faillites résulte principalement des conditions climatiques défavorables de l'hiver dernier, ce qui s'est traduit par une importante augmentation (+ 30%) en glissement annuel dans le secteur de la construction au cours des deux premiers mois de l'année, tandis que l'on enregistrait une hausse de 32% dans le secteur des transports. Les défaillances d'entreprises dans l'industrie manufacturière se sont stabilisées, et elles ont même diminué légèrement dans les services et le leasing financiers et dans le commerce. Le taux de faillites devrait diminuer au cours de l'automne de cette année, ce qui constitue une amélioration par rapport à la même période en 2009.

La revue Consensus Economics prévoit que le PIB néerlandais devrait progresser de 1,3% cette année et de 1,6 % en 2011. Selon l'enquête *Trends in 2010 Export* publiée par Atradius et l'association d'exportation Fenedex, les exportateurs néerlandais s'attendent à une croissance de 8% de leurs activités en 2010 ; c'est là un encouragement pour l'industrie manufacturière et le commerce. Toutefois, les secteurs du papier et de l'imprimerie pourraient subir le contrecoup de l'augmentation du prix du papier, tandis que l'impact positif des dépenses de consommation sur la croissance ne pourra se traduire dans les faits qu'au cours du dernier trimestre de 2010.

* Vous pouvez télécharger le *Baromètre Atradius des pratiques de paiement* à partir du site web www.atradius.com



Rétablissement de l'économie grâce à la hausse des exportations

Le PIB autrichien a baissé de 3,4 % en 2009 en raison principalement du recul de l'activité économique au premier semestre de l'année. Cette reprise conjoncturelle s'est ensuite accélérée dans la deuxième moitié de l'année et les premiers mois de 2010, et ce grâce aux investissements accrus dans les réapprovisionnements de stocks et à la relance des exportations. Selon le Bureau autrichien des statistiques, la consommation privée s'est développée vigoureusement au premier trimestre de 2010, le commerce de détail affichant un chiffre d'affaires en croissance de 4,1% en un an. La Banque nationale autrichienne prévoit une relance de la croissance de l'ordre de 0,8 % au premier trimestre et de 1,9 % au deuxième trimestre de 2010 en glissement trimestriel.

Néanmoins, le redémarrage de la production industrielle reste fragile, entre autres en raison d'un recul sensible des prêts commerciaux. Selon la Banque nationale autrichienne, les nouveaux prêts accordés aux entreprises par les banques ont diminué de 1,7% en 2009, et ce recul s'est poursuivi en 2010, le volume des nouveaux prêts commerciaux diminuant de 1,5 milliard d'EUR de janvier à février, à 5,7 milliards. Toutefois, dans un récent sondage, les gestionnaires de crédit des banques ont déclaré s'attendre à un assouplissement des conditions de crédit aux entreprises au cours du deuxième trimestre de 2010.

Poursuite des faillites d'entreprises ?

Selon l'agence de renseignements financiers KSV, on dénombre 1.870 faillites d'entreprises en 2009, soit une augmentation de 9,3% en un an, mais heureusement moins que la hausse de 12-15% prévue en automne 2009. La construction, l'industrie mécanique, les fabrications métalliques ont enregistré de fortes augmentations du nombre de faillites, mais, depuis, on observe une diminution des déclarations de faillite dans la construction, tandis que leur nombre s'est stabilisé dans les secteurs des constructions mécaniques et des fabrications métalliques. Au premier trimestre de 2010, le nombre de faillites d'entreprises a reflué de 5,6% en glissement annuel à 1604, et les créances en suspens y afférentes ont baissé de 27%. Il est toutefois encore trop tôt pour parler d'une tendance, sachant que de nombreuses entreprises doivent encore clôturer leurs comptes annuels et que certains secteurs, tels que les biens de consommation, qui ont échappé jusqu'à présent à ce mouvement de reflux, ont ressenti cette année les effets de la hausse du chômage et la fin des mesures d'allègement de l'impôt sur le revenu.

Après des efforts intenses de concertation, la réforme de la législation autrichienne sur les faillites des entreprises entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2010 (la date initialement prévue était le 1^{er} janvier 2010) ; elle a été conçue pour amener les entreprises en difficulté à déposer un dossier de faillite. Son objectif principal est d'initier en temps opportun une procédure d'insolvabilité afin d'améliorer les chances de succès d'une restructuration financière et de satisfaire les créanciers. Cela se fera principalement en modifiant les procédures de concordat judiciaire et de faillite,

mais la réforme entraînera aussi des interférences considérables avec les droits et pouvoirs à la fois des créanciers ordinaires et privilégiés.

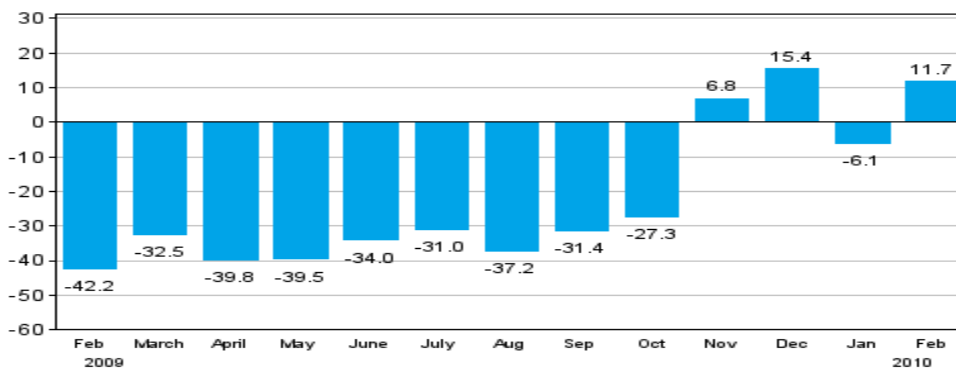
Les prévisions de l'IMF font état d'une croissance de 1,3 % en 2010. Malgré le fait que les investissements des entreprises restent à la traîne, en raison d'une sous-utilisation persistante des capacités de production, on prévoit que la production industrielle augmentera de 4% cette année, après avoir connu une baisse de 13% en 2009 ; par ailleurs, la remontée des exportations se confirmera. Cela étant, il se peut que la reprise conjoncturelle faiblisse dans la deuxième moitié de l'année, lorsque les mesures de soutien de l'économie mises en place par le gouvernement viendront à échéance. Des doutes subsistent également quant à l'évolution de la consommation privée au cours de la deuxième moitié de l'année.



Annonce d'une légère reprise

Pays fortement dépendant de ses exportations, la Finlande a été parmi les pays européens les plus durement touchés par la crise du crédit et la détérioration massive du commerce mondial en 2009. Les exportations finlandaises ont chuté de 24% en glissement annuel, et le PIB s'est replié l'année dernière de 7,8% selon l'Office finlandais des statistiques. Bien que l'on perçoive déjà les signes timides d'une reprise, comme l'augmentation des nouvelles commandes dans l'industrie manufacturière (voir le tableau ci-dessous), il faut considérer cette évolution dans son propre contexte, à savoir le niveau extrêmement bas des commandes comme point de départ de la comparaison.

Nouvelles commandes dans l'industrie manufacturière (variations en glissement mensuel)



Source : Office des statistiques finlandais

L'électronique, les constructions mécaniques et le papier, qui sont les principaux secteurs d'exportation du pays, ont été durement touchés par la récession. Vers la fin de l'année 2009, on observait pourtant des signes de reprise, entre autres dans la fabrication de papier et le raffinage des métaux. Les volumes mensuels exportés dans le secteur du papier ont progressé ces derniers mois, mais sont toujours inférieurs à leur niveau d'avant la récession. En outre, la reprise économique a marqué le pas en mars en raison de la grève des débardeurs, qui a bloqué tous les ports de Finlande, mais des tentatives ont été entreprises pour réduire l'impact de la grève en transférant la production vers ses usines situées en dehors de la Finlande.

Les perspectives pour le secteur de l'industrie mécanique ne sont pas encore clairement perceptibles. Les entreprises ont commencé à publier leurs rapports intermédiaires pour le premier trimestre de 2010 ; un des problèmes importants soulignés dans ces rapports est le développement des carnets de commandes. Dans l'ensemble, il n'y a encore aucune amélioration dans l'évolution des nouvelles commandes, mais des différences existent entre les entreprises et dans les sous-secteurs. Toutefois, ce qui est clair c'est que la croissance globale des carnets de commandes dans l'industrie mécanique n'est pas encore revenue à ses niveaux d'avant la récession. Par conséquent, une fois que les commandes existantes auront été exécutées et facturées, on pourrait bien assister à une nouvelle baisse des volumes, créant ainsi une succession de réactions négatives dans la chaîne d'approvisionnement.

Dans l'ensemble, le secteur de la construction s'est contracté de 12% l'an dernier. Après une forte baisse en 2008 et au début de 2009, la construction résidentielle s'est rétablie dans la deuxième moitié de l'année. La situation est maintenant revenue à la normale, grâce à trois éléments de soutien de l'activité. Tout d'abord, la rénovation-construction a fort bien résisté tout au long de la récession. Deuxièmement, la demande de logements neufs est manifeste. Et troisièmement, les critères stricts d'octroi de crédit imposés par les banques n'ont pas duré longtemps ; les marges s'étant rétablies, les critères ont retrouvé les niveaux moins sévères d'avant la récession. Par conséquent, il existe un risque d'être confronté à une bulle spéculative du logement dans la grande périphérie d'Helsinki. La construction résidentielle devrait progresser de 2% en 2010 par rapport à 2009. Toutefois, la construction de locaux commerciaux est entravée par le fait que les investisseurs institutionnels et les entreprises de construction hésitent à lancer de nouveaux projets, même si le taux d'inoccupation n'a pas diminué considérablement. Les travaux de génie civil (en particulier les travaux d'infrastructure) se sont jusqu'à présent bien comportés du fait qu'ils sont financés par le secteur public. On s'attend à ce que le volume de travaux de génie civil augmente de 5% en 2010 lorsque les mesures de soutien de l'activité économique produiront leur plein effet.

La forte contraction de la production en 2009 a entraîné une hausse du chômage, dont le taux a augmenté durant la deuxième moitié de l'année. Le nombre d'emplois a diminué de 3% en 2009 et, en mars 2010, le taux des sans-emploi a atteint 9,1%. L'Institut de recherche économique finlandais, ETLA, s'attend à ce que ce chiffre atteigne 10,3% à la fin de l'année, et on observe déjà que le chômage constitue une entrave à la consommation privée.

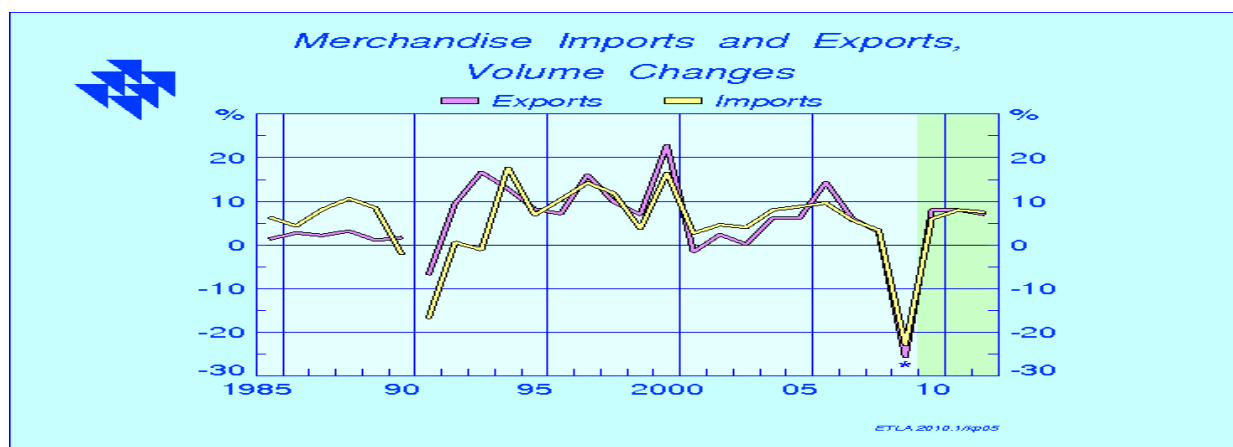
Moins de faillites d'entreprises en 2010

Selon l'Agence de renseignements commerciaux Suomen Asiakastieto Oy, les retards de paiement ont augmenté de 28% en glissement annuel en 2009. Dans les 31.000 entreprises contrôlées, on dénombre 109.000 incidents de retards de paiement, soit le chiffre le plus élevé en 10 ans. Mais, après une augmentation de 23% du nombre de faillites d'entreprises en 2009, on peut faire état d'une diminution de 14% durant la période janvier-avril 2010 dans tous les secteurs, à l'exception des transports, qui a enregistré une hausse de 10% du nombre de faillites. Une des explications à retenir est celle-ci : les entreprises de ce secteur ont toujours affiché des marges réduites et leurs bilans présentent des ratios de solvabilité assez faibles. En conséquence, leurs réserves sont insuffisantes pour faire face aux turbulences économiques lorsque les volumes d'affaires diminuent. Toutefois, pour le reste de l'année, nous nous attendons à une diminution globale constante du nombre de faillites.

Les banques finlandaises n'ont pas été affectées par des créances douteuses dans la même mesure que les banques de certains autres pays. Un facteur important a joué à cet égard : la faible exposition des banques finlandaises à la région de la Baltique. Elles ont renforcé quelque temps leur politique de crédit vers la fin de l'année 2008 et au début de l'année 2009, mais elles l'ont ensuite assouplie pour les prêts aux entreprises et aux ménages au cours de l'année 2009. Il n'y a actuellement aucun problème de financement des entreprises ou des ménages ; une banque leader du marché a même réaffirmé en avril son ambition d'augmenter ses parts de marché dans les prêts au logement.

Selon les prévisions du FMI, l'économie finlandaise devrait connaître une croissance de 1,5% en 2010, dans l'attente d'une forte hausse de la demande d'exportations dans la deuxième moitié de l'année. Pour l'ensemble de l'année 2010, l'Institut de recherche économique finlandais ETLA prévoit que les exportations de marchandises augmenteront de 7-

8% dans la mesure où la demande internationale se renforce au profit de tous les secteurs commerciaux importants (voir le tableau ci-dessous).



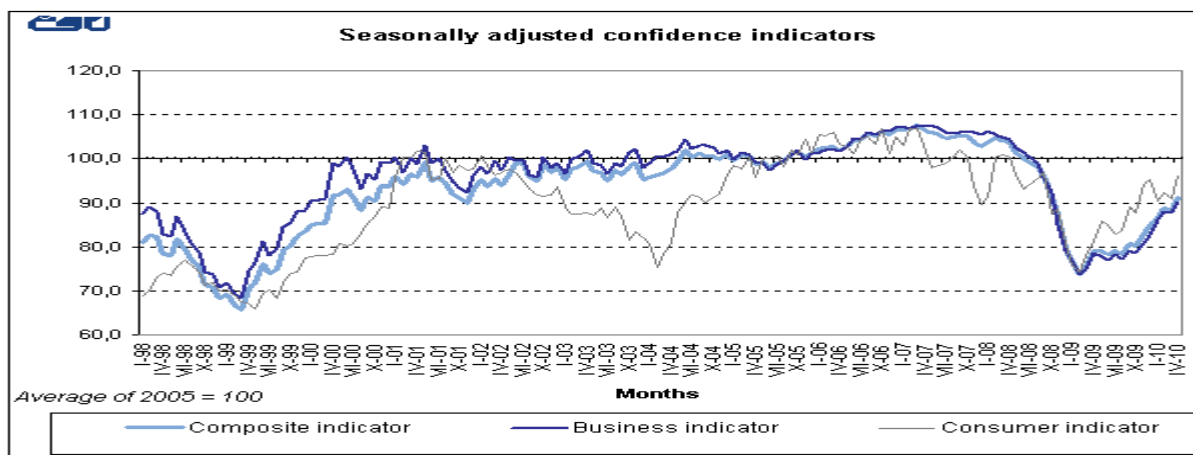
Révisions trimestrielles depuis 1990. Source: Office finlandais des statistiques, comptes nationaux trimestriels

Il est possible que le résultat soit nettement plus positif si les exportations de téléphones mobiles reprennent ne fût-ce que partiellement après le recul très net qu'elles ont connues précédemment. Cela étant, la consommation privée n'augmentera que de 1% seulement selon l'ETLA et ne contribuera donc que faiblement à la relance de l'économie. Pour les ménages, le proche avenir s'annonce sous des augures contradictoires. On assisterait, d'une part, à une bulle spéculative touchant le logement dans la grande périphérie d'Helsinki, due à l'assouplissement du crédit bancaire et à la forte demande de logements. Le montant moyen des emprunts pour un logement est d'environ 100.000 euros, le fardeau de ces emprunts pesant principalement sur la jeune population. D'autre part, le chômage reste élevé, et la confiance des consommateurs est faible.



Amélioration globale du climat économique et de la confiance des consommateurs...

La situation économique et les perspectives générales qui s'y rattachent se sont considérablement améliorées depuis notre dernière analyse de la République tchèque dans le *Market Monitor* d'octobre 2009. Selon l'Office tchèque des statistiques, la confiance dans l'économie nationale a continué de progresser en avril 2010 (+ 3,4 points) et se situe à présent 14 points au-dessus de son niveau le plus bas d'avril 2009 (voir le tableau ci-dessous).



Source : Office tchèque des statistiques

Dans le secteur des entreprises, le climat de confiance s'est amélioré dans l'industrie manufacturière, le commerce et les services. La production industrielle a progressé de 7% en glissement annuel en février 2010 (avec en tête les véhicules à moteur, les fabrications métalliques et les matières plastiques), tandis que le montant des nouvelles commandes faisait un bond de 7,8 % (principalement dans le secteur des véhicules à moteur, de l'informatique et de l'électronique).

Malgré l'augmentation du taux de chômage (qui a atteint 9,7% en mars 2010), la confiance des consommateurs a repris vigueur en avril 2010, progressant de 5,2 points, ce qui est un signe que les gens prévoient une amélioration de la situation économique dans les 12 prochains mois, sans craindre une nouvelle hausse du chômage. En conséquence, la consommation privée devrait rebondir dans les mois à venir.

...mais les problèmes subsistent dans le secteur de la construction

Cela étant, le secteur de la construction continue d'inquiéter les milieux économiques du pays. En février 2010, les mises en chantier ont diminué de 23,6% en glissement annuel, principalement en raison des conditions climatiques défavorables de l'hiver dernier et de la baisse des nouvelles commandes dans la construction. La construction de bâtiments a chuté de 29,5 %, tandis que dans le génie civil, la baisse se ralentissait à 5,5 %. Il n'est pas étonnant, par conséquent, que la confiance des entreprises de la construction ait marqué le pas en avril par rapport aux autres

secteurs. Les défaillances d'entreprises dans la construction ont augmenté à un niveau au-dessus de la moyenne l'an dernier.

Par ailleurs, le comportement de paiement s'est détérioré au cours de la crise économique, en particulier dans les secteurs de la construction, des transports et du textile, et nous ne prévoyons aucune amélioration significative au cours des 6 prochains mois. Selon Creditreform, les faillites d'entreprises ont à nouveau augmenté en février 2010 (15% en glissement annuel à 424), les secteurs les plus touchés étant le commerce (avec une part de 32%) et la construction (15%). Il est peu vraisemblable que la situation s'améliore durant le reste de l'année 2010, car l'on s'attend à une augmentation des faillites à la fois des entreprises et des ménages.

Comme ailleurs, de nombreuses entreprises tchèques sont victimes d'une pénurie de crédit pour financer leurs nouvelles commandes, car les banques restent extrêmement circonspectes en matière d'octroi de crédit. Seules quelques entreprises performantes parviennent encore à obtenir des conditions de crédit comme avant la crise, alors que les petites entreprises, ou celles nouvellement créées rencontrent des problèmes à cet égard. Si l'on considère la situation par secteur, ce sont principalement les entreprises textiles, les transports, la construction, l'automobile, les constructions mécaniques, le mobilier et les produits chimiques qui éprouvent des difficultés à avoir accès au crédit. Cela dit, les banques en général sont attentives à la solvabilité des entreprises individuelles, et leur politique les oriente vers des entreprises disposant de suffisamment de fonds propres et vers celles dont les engagements sont tellement élevés qu'une diminution rapide des crédits entraînerait en l'occurrence des pertes pour les banques concernées.

L'économie du pays, qui est fortement axée sur les exportations, continuera de profiter de la relance économique de certains de ses principaux partenaires commerciaux (en particulier dans les constructions mécaniques, l'ingénierie et les secteurs liés à l'automobile). En février 2010, les exportations ont augmenté de 11% en glissement annuel. Dans le même temps, la demande intérieure devrait repartir à la hausse. Après une contraction du PIB de 4,1% l'année dernière, les prévisions de croissance de la production cette année varient de 1,7% à 2,4%. L'inflation augmentera en 2010/11 en raison de la relance de la demande intérieure (qui va renforcer la capacité des producteurs à fixer les prix) et de la plus forte croissance des salaires nominaux. Toutefois, le taux d'inflation devrait rester proche de l'objectif fixé officiellement, à savoir 2 %.

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