

DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES EN EUROPE : D'IMPORTANTES DIVERGENCES

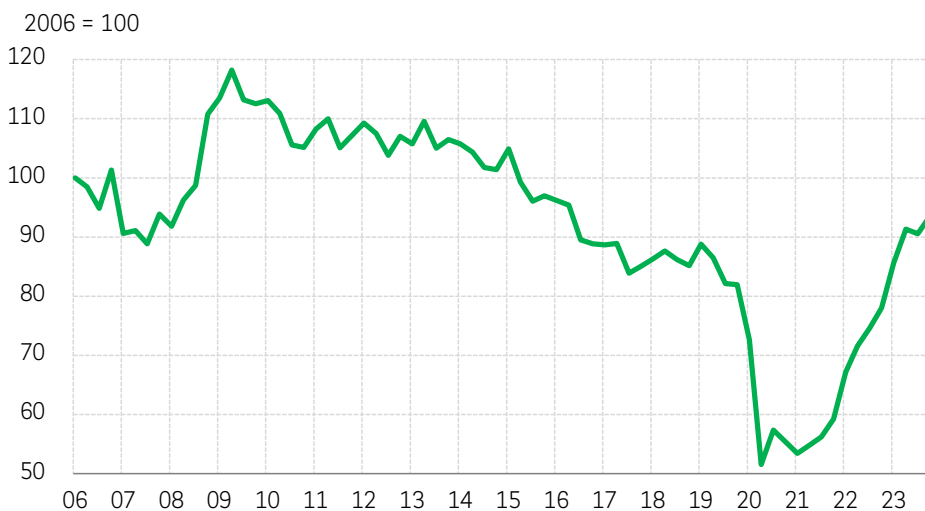
Stéphane Colliac

Notre indice des défaillances d'entreprises dans l'Ouest de l'Europe a dépassé son niveau pré-Covid. Il reste toutefois nettement en deçà des plus hauts atteints après la crise de 2008 et au moment de celle de la zone euro (entre 2011 et 2015).

Dans une majorité de pays, le niveau des défaillances d'entreprises est désormais supérieur à celui enregistré avant la pandémie. Cela a été le cas dès 2022 pour le Royaume-Uni et la Suède, rejoints courant 2023 par la France, la Belgique et l'Allemagne. Toutefois, pour cette dernière, ainsi que pour l'Italie et les Pays-Bas, les niveaux de défaillances restent nettement inférieurs à leur pic pré-Covid.

Ces divergences de situation se retrouvent également d'un point de vue sectoriel : les détériorations dans la construction, le commerce ou les agences immobilières sont plus marquées dans les pays qui ont subi les baisses d'activité les plus importantes.

EUROPE DE L'OUEST : INDICE DES DÉFAILLANCES



GRAPHIQUE 1

SOURCES : DONNÉES NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

Les défaillances d'entreprises ont poursuivi leur remontée en Europe en 2023 (*graphique 1*), augmentant de 24% par rapport à 2022 en moyenne annuelle (après +30% en 2022 vs. 2021). Elles ont dépassé leur niveau de 2019 à partir du 2^e trimestre 2023, et avoisinent, au 4^e trimestre 2023, le chiffre du 2^e trimestre 2016.

Cette évolution s'explique par le retrait progressif des mesures de soutien exceptionnelles mises en œuvre lors de la période de Covid-19 et par l'impact de l'envolée de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt entre 2021 et 2023. L'indice montre toutefois que les défaillances restent nettement inférieures aux niveaux atteints après la crise de 2008 ainsi qu'au niveau élevé conservé tout au long de la crise de la zone euro (2011-15).

Des divergences entre les pays au plus haut

Comme toute moyenne, notre indice cache de fortes disparités entre pays, la remontée des défaillances n'étant pas de même ampleur. Un indice de dispersion (écart-type des chiffres normalisés de défaillances², calculé sur les 7 pays de l'étude) a même atteint un niveau record en 2023 (*graphique 2*). Cela suggère que la période récente laisse plus de place à des différences de situation que la crise financière de 2008 ou la crise de la zone euro.

1. Cette étude couvre l'Allemagne, la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède. L'Espagne n'est pas intégrée à l'étude en raison d'une réforme des procédures collectives qui empêche la comparaison des statistiques sur une longue période. Les chiffres commentés sur la moyenne européenne correspondent à l'indice (moyenne pondérée par le PIB des statistiques nationales) représenté sur le graphique 1.

2. Pour chaque pays, la normalisation consiste à diviser la donnée de défaillance sur un trimestre donné par leur valeur moyenne sur l'ensemble de la période (2006-2023).

La remontée des défaillances a été précoce et marquée au Royaume-Uni et en Suède, qui ont dépassé leur niveau pré-Covid dès 2022, à la différence des pays de la zone euro (à la situation, par ailleurs, encore relativement homogène à ce moment-là). Au Royaume-Uni et en Suède, un rebond de l'inflation et une réponse de politique monétaire plus précoces sous-tendent cette forte remontée des défaillances dès 2022. Cette tendance s'est poursuivie en 2023, marquée par une nouvelle augmentation des défaillances de 13% au Royaume-Uni et de 29% en Suède par rapport à 2022 (à partir de chiffres en moyenne annuelle).

En 2023, les différents pays de la zone euro ont connu des fortunes plus diverses qu'en 2022 : une dégradation très nette en France, un retour plus modéré au-dessus du niveau prépandémique au 4^e trimestre en Belgique et en Allemagne, et des statistiques qui restent plus favorables qu'avant-Covid aux Pays-Bas ou en Italie (*graphique 3³*). Quand on compare la dernière donnée de défaillances à leur niveau maximal dans le passé (dates différentes selon les pays), l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Italie restent dans une situation nettement plus favorable, à la différence des autres pays (les défaillances en Suède dépassant même ce pic prépandémique).

L'Italie a bénéficié d'une relative bonne tenue du marché immobilier (dont la consolidation à la suite de la crise de la zone euro s'est étirée sur l'ensemble de la décennie 2010 et qui n'était donc pas en surchauffe au moment du resserrement monétaire récent de la BCE⁴) ainsi que d'une surperformance en matière de croissance au regard de la moyenne européenne. L'Allemagne et les Pays-Bas bénéficient de retards de paiements parmi les plus faibles d'Europe (de l'ordre de 6 et de 5 jours fin 2022 selon Altarès, contre une moyenne européenne à 13 jours).

Selon Altarès, en France, si ce nombre de jours (12) n'a pas augmenté, en moyenne, au cours des derniers trimestres, la proportion de paiements très en retard (de plus de 30 jours) a augmenté à 7,6% au 1^{er} semestre 2023 (contre 5,7% un an plus tôt). L'enquête de l'Insee dans le secteur du bâtiment fait également état d'une hausse de la proportion des paiements en retard au 2nd semestre 2023 (en moyenne à 34%, contre 28,7% au 1^{er} semestre 2023).

Commerce et construction expliquent les divergences de trajectoires entre les pays

Le commerce et la construction sont les deux secteurs qui, structurellement, génèrent le plus de défaillances d'entreprises. Or, ces deux secteurs ont été particulièrement exposés aux chocs récents, le commerce principalement en raison de l'inflation et de son impact négatif sur la demande, et la construction à la suite de la remontée des taux d'intérêt (ainsi que de la hausse des coûts de construction).

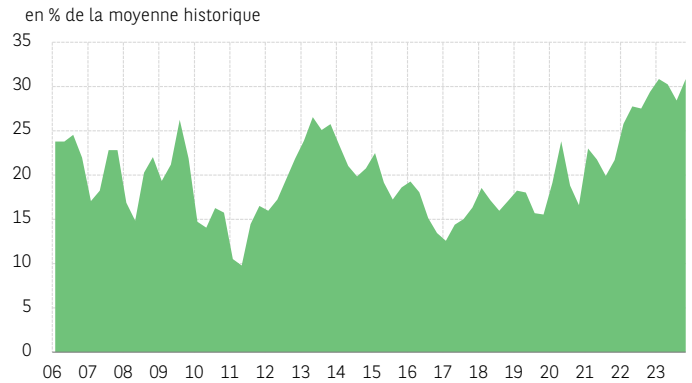
Les défaillances dans ces deux secteurs atteignent même leurs plus hauts (ou proches de ceux-ci) au Royaume-Uni et en Suède, et pour la seule construction en Belgique. En France, ils enregistrent une détérioration marquée au regard de la période pré-Covid, tout en restant bien en deçà de leur pic (2009 pour la construction et 1997 pour le commerce). En Allemagne et aux Pays-Bas, les deux secteurs restent dans un étiage comparable à celui enregistré prépandémie (*graphique 4⁵*).

³ Les données s'arrêtent au 4^e trimestre 2023 pour l'Allemagne et au 3^e trimestre 2023 pour l'Italie. 24ytd correspond à janvier-février 2024.

⁴ Voir G. Derrien (2024), « Le marché résidentiel en zone euro à l'épreuve de la normalisation monétaire », *Conjoncture*, BNP Paribas

⁵ Sur le graphique 4, par exemple en France, dans le commerce, le point orange signifie que les défaillances ont atteint sur les 6 derniers mois 80% de leur niveau maximal passé (1997). La barre noire signifie que lors des 6 derniers mois pré-Covid elles avaient atteint 63% de ce niveau maximal de 1997.

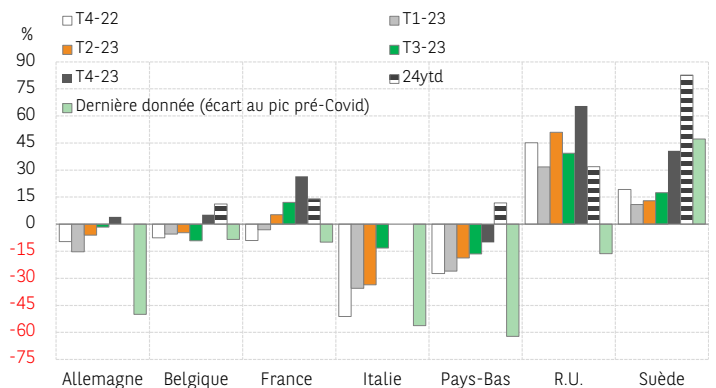
EUROPE DE L'OUEST : DISPERSION (ÉCART TYPE) DES DÉFAILLANCES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : DONNÉES NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

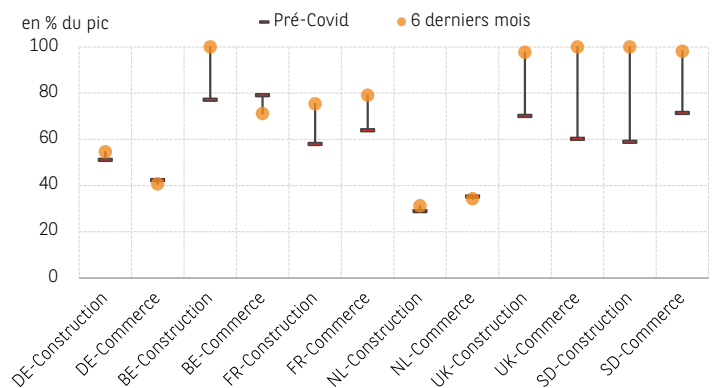
ÉVOLUTION DES DÉFAILLANCES PAR RAPPORT À LA MÊME PÉRIODE DE 2019



GRAPHIQUE 3

SOURCES : DONNÉES NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

DÉFAILLANCES SUR LES 6 DERNIERS MOIS ET SUR LA MÊME PÉRIODE PRÉ-COVID



GRAPHIQUE 4

SOURCES : DONNÉES NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

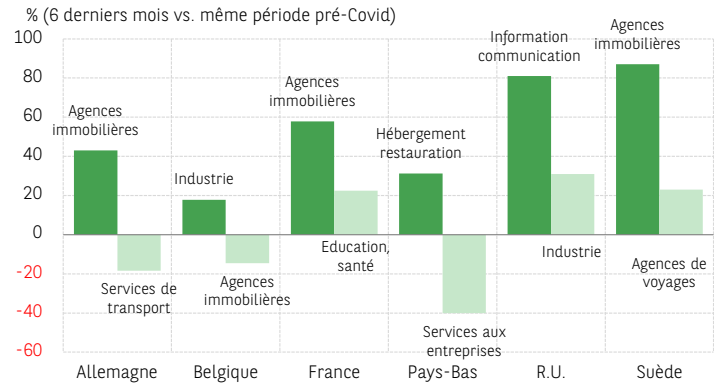


Par ailleurs, comme le montre le graphique 5, le secteur des agences immobilières enregistre la plus nette détérioration sur les 6 derniers mois dans la plupart des pays (vs. période pré-pandémique), repli imputable à la baisse des transactions immobilières. Au Royaume-Uni, le secteur de l'information et communication connaît aussi une détérioration très nette. En Allemagne, aux Pays-Bas ou en Belgique, certains secteurs voient, à l'inverse, leur situation s'améliorer, notamment les services aux entreprises aux Pays-Bas ou les services de transport en Allemagne. Le faible niveau des retards de paiement et l'absence relative de dérive en la matière contribuent à cette bonne performance. Dans un contexte de faible croissance, l'évolution des défaillances d'entreprises est à surveiller car, en cas de nette augmentation ces dernières auraient des conséquences préjudiciables, sur l'emploi notamment.

Stéphane Colliac

stephane.colliac@bnpparibas.com

DÉFAILLANCES : ÉVOLUTION SECTORIELLE



GRAPHIQUE 5

SOURCES : DONNÉES NATIONALES, CALCULS BNP PARIBAS

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

+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, Royaume-Uni, Grèce - Commerce international

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidani

États-Unis, Japon

+33 1 87 74 01 51

anis.bensaidani@bnpparibas.com

Lucie Barette

Europe du Sud

+33 1 87 74 02 08

lucie.barette@bnpparibas.com

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

+33 1 40 14 50 18

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

ECOFFLASH

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

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



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 ou 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 desquelles il a été élaboré.

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.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>. Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taïwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant : https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

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 : group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder

Copyright : Aha-Soft



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change