

AUGMENTATION DES DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES EN EUROPE : FAUT-IL S'EN INQUIÉTER ?

Stéphane Colliac (avec la collaboration de Louis Morillon, stagiaire)

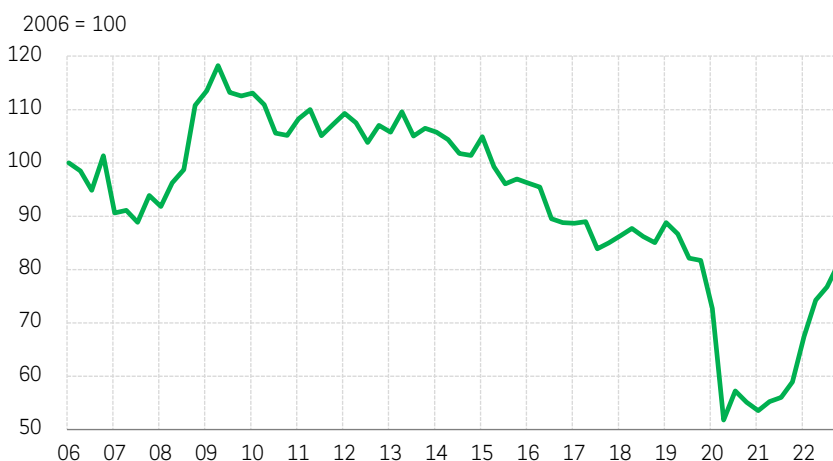
Dans l'ouest de l'Europe, le nombre de défaillances d'entreprises est revenu, au dernier trimestre 2022, à un niveau proche de celui atteint fin 2019.

Cette remontée masque des disparités nationales. Le Royaume-Uni et la Suède l'ont entamée les premiers, l'affaiblissement de la croissance et le resserrement de la politique monétaire y étant plus précoces (et plus conséquents concernant le Royaume-Uni) qu'en zone euro. Au sein de cette dernière, le rebond des défaillances demeure partiel, mais il devrait se poursuivre.

La situation des secteurs reflète ces différences. Ainsi, la hausse est quasi généralisée au Royaume-Uni et en Suède, notamment dans la construction et plus encore dans le commerce.

En France, les défaillances d'entreprises se rapprochent de leur niveau d'avant-Covid mais restent 6,1% en deçà au 1^{er} trimestre 2023. Cette situation encore relativement favorable masque toutefois le risque d'un impact plus prononcé de ces défaillances sur l'économie et l'emploi. En effet, elles concernent davantage de grandes entreprises et la proportion de liquidations judiciaires a augmenté.

EUROPE DE L'OUEST : INDICE DE DÉFAILLANCES



GRAPHIQUE 1

SOURCES : NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

Le nombre de défaillances d'entreprises (*voir l'encadré*) constitue une variable permettant d'évaluer les conséquences des chocs récents (prix de l'énergie, remontée des taux d'intérêt) sur la santé financière des entreprises, notamment le risque que, devenant insolvables, le comportement de paiement de ces dernières se détériore.

En Europe¹, les politiques budgétaires menées durant la pandémie de Covid-19 ont permis de réduire le nombre de défaillances. Le retrait de ces mesures de soutien, puis le resserrement conséquent de la politique monétaire entamé depuis un an, sur fond de choc inflationniste et de flambée des prix de l'énergie, ont entraîné, partant d'un niveau particulièrement bas, un rebond des défaillances en fin d'année dernière (*graphique 1*²). Fin 2022, l'indice de défaillances est ainsi revenu à son niveau de fin 2019.

Cette analyse vise à faire le point sur cette évolution, et sur les pays et les secteurs où elle est la plus prononcée. Il faut, par ailleurs, s'attendre à ce que ce rebond des défaillances se poursuive. En effet, plusieurs éléments de contexte apparaissent plus détériorés que fin 2019 : le niveau des taux d'intérêt, l'inflation, ainsi que la situation du marché immobilier dans plusieurs des pays pris en compte dans l'analyse.

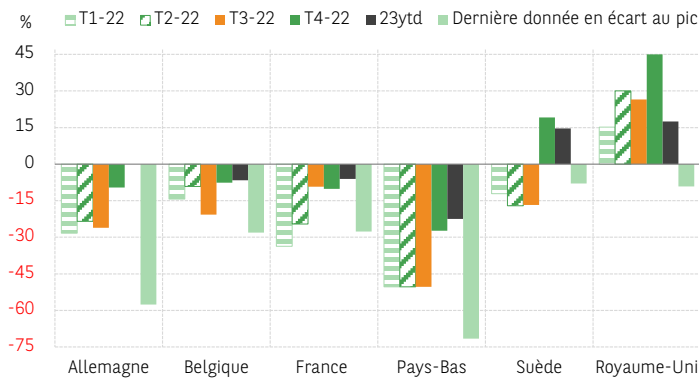
¹ Cette étude couvre l'Allemagne, la France, l'Italie, le Royaume-Uni, la Belgique, les Pays-Bas, la Suède. L'Espagne n'y est pas intégrée en raison d'un assouplissement des règles d'accès aux procédures collectives, mis en œuvre en 2022, qui complique la comparaison des statistiques sur longue période.

² L'indice montre une moyenne pondérée par le PIB que nous avons calculée.

PAYS: DES DIFFÉRENCES NETTES

L'examen de la dynamique des défaillances dans chaque pays montre des différences assez nettes (*graphique 2*³). Le Royaume-Uni et la Suède ont d'ores et déjà vu leur nombre dépasser le niveau enregistré fin 2019, à mettre sur le compte, au moins en partie, d'une détérioration de la croissance plus précoce dans ces deux pays, dès le début de l'année 2022, alors que la croissance en zone euro a surtout fléchi au dernier trimestre de l'année passée. Ces deux pays ont, de plus, subi des pics d'inflation à deux chiffres (11,1% a/a en octobre et 12,3% a/a en décembre, respectivement). Et, ceci expliquant cela, le durcissement de la politique monétaire y a été plus précoce qu'en zone euro, et pour le Royaume-Uni, de plus forte ampleur.

ÉVOLUTION DES DÉFAILLANCES PAR RAPPORT À LA MÊME PÉRIODE DE 2019



GRAPHIQUE 2

SOURCES : NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

Dans les pays de la zone euro, la remontée des défaillances d'entreprises est moins importante, ce que l'on peut mettre en partie sur le compte d'un resserrement du crédit plus tardif. D'après l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro de la BCE, le durcissement des critères d'octroi de prêts s'est fait plus net à partir d'octobre 2022.

Les pays ont connu, fin 2022 ou début 2023, un rebond assez similaire du nombre de défaillances (*graphique 2*), ce qui suggère une cause commune, tant du point de vue de la dynamique conjoncturelle que de l'impulsion monétaire. Or, ces déterminants sont appelés à se dégrader. En effet, la BCE n'en a pas encore tout à fait terminé avec les hausses de taux (+50 points de base encore selon notre scénario, pour un point d'arrivée du taux de dépôt à 3,50%). De plus, les prochains trimestres devraient rester marqués par une croissance faible, proche de celle connue au 4^e trimestre (croissance zéro), voire légèrement négative.

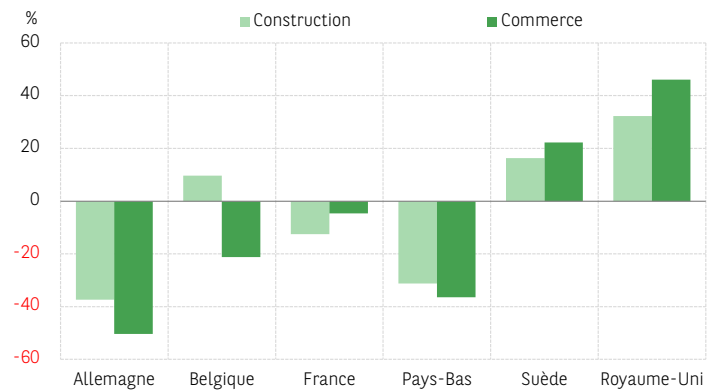
SECTEURS: DES POINTS DE VIGILANCE

Des facteurs idiosyncratiques peuvent aggraver la hausse du nombre de défaillances d'entreprises, notamment lorsque des dynamiques sectorielles spécifiques se déclenchent.

QU'EST-CE QU'UNE « DÉFAILLANCE D'ENTREPRISE » ?

Les défaillances d'entreprises se rapportent à des procédures collectives auxquelles sont soumises les entreprises en difficulté. Il en existe trois : les plus fréquentes sont la « liquidation judiciaire », qui implique la cessation d'activité, et le « redressement judiciaire » qui peut donner lieu à un plan de reprise partiel. Une troisième, la « procédure de sauvegarde », souvent entamée à l'initiative de l'entreprise concernée, permet de traiter les difficultés en amont (elle peut entraîner des cessations d'actifs, mais avec moins d'impact sur l'emploi), mais elle est nettement moins utilisée.

DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES : ÉVOLUTION SUR LES 6 DERNIERS MOIS PAR RAPPORT À LA MÊME PÉRIODE PRÉ-COVID



GRAPHIQUE 3

SOURCES : NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

La construction et le commerce sont les secteurs qui connaissent en règle générale le plus de défaillances d'entreprises, car ils sont parmi les plus sensibles à la conjoncture et regroupent nombre d'entreprises de petites tailles, plus vulnérables. Dans la construction, des facteurs de demande (i.e. la contraction de la demande de logements) et d'offre (hausse des coûts, contraction des marges) peuvent être à l'œuvre. Ce secteur est, de plus, très sensible à la remontée des taux d'intérêt qui affecte directement la demande. Le commerce de détail est, quant à lui, très exposé à l'évolution de la consommation des ménages, ainsi qu'au niveau et à la dynamique de l'inflation, un contexte général qui impacte les marges.

Le Royaume-Uni et la Suède subissent une détérioration plus marquée (*graphique 3*⁴), tout particulièrement dans le commerce. Au Royaume-Uni, les défaillances dans ce secteur dépassent même de près de 16% le précédent plus haut de 2012, confirmant le caractère inédit en 40 ans d'une inflation aussi élevée, tandis que les défaillances dans la construction restent inférieures de 2,3% au niveau atteint au 1^{er} semestre 2010.

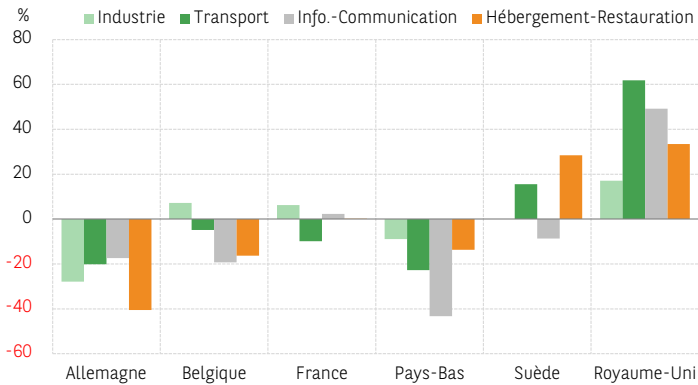
Dans les autres pays, la situation est moins dégradée, à deux exceptions près : la France, pour ce qui est du commerce (voir partie suivante), et la Belgique où le secteur de la construction est davantage exposé aux défaillances.

³ L'Italie n'apparaît pas dans le graphique car les données s'arrêtent au 1^{er} trimestre 2022.

⁴ Les données s'arrêtent à décembre 2022 pour l'Allemagne, mars 2023 pour la France et février 2023 pour les autres pays.



DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES : ÉVOLUTION SUR LES 6 DERNIERS MOIS PAR RAPPORT À LA MÊME PÉRIODE PRÉ-COVID



GRAPHIQUE 4

SOURCES : NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

Les dynamiques observées dans les autres secteurs (graphique 4⁵) sont cohérentes avec les différences observées entre les pays, à savoir une dégradation principalement concentrée sur le Royaume-Uni et sur la Suède. L'industrie se distingue toutefois, avec un rebond au-dessus du niveau d'avant-Covid d'ores et déjà constaté en Belgique et en France.

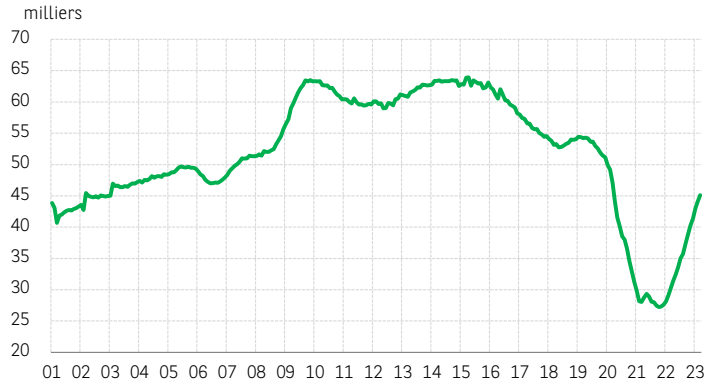
FOCUS SUR LA FRANCE: DES RISQUES SOUS LA SURFACE?

En France, le nombre de défaillances d'entreprises reste inférieur à son niveau d'avant-Covid : elles atteignent près de 45 000 unités en cumul sur 12 mois à fin mars 2023 (graphique 5). Leur augmentation devrait se poursuivre à l'horizon des prochains mois. En effet, le premier semestre 2022 avait continué de témoigner de trésoreries historiquement élevées à la suite du « quoi qu'il en coûte ». Par la suite, les différents chocs (énergétique, taux d'intérêt croissant) sont venus les dégrader, avec un rebond des défaillances d'entreprises à partir du 2nd semestre 2022.

Sur le 1^{er} trimestre 2023, le nombre de défaillances demeure inférieur de 6,1% par rapport à la même période de 2019. L'écart se réduit vite toutefois et des points de vigilance existent, sectoriels d'abord, avec des rebonds plus marqués dans l'industrie et dans l'hébergement-restauration.

Dans les deux secteurs, structurellement, les plus sujets à défaillance, que sont le commerce et la construction, le rebond reste partiel, même s'il est plus conséquent dans le commerce. Ce secteur subit depuis maintenant un an l'impact de l'inflation élevée sur la consommation des ménages. La construction, en revanche, continue de profiter de comportements de paiement et d'un volume d'activité des entreprises qui n'ont commencé à se détériorer que relativement récemment. L'impact sur le nombre de défaillances est encore limité : ce nombre reste inférieur de près de moitié aux années 2011-15, où le secteur avait cumulé près de 16 000 défaillances par an. La dégradation de la demande, désormais notable dans le logement neuf, pourrait modifier cette situation, sans que l'on puisse l'observer pour le moment.

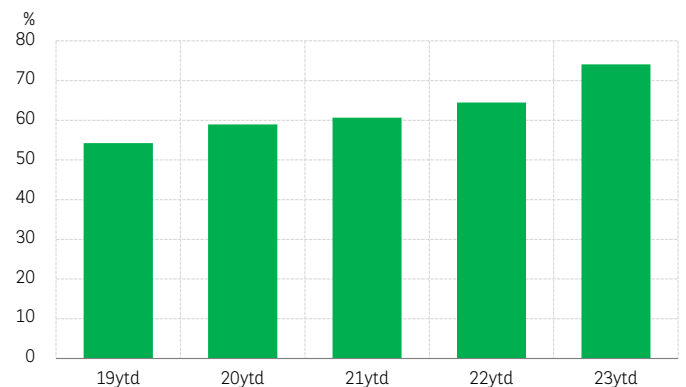
FRANCE : NOMBRE DE DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES (CUMUL SUR 12 MOIS)



GRAPHIQUE 5

SOURCE : BANQUE DE FRANCE

FRANCE : PROPORTION DES LIQUIDATIONS DANS LES DÉFAILLANCES TOTALES



GRAPHIQUE 6

SOURCES : CONSEIL NATIONAL DES GREFFIERS DES TRIBUNAUX DE COMMERCE, CALCULS BNP PARIBAS

Deux autres points de vigilance apparaissent :

- Le risque de sévérité, c'est-à-dire le fait que les défaillances se rapportent à des volumes de chiffres d'affaires (ou d'emplois, ou de crédits) plus importants. Ainsi, le niveau des défaillances de grandes entreprises et d'entreprises de taille intermédiaire dépasse celui de 2019 (39 contre 26).
- Le risque de sévérité est *de facto* accru si la défaillance prend davantage la forme d'une liquidation judiciaire que d'un redressement. En effet, une liquidation implique la disparition de l'entité, tandis qu'un redressement peut générer un plan de continuation (avec une baisse des effectifs). De fait, les données des greffiers des tribunaux de commerce suggèrent une augmentation de la proportion des liquidations en 2022 et début 2023 (graphique 6)⁶.

Stéphane Colliac

stephane.colliac@bnpparibas.com

⁵ Les données s'arrêtent à décembre 2022 pour l'Allemagne, mars 2023 pour la France et février 2023 pour les autres pays. Le poste « industrie » n'apparaît pas dans la nomenclature suédoise.

⁶ En complément, ces données montrent également un nombre plus important de cessations d'activité qui ont pu s'expliquer en 2022 par la disparition des entreprises créées pendant la période de Covid pour répondre à une hausse temporaire d'activité (notamment concernant la livraison à domicile), mais qui persiste à un niveau élevé sur les premiers mois de 2023.



William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste - Responsable – États-Unis

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne

+33 1 42 98 26 77

stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Zone euro, Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

+33 1 58 16 73 32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11

marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone

lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59

mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFLASH

Un indicateur, un événement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription et tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER
voir la page [twitter](#) des études économiques



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder
Copyright : Aha-Soft



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change