



## Note de conjoncture N°1 - Août 2012

---

**Après deux exercices difficiles en 2008 et 2009, la situation financière des entreprises semble s'être améliorée en 2010 et 2011 avec des taux de défaillance en recul et des délais de paiement en amélioration. La crise est-elle cependant derrière nous ou faut-il s'attendre à une recrudescence des défaillances en 2012/2013 ? Nombre d'indicateurs nationaux, européens mais également internationaux supportent la thèse d'un retour précipité à un niveau de sinistralité élevé.**

---

### Conjoncture internationale : les signes d'une croissance qui ralentit.

Selon les estimations de l'INSEE, la croissance du commerce mondial a ralenti au deuxième trimestre 2012 (0.8% contre 1.6% au premier trimestre).

**Le rythme de croissance des économies de la zone Asie-Pacifique est, depuis plusieurs trimestres, plus faible que le rythme d'avant-crise.** Avec un taux de croissance de 7.6% en glissement annuel, la deuxième économie mondiale a enregistré son 6<sup>ème</sup> trimestre consécutif de ralentissement économique et son plus mauvais trimestre depuis les 6.6% enregistrés au 1<sup>er</sup> trimestre 2009. La Chine souffre d'un ralentissement de ses exportations vers les économies développées telles que l'Europe et le Japon, et d'une baisse de sa consommation intérieure. Inquiet de cette situation, le Premier ministre chinois, Wen Jiabao, a tiré la sonnette d'alarme et a fait abaisser les taux d'intérêt directeurs à deux reprises, les 7 juin et 5 juillet derniers, pour la première fois depuis décembre 2008, en pleine émergence de la crise financière mondiale.

**Les USA et le Japon tirent à peine leur épingle du jeu** avec des taux de croissance tout juste positifs de +0.5% et +0.3% réciproquement. Les USA profitent du redressement de l'investissement résidentiel et le Japon tire parti d'une politique budgétaire expansionniste. Malgré tout, le mouvement de recul du taux de chômage des Etats-Unis, stabilisé au-dessus de 8%, indique un ralentissement certain des créations d'emplois, et l'indice ISM manufacturier, en recul sous la barre symbolique des 50%, pour la première fois depuis 2009, témoigne d'une contraction inquiétante de l'activité américaine. La consommation nipponne reste, quant à elle, extrêmement sensible aux soutiens publics alors que

les exportations, déjà handicapées par l'appréciation du yen, souffrent, quant à elles, de la contraction de la demande internationale.

**L'Europe, pénalisée par les mesures de maîtrise des déficits publics, tourne au ralenti.** Selon l'INSEE, la production a reculé de 0.2% au deuxième trimestre après un premier trimestre atone et le taux de chômage de la zone Euro a progressé de 0.2 pts, en juin 2012, pour atteindre un nouveau record de 11.2%.

### Zone Euro : un accès au crédit de plus en plus difficile.

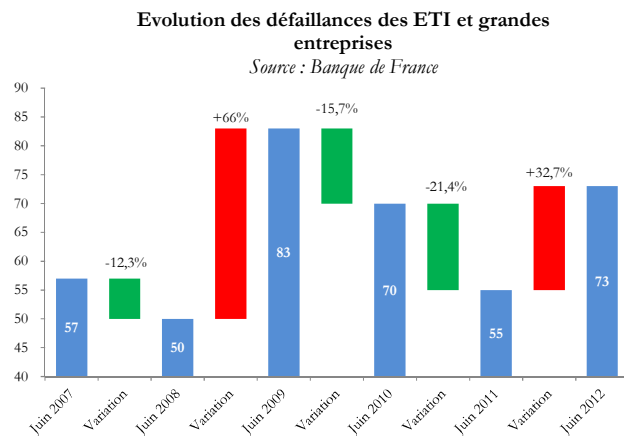
Si la Grèce a pendant longtemps été la préoccupation première des dirigeants européens, l'inquiétude se concentre aujourd'hui sur l'Italie et l'Espagne qui représentent ensemble près de 30% du PIB de la zone euro. Ces deux pays ont vu leur taux d'emprunt à 10 ans s'envoler au-delà des 6% et même 7% pour l'Espagne. Malgré les réformes structurelles qu'elle entreprend, l'Italie constate une dégradation de sa note souveraine de deux crans par l'agence de notation Moody's le 12 juillet. Notée Baa2, l'Italie est désormais à deux crans de la catégorie spéculative dite *junk bonds*. Moody's justifie sa décision en pointant la portée limitée du Fond Européen de Stabilité Financière (FESF) et du Mécanisme Européen de Stabilité Financière (MESF) pour une économie de taille importante comme l'Italie. Le mercredi 25 juillet, l'agence de notation américaine place le FESF sous perspective négative. De toute évidence, **les plans de sauvetage européens se mettent difficilement en place**, et ceci malgré l'urgence.

Face aux taux d'emprunt que doivent consentir certains pays de la zone euro, la BCE a abaissé son taux directeur le 5 juillet de 1% à 0.75%. En ouvrant les vannes du crédit, la BCE espère stimuler consommation et investissements, et relancer ainsi l'économie européenne.

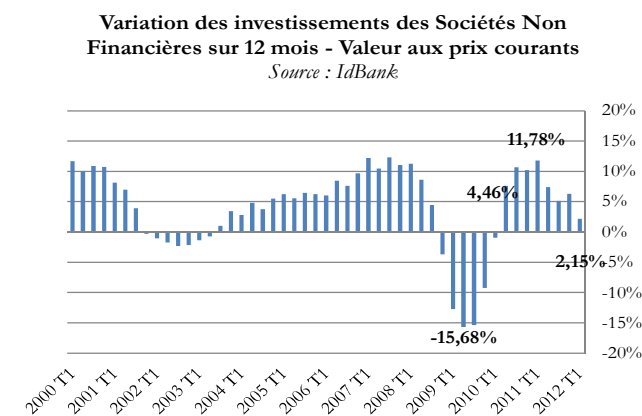
Malgré un coût de refinancement amoindri, **les nouvelles contraintes réglementaires internationales sur le renforcement du système bancaire, dit Bâle III, dont les premières échéances sont prévues début 2013, pourraient bien durcir l'accès au crédit.** Outre un surenchérissement du coût du crédit, il faut s'attendre à un renforcement des critères de sélection et *a fortiori* à une contraction des volumes octroyés. Standard & Poor prévoit d'ailleurs une contraction de 20% sur 2012 par rapport à 2011. Ce niveau pourrait être largement dépassé en 2013.

## France : Le durcissement de la crise financière rend les ETI et les Grandes Entreprises à nouveau sujettes aux défaillances.

Pour la première fois depuis 2009, le taux de défaillances des Entreprises de Tailles Intermédiaires et des Grandes Entreprises est en hausse. En juin dernier, sur douze mois glissants, celui-ci, a crû de 14% par rapport à mai 2012 et de 32.7% par rapport à juin 2011.

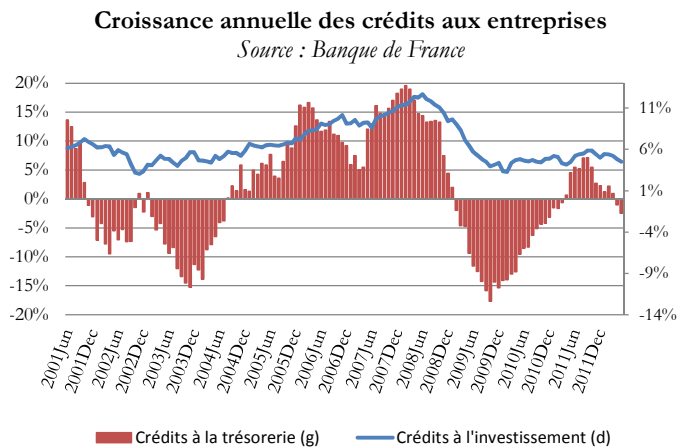


En cette période de ralentissement économique mondial, les entreprises se livrent à une guerre des prix, enregistrent moins de ventes et comptabilisent moins de profit, comme en attestent les rentrées d'impôt sur les sociétés au premier semestre 2012, en baisse de 1.1% par rapport au premier semestre 2011. Les entreprises sont limitées dans leurs capacités d'autofinancement. Et face à un accès aux crédits qui se durcit, elles peinent à trouver une alternative à leurs problèmes de financement. **Depuis juin 2008, la croissance des crédits aux investissements s'est réduite de près de 9 points.** Malgré un léger sursaut fin 2011, le taux de croissance des crédits à l'investissement n'a cessé de chuter pour atteindre un taux de 3.95% en juin 2012, proche du minimum record de février 2010 à 3.28%. Contraintes de reconsidérer leurs projets d'investissements, les entreprises ont augmenté leurs dépenses en investissements de seulement 2.15% au 1<sup>er</sup> trimestre 2012 (+ 11.78% au 1<sup>er</sup>



trimestre 2011). Ce taux de croissance est d'ores et déjà inférieur aux 4.46% enregistrés au 1<sup>er</sup> trimestre 2009.

Outre les crédits à l'investissement, les entreprises ont de plus en plus de difficultés à trouver des sources de financement court-termes. Là aussi, les banques sont de plus en plus frileuses. **Depuis fin 2011, la croissance des crédits à la trésorerie est en déclin et est même négative depuis mai 2012 et a atteint -2.51% en juin 2012.**



## Les réformes fiscales pourraient accroître davantage la défaillance des entreprises

Depuis fin 2007, l'excédent brut d'exploitation des entreprises en rythme annuel s'est fortement contracté, passant de 324 milliards d'euros à 280 milliards d'euros au premier trimestre 2012, soit une baisse de 13.6%. **Le taux de marge, longtemps stabilisé autour de 30.5% de la valeur ajoutée, s'est réduit à 27.8% début 2012, soit plus de 10 points en-deçà de la moyenne de la zone euro et le niveau le plus bas depuis 1985.** La hausse des charges salariales et des impôts indirects nets de subventions expliquent cette contraction. Entre 1990 et 2010, les taux moyens étaient respectivement de 64-67% et 2.5% de la valeur ajoutée. Au premier trimestre 2012, ces taux étaient respectivement de 68.5% et 3.7%. Le durcissement de la fiscalité, prévu par la loi des finances rectificatives 2012, qui évoque des contributions supplémentaires sur les revenus du capital et sur les contributions patronales ainsi que l'abandon de la défiscalisation des heures supplémentaires, ou encore la suppression de l'avantage fiscal en cas de provision pour investissement, pourraient réduire davantage les possibilités d'investissements des entreprises, accroître les défaillances d'entreprises et intensifier la croissance du chômage, qui a déjà dépassé, en mars 2012, la barre significative des 10% et qui rappelle la fin de l'année 2009. Cette tendance haussière du chômage n'améliorera certainement pas la consommation des ménages. L'INSEE évoque une baisse de la consommation de 0.2% sur le deuxième trimestre et prévoit un recul de 1.2% par unité de consommation sur l'année, soit la plus grande baisse depuis 1984 (1.9%).

## *PSA et Alcatel-Lucent : l'effet boule de neige des défaillances d'entreprises*

L'équipementier télécoms et réseaux Alcatel-Lucent subit la conséquence des baisses d'investissements des opérateurs. Le groupe franco-américain accuse au deuxième trimestre 2012 une perte d'exploitation ajustée de 31 millions d'euros (contre un bénéfice de 87 millions d'euros à la même période un an plus tôt). Le 26 juillet, il annonce ainsi la suppression de 5 000 postes dans le monde d'ici la fin 2013 et entend tirer profit de son portefeuille de brevets pour générer des liquidités.

Dans le secteur automobile, PSA subit de plein fouet la guerre des prix et le ralentissement de l'activité européenne (le nombre d'immatriculations devrait chuter de 8% en 2012). Le groupe a annoncé, le 25 juillet, un flux de trésorerie négatif de 1 milliard d'euros. Pour rééquilibrer ses cash-flows en 2014 et rassurer les marchés financiers sur une éventuelle crise des liquidités, PSA a annoncé un plan de restructuration incluant la fermeture de l'usine d'Aulnay, soit la suppression de 8 000 emplois d'ici 2014. En considérant le secteur de la sous-traitance automobile, qui produit plus de la moitié des composants d'une voiture produite en France par ce groupe, ce sont près de 32 000 emplois qui sont menacés car, derrière chaque ouvrier d'une usine d'automobile, il y a deux ou trois employés sous-traitants, rappellent les Echos.

## *L'Etat reste impuissant face au nombre grandissant d'entreprises en difficultés*

Si l'Etat met en place des outils de sauvetage, notamment à travers le ministère du redressement productif, **sa puissance de frappe financière est restreinte au vue du nombre important de dossiers**. Durant les mois à venir, les défaillances d'entreprises risquent de s'envoler, de la même manière qu'en 2008, mais le champ d'action de l'Etat, engagé sur la voie de l'équilibre budgétaire pour 2016, est plus restreint qu'en 2008.

---

## **Conclusion : le deuxième semestre 2012 pourrait bien atteindre des niveaux record en termes de défaillances d'entreprises.**

A l'échelle mondiale, le ralentissement de l'économie, inhérent à la contraction des échanges et à la baisse de la consommation, contribue à la **réduction des dépenses d'investissements des entreprises** qui, devant l'incertitude conjoncturelle d'un redressement de l'activité et l'absence de moyens de financement, freinent leurs décisions d'investissement. **Les banques, frileuses et contraintes par les nouvelles réglementations internationales sur le système bancaire, ont durci leurs conditions d'accès au crédit** et limitent encore les possibilités de financement des entreprises. A court terme, les entreprises peinent à financer leurs activités, à moyen-long termes, elles peinent à financer leur croissance.

**A l'échelle nationale, les politiques budgétaires et fiscales aggravent ces difficultés**, en amenuisant d'autant plus la capacité d'autofinancement des entreprises, et les plans de sauvetages européens et nationaux restent insuffisants.

Au premier semestre 2012, **pour la première fois depuis 2009, les grandes entreprises, ont enregistré des taux de défaillance positifs**, conséquence d'une conjoncture morose et d'un accès au crédit limité. Pour subsister et rester compétitives, ces entreprises n'ont d'autres choix que de réduire leurs charges fixes, occasionnant alors des plans sociaux massifs. Mais derrière ces grandes entreprises, travaillent une multitude de TPE, TPI et PME moins solvables et dont l'accès au crédit est rendu plus difficile. *In fine*, les entreprises végètent et subissent la conjoncture économique. Incapables d'investir dans leur développement, elles augmentent peu à peu leur risque de défaillance, accentuant la rigidité des banques et aggravant encore la crise des liquidités, à laquelle elles sont confrontées. **La situation début août 2012 est donc préoccupante et laisse présager d'une aggravation des niveaux de défaillances d'entreprises par effet boule de neige.** ■