

18 mars 2021  
BQ Q1-2020

# ING Belgian Quarterly – Q1 2021

## Topic : Faillites et marché du travail, les deux clés de la reprise

### Situation conjoncturelle : la situation est grave mais pas désespérée !

Avec un léger recul de l'activité au quatrième trimestre (-0,1%), on peut dire que l'économie belge a limité les dégâts sur le plan économique. En effet, la deuxième vague de la pandémie au cours du quatrième trimestre et le confinement qui en a été la conséquence est encore dans toutes les mémoires.

Du côté de la demande, la consommation des ménages a forcément payé le plus lourd tribut à cette nouvelle vague. Elle a reculé de 5,6% par rapport au trimestre précédent et se retrouvait, en fin d'année passée, près de 10% en dessous de son niveau d'avant-crise. Les dépenses publiques ont également reculé au cours du même trimestre (de 3,1% par rapport au trimestre précédent), mais les autres composantes du PIB (investissement et variables du commerce extérieur) ont progressé. On signalera particulièrement qu'après un fort rebond de 20% au troisième trimestre, l'investissement des entreprises a poursuivi sa reprise au quatrième trimestre (+4,6%), si bien qu'il n'accuse un retard limité à 3,6% par rapport à son niveau d'avant la crise.

Du côté de l'offre, la contraction de l'activité au quatrième trimestre se marque surtout dans le commerce, le transport et l'Horeca (-2,3% QoQ) et dans les « autres services » dans lesquels on retrouve la culture, les loisirs et l'événementiel (-9,2% QoQ). Les autres secteurs de l'économie semblent avoir donc bien résisté au choc de la deuxième vague, les secteurs de l'industrie et de la construction progressant même de respectivement 5,5% et 1,4% QoQ.

L'évolution de l'emploi est encore plus remarquable. Après avoir perdu 50.000 emplois durant les premiers et deuxième trimestres de l'année passée, le marché du travail a recréé des emplois : plus de 7.000 au troisième et plus de 20.000 au quatrième, principalement dans les secteurs des professions scientifiques, techniques et de soutien administratif (+11.600 emplois en Q4) et le secteur de la santé humaine (+6.500 emplois). Dans ce dernier cas, il s'agit très probablement des préparatifs à la campagne de vaccination.

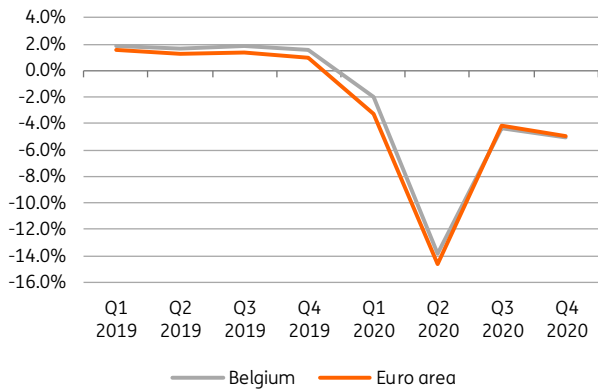
Il va sans dire que nonobstant les mesures de soutien à l'emploi (dont le chômage temporaire), cette résistance du marché du travail est quelque peu surprenante, et plutôt de bon augure pour la reprise. Depuis le début de la crise, l'emploi total s'est contracté de 22.000 unités, principalement dans le secteur du Commerce, du transport et de l'Horeca. Mais comparativement au choc économique, c'est une correction très faible.

Au-delà de la situation sanitaire, la vigueur de la reprise économique en 2021 dépendra donc fortement de la capacité de l'économie à maintenir la résilience observée jusqu'ici. L'étude qui suit développe notre hypothèse en la matière : des effets retardés de la crise économique de 2020 vont très probablement se faire sentir au cours des prochains trimestres, mais ils resteront limités au regard de l'énorme choc subi. En tenant compte des mesures de relance connues à ce jour, ces dégâts « retardés » affecteront certes la reprise économique, sans néanmoins l'annihiler. Dès lors, après une perte de PIB de 6,2% l'année passée, le PIB belge devrait progresser de 3,6% cette année.

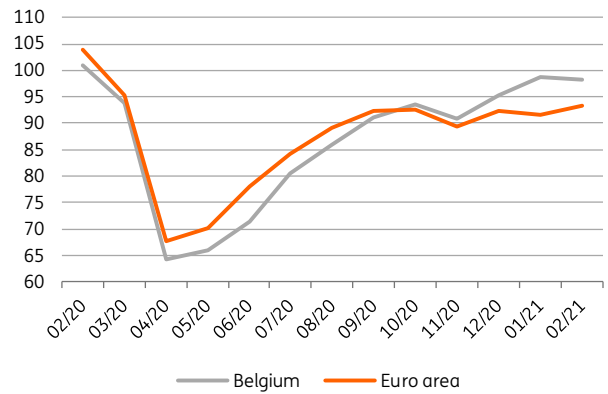
### Philippe Ledent

Expert Economist  
Brussels +32 2 547 31 61  
Philippe.ledent@ing.com

### C1 Croissance du PIB (glissement annuel)

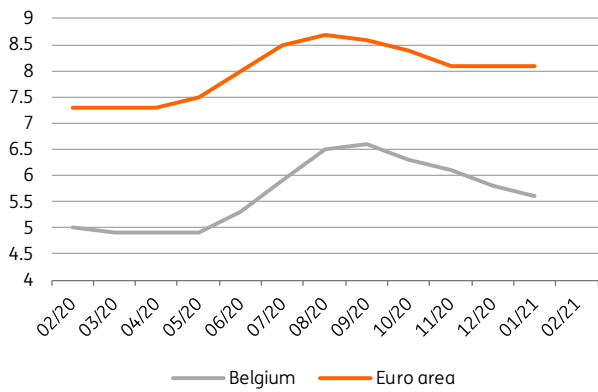


### C2 Indice de confiance (ESI – Moy. long terme = 100)



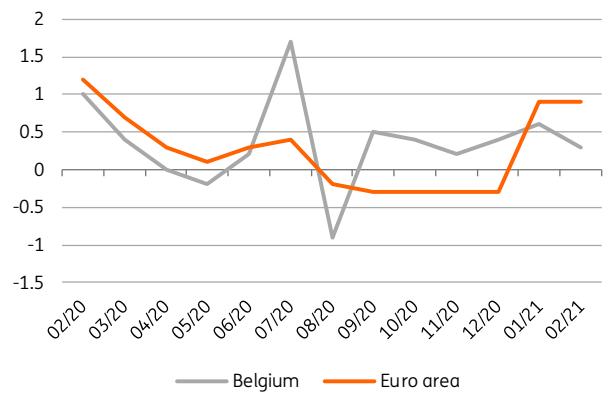
Source: Refinitiv Datastream

### C3 Taux de chômage harmonisé (%)



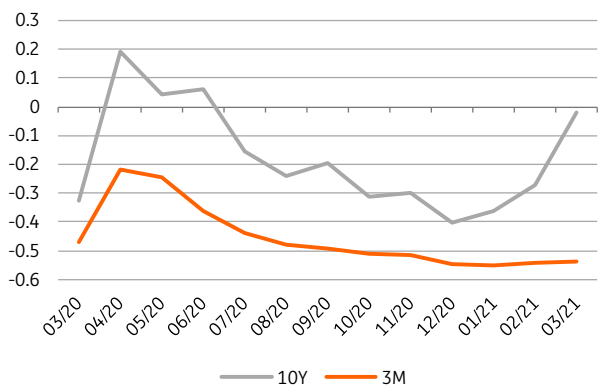
Source: Refinitiv Datastream

### C4 Taux d'inflation harmonisé (%)



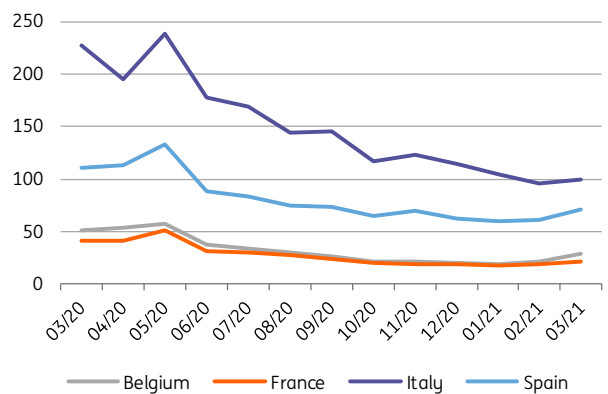
Source: Refinitiv Datastream

### C5 Taux d'intérêt (OLO 10 ans et Euribor 3 mois - %)



Source: Refinitiv Datastream

### C6 Primes de risque sur le marché des emprunts d'Etat (par rapport à l'Allemagne – bp)



Source: Refinitiv Datastream

Source: Refinitiv Datastream

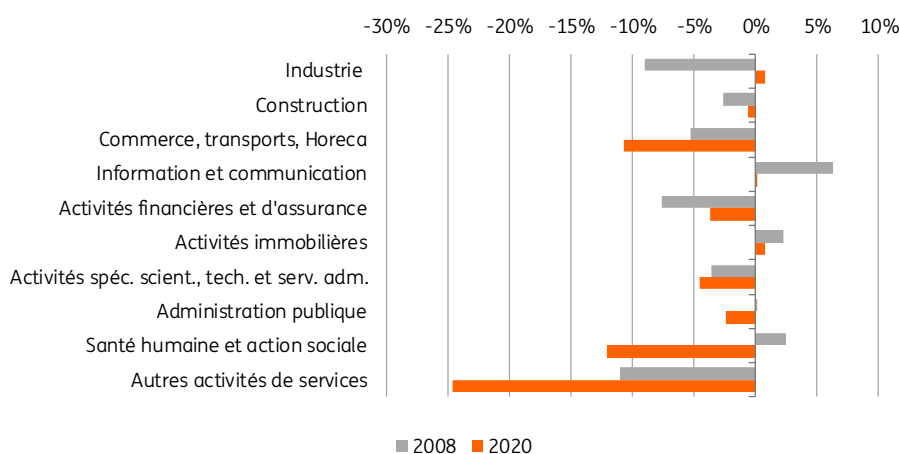
# Faillites et marché du travail, les deux clés de la reprise

## Le profil de la reprise

C'est une évidence, la crise du Covid représente, du point de vue de la perte d'activité, la plus grave crise économique depuis la seconde guerre mondiale. Les derniers chiffres de l'institut des comptes nationaux permettent d'objectiver ceci : en 2020, le PIB de la Belgique s'est contracté de 6,2%. Ceci étant, le profil de l'activité tout au long de l'année en dit plus sur le choc subi par l'économie belge : au deuxième trimestre, la perte cumulée d'activité atteignait 15% par rapport au niveau d'avant-crise. La deuxième partie d'année a heureusement permis d'atténuer la perte totale sur l'année. La comparaison au profil de l'activité belge durant la crise financière est également édifiant (alors qu'elle était elle-même considérée comme une crise inédite). Le cumul de la perte d'activité au cours des quatre premiers trimestres de la crise représente 2,8 fois la perte subie durant la même période de la crise financière<sup>1</sup>. Il faut également noter qu'en fin d'année 2020, soit un an après le sommet du cycle économique, le PIB était toujours 5,1% inférieur au niveau d'avant crise. Durant la crise financière, la perte d'activité n'a jamais dépassé 3,7%.

Pour être complet, il faut spécifier cependant que la décomposition de la perte d'activité est très différente de la crise de 2008. A l'époque, au point bas du cycle (Q2 2009), les secteurs de l'industrie et de la construction accusaient des retard d'activité importants, alors qu'en fin d'année 2020 (quatre trimestres après le sommet du cycle également), ces mêmes secteurs ont retrouvés leur niveau d'activité d'avant crise (graphique 1). Par contre, les secteurs du commerce, de la santé humaine et les autres services (dont la culture, l'événementiel,...) sont, évidemment, beaucoup plus durement touchés.

**Gr. 1 Perte d'activité par rapport au sommet du cycle 4 trimestres après celui-ci (comparaison de la crise financière et la crise du Covid).**



Source : NBB

## Effets retardés

Dans le développement « classique » d'une récession, différentes variables vont également refléter celle-ci : la confiance des agents économiques baisse drastiquement, ainsi que l'investissement, alors que dans un premier temps, la consommation des ménages et les dépenses publiques vont résister. Néanmoins, le choc provoqué par la

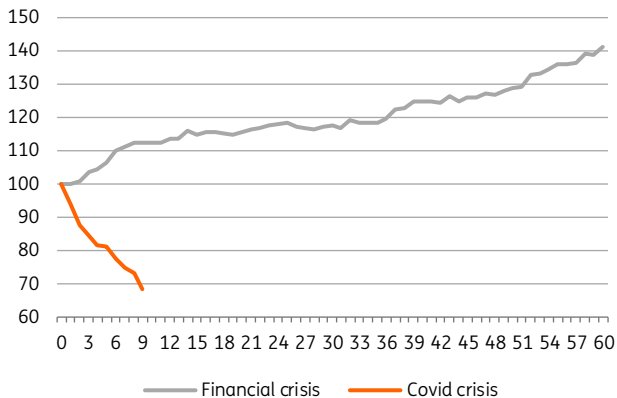
<sup>1</sup> Ce chiffre est obtenu en cumulant la perte d'activité à chaque trimestre par rapport à une trajectoire au cours de laquelle le PIB se serait maintenu au niveau du trimestre précédant le début de la récession.

récession va, avec un certain délai, également augmenter le nombre de faillites, les pertes d'emploi et donc le chômage. Cet effet, qui fait partie intégrante de la récession, retarde la reprise qui traditionnellement repose sur la consommation des ménages et les dépenses publiques. En quelque sorte, on peut dire que la crise s'auto-entretient pendant un temps plus ou moins long, avant que les effets positifs d'un retour de la confiance ne l'emportent. Or, à bien des égards, la crise du Covid est tout à fait atypique.

D'une part, il s'agit d'un cas d'école de choc exogène, qui n'a rien à voir avec le fonctionnement de l'économie lui-même. En d'autres termes, avant le choc provoqué par le Covid, l'économie ne demandait qu'à croître (l'année 2020 devait d'ailleurs être marquée par une ré-accélération de l'activité après un ralentissement en 2019...). La récession n'étant pas provoquée par un déséquilibre interne à l'économie (comme le serait un excès de demande et donc d'inflation, ou un niveau de taux d'intérêt inapproprié ou encore un déséquilibre financier), cela modifie les relations entre les variables économiques au cours de la crise elle-même.

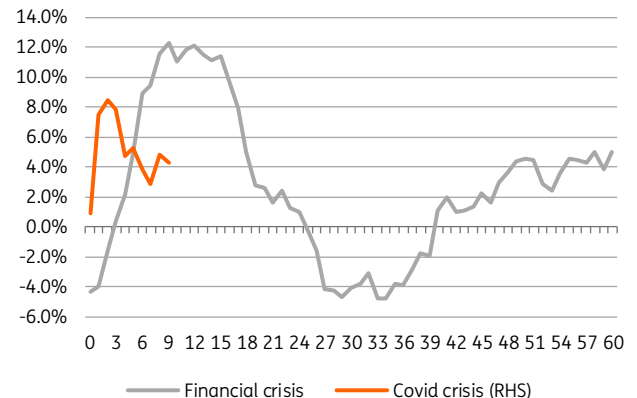
D'autre part, parce qu'il s'agit précisément d'un choc exogène et immense, un consensus s'est très vite établi au sein des autorités politiques et monétaires pour amortir de manière inédite le choc. Ceci n'a pas pris directement la forme d'un plan de relance, qui aurait été vain dans les circonstances du confinement, mais de multiples aides et autres soutiens, tant au revenu des ménages qu'à la survie des entreprises. Dès lors, et fort heureusement, le revenu des ménages n'a pas subi la même chute que celle de l'activité, comme l'a encore montré récemment le rapport de la Banque nationale<sup>2</sup>.

**Gr. 2 Evolution mensuelle du nombre de faillites durant les crises de 2008 et 2020 (sommet du cycle = 100).**



Source: ING

**Gr. 3 Evolution du taux de croissance du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés durant les crises de 2008 et 2020.**



Source: ING

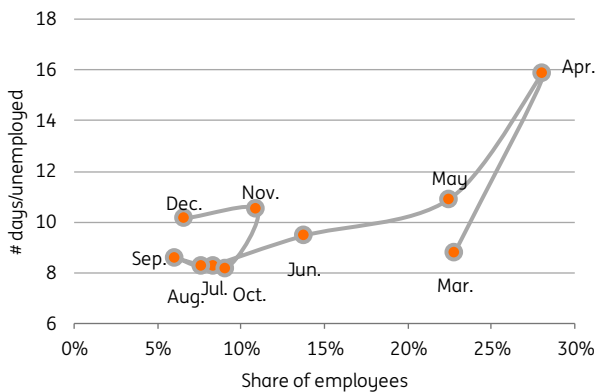
Par ailleurs, l'évolution du nombre de faillites et des pertes d'emplois ou encore du chômage a elle aussi été atypique (graphique 2 et 3). D'un côté, le moratoire sur les faillites a fait drastiquement baisser leur nombre (il ne l'a pas annulé, l'aveu de faillite étant toujours possible) : alors que juste avant la crise, près de 900 faillites intervenaient chaque mois, ce nombre a baissé à un peu plus de 500 en moyenne chaque mois depuis mars 2020.

D'un autre côté, l'utilisation très large du chômage temporaire pour force majeure (dans ce cas-ci la pandémie) ou simplement chômage Covid (graphique 4) depuis le début de la crise a permis de sauver de très nombreux emplois. Au plus fort de la crise, plus d'un millions de travailleurs (soit 28% de l'emploi salarié en Belgique) bénéficiaient, au moins partiellement, de cette mesure. En décembre 2020, ils étaient encore plus de 260.000. Le

<sup>2</sup> Rapport 2020 de la Banque nationale de Belgique, p. 73

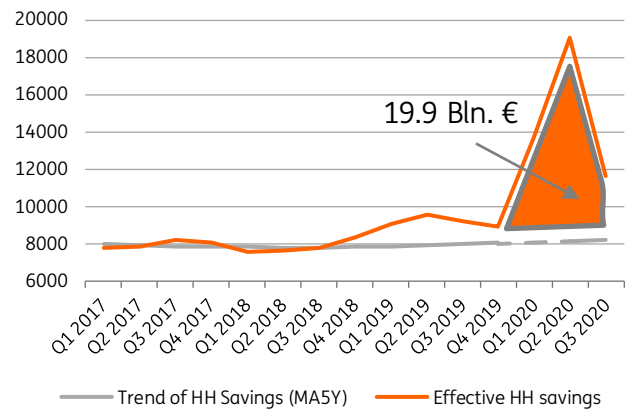
fait que l'utilisation du chômage temporaire se prolonge en raison des restrictions d'activité mais aussi d'un manque de demande, démontre qu'en l'absence d'un tel système, les pertes d'emplois se seraient multipliées.

**Gr. 4 Utilisation du chômage Covid en Belgique**



Source: ONEM

**Gr. 5 Evolution de l'épargne des ménages en Belgique**



Source: Banque nationale, ING

### Mais sont-ils effacés pour autant ?

Toute la question est à présent de savoir quelle sera l'étape suivante dans le développement du cycle économique, et particulièrement en matières de faillites et du marché du travail. Ces deux variables représentent les clés du scénario des 12 prochains mois. En prenant comme hypothèse que la vaccination devient décisive dans le déconfinement de l'économie à partir du deuxième trimestre mais surtout en deuxième partie d'année, on peut imaginer que l'économie va reprendre de la vigueur et que dans le même temps, les mesures de soutien et de gestion de l'urgence pourrait faire place aux premières mesures de relance.

Dans ce contexte, le scénario le plus pessimiste serait de considérer que les relations vérifiées au cours des cycles passés entre l'activité d'une part et le nombre de faillites ou encore l'emploi d'autre part soient conservées. Dans ce cas, il faudrait bel et bien s'attendre à un tsunami de faillites et de pertes d'emplois une fois les soutiens et le moratoire stoppés, en raison de la perte énorme d'activité en 2020. Ces évolutions négatives (qui, dans un cycle normal, auraient du déjà commencer depuis plusieurs mois) agiraient alors comme un nouveau choc économique, provoquant une nouvelle récession par l'impact qu'elles auraient sur le revenu des ménages et la confiance des agents économiques. Les études menées au niveau micro-économique sur la santé financière des entreprises vont dans le sens d'un tel scénario, puisque le chiffre de 50.000 faillites supplémentaire a parfois été évoqué.

A l'opposé, le scénario le plus optimiste serait que la reprise économique (qui coïnciderait avec la fin des mesures de soutien) soit vigoureuse au point de donner suffisamment de perspectives positives aux entreprises et à leurs investisseurs pour que les faillites, les restructurations et les pertes d'emplois qui ont pu être évitées durant la période la plus dure de la crise ne se matérialisent jamais. Par ailleurs, ceci ne ferait que renforcer encore la reprise puisque justement, le revenu des ménages ne serait pas affecté. On pourrait alors en conclure qu'en prenant à leur charge la plus grande partie du coût économique de la crise, les autorités politiques et monétaires auraient réussi à effacer une grande partie des effets néfastes de celle-ci.

## Quel profil de reprise ?

Comme souvent, la réalité se situe probablement entre ces deux scénarios extrêmes. Concrètement, on ne peut nier les problèmes de liquidités et de solvabilités de nombreuses entreprises. Mais d'un autre côté, les sources de financement ne manquent pas. Toute la question est plus de savoir, comme indiqué plus haut, si les perspectives économiques seront suffisamment solides que pour inciter les actionnaires, les créanciers ou de potentiels investisseurs supplémentaires à assurer ces financements. Sur ce point, nous ne croyons pas que l'impact en matières de faillites et de pertes d'emplois sera à la mesure de la perte d'activité subie en 2020, dans la mesure où la reprise économique sera dopée par 3 éléments :

*Primo*, le revenu des ménages ayant pu être préservé pour une majorité d'entre eux, le taux d'épargne a bondi et un montant proche de 20 milliards € d'épargne supplémentaire a pu être accumulé sur les trois premiers trimestres de 2020 (graphique 5). La combinaison d'une baisse du taux d'épargne une fois l'économie libérée et d'une utilisation partielle de l'épargne accumulée en 2020 devrait provoquer une forte hausse de la consommation des ménages, donnant des perspectives positives à de nombreuses entreprises durement touchées par la crise.

*Secundo*, la politique budgétaire restera très active durant la phase de reprise, que ce soit dans le cadre du Fonds européen de relance ou d'un plan de relance national. Rarement dans le passé l'impulsion budgétaire n'aura été aussi importante.

*Tertio*, la politique monétaire reste la garante de conditions de financement favorables à l'économie, ce qui devrait permettre non seulement de développer des plans de relance d'envergure (par l'emprunt public) mais aussi de soutenir l'investissement des entreprises et la consommation des ménages.

Dès lors, dans le cadre de l'hypothèse d'évolution de la vaccination décrite ci-dessus, la reprise économique qui s'annonce sera, tout comme l'a été la crise, atypique. La dynamique vigoureuse de l'activité en deuxième partie d'année devrait bel et bien inciter les actionnaires de nombreuses entreprises à consentir les efforts nécessaires pour la poursuite de l'activité de leur entreprise, évitant ainsi un nombre important de faillites. Les données de l'enquête de l'ERMG de janvier dernier semblent d'ailleurs aller dans ce sens. Si 38% des indépendants et très petites entreprises (jusqu'à 10 travailleurs) déclarent avoir eu recours à des sources de financement supplémentaires, la majorité de ceux-ci (deux tiers dans le cas des indépendants et plus de la moitié pour les TPE) l'ont fait par injection de capitaux propres des propriétaires ou de leur proches. Cela s'explique probablement en partie par la perspective d'un relèvement futur de l'activité. Si tel n'était pas le cas, ils auraient probablement été contraint de jeter l'éponge.

Ceci étant, même si la dynamique d'activité redonnera confiance à une partie des entreprises, il n'en demeure pas moins que la perte d'activité reste actuellement, rappelons-le, supérieure à la perte subie au point bas du cycle de la crise financière. De surcroît, le niveau général d'activité restera encore un long moment en-dessous du niveau d'avant crise. Ce faible niveau provoquera probablement des faillites ou à tout le moins des restructurations. Il faudra y ajouter que le faible nombre de faillites en 2020 se soldera plus que probablement par une forte accélération de celles-ci une fois toutes les mesures de soutien levées.

D'un point de vue macroéconomique, en considérant d'un côté la vigueur attendue de la reprise grâce notamment à des politiques économiques très accommodantes, mais d'un autre côté les énormes pertes d'activité subies en 2020 et le niveau faible de l'activité dans la phase initiale de la reprise, on peut s'attendre à un nombre de faillites et des pertes d'emplois d'une ampleur **au moins similaire** à ce qui avait été observé après la crise

financière. Compte tenu de l'énorme choc de la crise du Covid sur l'activité, ceci resterait un scénario optimiste et qui démontrerait, toutes proportions gardées, une certaine efficacité de la politique économique.

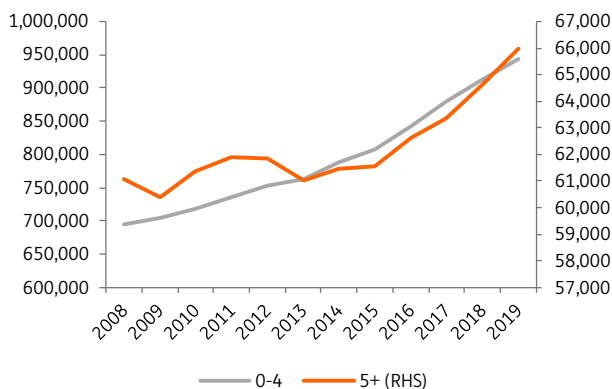
### Quelques leçons de la crise financière en matière de faillites

Bien que présentant des caractéristiques très différentes de la crise actuelle, la crise financière de 2008-2009 suivie d'une nouvelle légère récession en 2012 (en raison de la crise de la zone euro cette fois) peut donner quelques indications sur ce qu'il est susceptible de se passer dans les prochains mois. Cette section est dès lors consacrée à mieux comprendre la dynamique à laquelle il faut s'attendre.

Pour commencer, il est nécessaire de séparer l'évolution des très petites entreprises (jusqu'à 4 travailleurs) des autres. Les entreprises de 4 travailleurs au plus (que l'on appellera ici aussi les Très petites entreprises - TPE) représentent plus de 90% de la population des entreprises en Belgique<sup>3</sup> et une proportion similaire des faillites. La dynamique de la population d'entreprises est également différente entre les deux groupes. Après la crise de 2008, le nombre de TPE a augmenté de manière constante, de nombreuses personnes désirant lancer leur propre activité. Par contre, la population d'entreprises ayant 5 travailleurs au moins est restée stable jusqu'en 2015, et a augmenté assez fortement ensuite. (graphique 6).

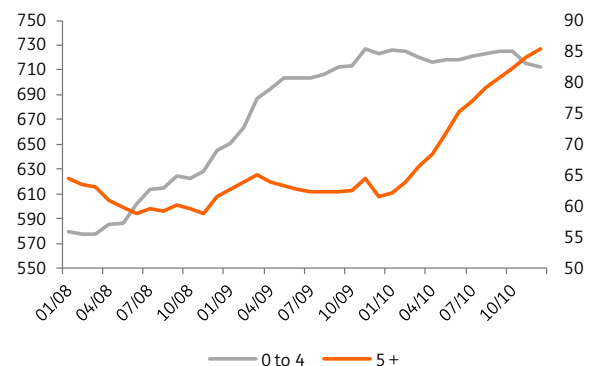
Suite à un choc négatif, la dynamique d'augmentation du nombre de faillites semble également différente entre ces deux groupes d'entreprises (graphique 7). Ainsi, en 2008, le nombre mensuel de faillites de TPE avait directement réagi au ralentissement économique, alors que, mis à part la volatilité de la série, il avait fallu attendre le début de 2010 pour observer une hausse des faillites du deuxième groupe. C'est un phénomène qui risque de se reproduire dans le cycle actuel, et qui s'explique probablement par le fait que les entreprises de plus grandes taille ont une meilleure solidité financière, leur permettant de résister plus longtemps à une dégradation des conditions économiques. On observe d'ailleurs que ce sont majoritairement les très petites entreprises qui utilisent les outils mis en place pour soutenir les entreprises.

**Gr. 6 Evolution de la population d'entreprises en Belgique (2008 – 2019)**



Source: SPF Economie

**Gr. 7 Evolution du nombre de faillites par taille d'entreprises suite à la crise financière**



Source: Banque nationale, ING

Le tableau 1 détaille la dynamique des faillites pour les deux groupes d'entreprises après la crise financière. Comme annoncé, le nombre de faillites de TPE grimpe rapidement, pour

<sup>3</sup> Pour déterminer la population d'entreprises en Belgique, on utilise ici les chiffres d'assujettissement à la TVA. Ceci étant, la démographie des entreprises est également suivie par le SPF Economie via le concept « d'entreprises actives ». Ce concept est utilisé pour tester la robustesse de nos résultats, mais nous l'avons écarté de l'analyse car (i) il ne recouvre pas tous les secteurs de l'économie et (ii) les chiffres ne sont disponibles que jusqu'en 2017.

dépasser de près de 15% le niveau initial un an après le début de la crise. Malgré une pause à la fin de l'année 2010 (des suites de la reprise vigoureuse), le nombre de faillites continuera d'augmenter pour atteindre un maximum à la fin de l'année 2013 (soit 5 ans après le début de la crise). Ensuite, le nombre de faillites diminue enfin. Mais n'oublions pas que dans le même temps, la population des entreprises a également fortement augmenté, ce qui relativise les chiffres ci-dessus. Pour davantage en tenir compte, il faut mettre le nombre de faillites en relation avec la population totale d'entreprises et mesurer ainsi le taux de faillites. Dans le cas des TPE, celui-ci est passé de 1,1% en 2008 à 1,4% en 2013, traduisant une hausse plus rapide des faillites que de la population d'entreprises. On peut dès lors estimer que sur la période 2008 - 2013, environs 5600 faillites supplémentaires ont été enregistrées, voire 6500 en tenant compte du fait que le taux de faillite ne revient qu'en 2015 à son niveau d'avant-crise<sup>4</sup>.

Dans les cas des entreprises de 5 travailleurs au moins, le nombre de faillites après la crise financière n'augmente que très peu dans un premier temps (il n'est en hausse que de 4% après un an). Par contre, il augmente rapidement ensuite pour atteindre son maximum, comme dans le cas des TPE, à la fin de l'année 2013 (près de 60% au-dessus du niveau juste avant la crise). Ici aussi, une comparaison à la population d'entreprises est nécessaire pour prendre la juste mesure de l'effet de la crise. Le taux de faillite augmente davantage que dans le cas des TPE, passant de 1,2% en 2008 à 1,9% en 2013, ce qui correspond à un surplus sur cette période de 1300 faillites et même de plus de 1700 faillites si l'on tient compte du fait que le taux de faillite ne revient à sa valeur d'avant crise qu'en 2017.

**Tab. 1. Evolution chiffrée du nombre de faillites (moyenne mobile sur 12 mois) après la crise financière**

Variation par rapport au moment du choc (en moyenne mobile sur 12 mois)	+ 6 mois	+ 1 an	+ 2 ans	+ 5 ans*
0-4 travailleurs	10%	14%	16%	40%
5 et + travailleurs	8%	4%	34%	56%

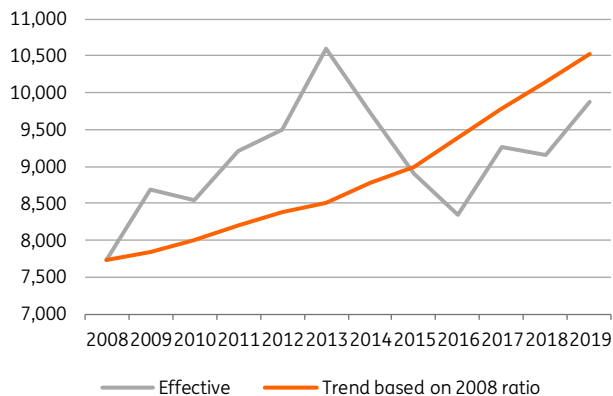
Source : SPF Economie, ING

On retiendra que toutes entreprises confondues, la crise financière de 2008 et la crise de la zone euro qui s'en est suivie ont provoqué un surplus de 7000 à 8000 faillites, soit presque l'équivalent d'une année supplémentaire de faillites. On retiendra aussi que malgré une meilleure résistance dans les premiers mois de la crise, les entreprises de plus de 4 travailleurs ont davantage souffert en matière de faillites. Le taux de faillites augmente davantage et l'impact est plus long.

<sup>4</sup> Ce chiffre est obtenu en comparant la dynamique effective des faillites à celle qui aurait eu lieu en maintenant le taux de faillite à son niveau de 2008, à savoir 1,1%.

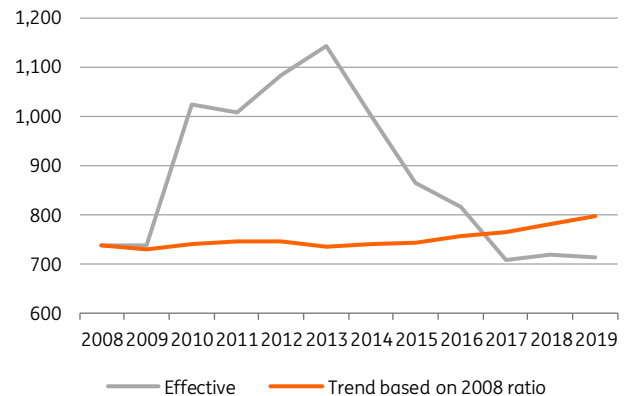


**Gr. 8 Nombre de faillites de TPE et tendance basée sur un taux de faillites stable sur le cycle.**



Source: SPF Economie, ING

**Gr. 9 Nombre de faillites d'entreprises ayant au moins 5 travailleurs et tendance basée sur un taux de faillites stable sur le cycle.**



Source: SPF Economie, ING

### Quels secteurs seraient les plus impactés ?

Pour répondre à cette question, deux approches sont suivies ici : une fois de plus, nous essayons de définir quelques balises fondées sur l'expérience passée d'une part, et nous examinons les spécificités de la crise actuelle d'autre part.

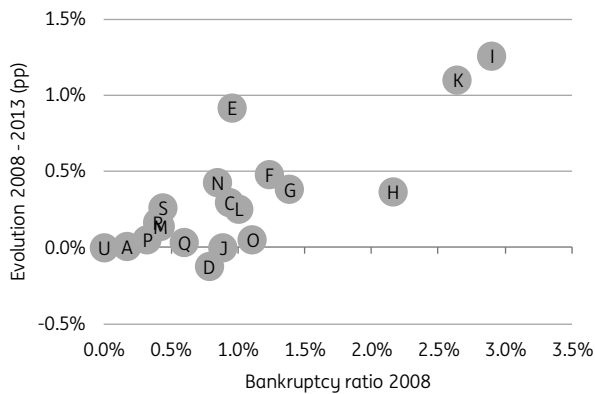
#### Expérience passée.

Rappelons d'abord que quelle que soit la taille des entreprises, 60% des faillites sont concentrées sur les secteurs de la construction, des commerces et de l'Horeca, alors qu'ils représentent 37% des TPE et 49% des autres entreprises.

S'agissant des TPE, il est intéressant de noter que suite à la crise financière, les secteurs ayant déjà en 2008 un taux de défaut plus élevé sont également les plus sensibles au choc (graphique 10). En 2019, les secteurs ayant le plus haut taux de défaut sont l'Horeca (3,5%), le secteur des transports et de la logistique (1,9%) et les secteurs de l'assainissement et traitement des déchets, de la construction et des commerces (1,4% à chaque fois) . Compte tenu de l'impact de la crise du Covid sur certains de ces secteurs, on y sera donc particulièrement attentif (voir infra).

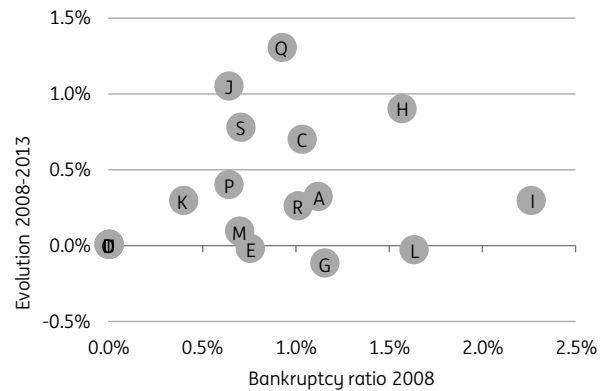
S'agissant des plus grandes entreprises, le lien entre le taux de faillites à l'entrée de la crise et l'évolution de celui-ci par la suite est moins clair, pour ne pas dire nul (graphique 11). On relèvera cependant que les plus hauts taux de faillites étaient en 2019 notamment relevés dans les secteurs des activités de services administratifs et de soutien (1,9%) et de la construction (1,6%). Ces secteurs avaient aussi été marqué par une assez forte progression du taux de faillite après la crise financière. Par contre, le secteur de l'Horeca, qui détient le plus haut taux de faillites pour cette classe d'entreprises (2,4%) n'avait pas vraiment vu celui-ci augmenter après la crise financière.

**Gr. 10 Taux de faillite avant la crise financière et évolution de celui-ci durant les 5 années suivantes (TPE)**



Les lettres correspondent aux codes NACE donnés en annexe  
Source: SPF Economie, ING

**Gr. 9 Taux de faillite avant la crise financière et évolution de celui-ci durant les 5 années suivantes (Entreprises d'au moins 5 salariés)**



Source: SPF Economie, ING

### Spécificités de la crise actuelle

On l'a dit, la crise actuelle est loin d'être classique. Rarement a-t-on vu des secteurs devoir stopper entièrement leur activité durant plusieurs semaines voire plusieurs mois. A côté de cela, la reprise sera plus vigoureuse qu'habituellement et certains secteurs tels que l'industrie ou la construction ont déjà retrouvé leur niveau d'activité d'avant la crise, alors que d'autres en sont très loin. Tout indique donc que l'évolution en matière de faillites sera très polarisée. Mais attention, aucun secteur n'est vraiment à l'abri, car lorsque le niveau général de l'activité est ralenti, l'ensemble des secteurs en souffrent d'une manière ou d'une autre en raison des interdépendances entre les secteurs.

Les enquêtes de l'ERMG sur l'évolution de l'activité dans les différents secteurs de l'économie donne une indication des secteurs les plus en souffrance et donc présentant les plus hauts risques de faillites. On peut aussi estimer l'impact de la crise sur les différents secteurs de l'économie au travers de l'utilisation du chômage Covid. On peut en effet prendre l'hypothèse que dans l'immense majorité des cas, le recours à ce système correspond à un manque d'activité, soit forcé par les mesures sanitaires, soit causé par une demande trop faible. Or, justement, c'est bien le manque d'activité qui cause l'augmentation des faillites.

Les données étant disponibles avec une grande précision sectorielle, elle permettent de révéler les secteurs les plus touchés par la crise et ses effets et donc ceux qui sont, malheureusement, les plus vulnérables.

En fin d'année 2020, plus d'un quart des travailleurs de 8 secteurs (NACE-64) utilisaient, au moins partiellement, le chômage Covid. Ces secteurs sont repris dans le tableau 2. On y retrouve bien évidemment la plupart des secteurs forcés de ne pouvoir fonctionner normalement. Ces secteurs présente de fait une vulnérabilité extrême. On notera que ces secteurs représentent 225.000 salariés. Il n'est cependant pas dit que les faillites se concentreront sur ces secteurs. Tout dépendra des mesures qui seront prises pour éventuellement accompagner ces secteurs dans leur relance.

**Tab. 2. Secteurs dont au moins 25% des salariés utilisaient, en décembre 2020, le chômage Covid**

13-15 Manufacture of textiles, wearing apparel and leather products
30 Manufacture of other transport equipment
51 Air transport
55-56 Accommodation; food and beverage service activities
79 Travel agency, tour operator reservation service and related activities
90-92 Creative, arts and entert. activities; libraries archives, museums and other cultural ac
93 Sports activities and amusement and recreation activities
96 Other personal service activities

Source : ONEM, ING

Mais les secteurs repris dans le tableau 3 sont peut-être encore plus interpellant. Il s'agit des 13 secteurs pour lesquels, en décembre 2020, entre 10% et 25% des salariés utilisaient, au moins partiellement, le système du chômage Covid. Or, la plupart de ces secteurs n'ont, a priori, pas de restriction formelle de fonctionnement. L'utilisation du chômage pourrait alors davantage être lié à un manque d'activité. Il est peu probable que ces secteurs focalisent l'attention des pouvoirs publics dans la relance, et donc ils sont probablement très vulnérables également au risque de faillite si la demande ne reprend pas suffisamment rapidement. Or, ces secteurs représentent pas moins de 450.000 travailleurs salariés.

**Tab. 3. Secteurs dont au moins 10% (et 25% au plus) des salariés utilisaient, en décembre 2020, le chômage Covid**

18 Printing and reproduction of recorded media
24 Manufacture of basic metals
25 Manufacture of fabricated metal products, except machinery and equipment
26 Manufacture of computer, electronic and optical products
29 Manufacture of motor vehicles, trailers and semi-trailers
31-32 Manufacture of furniture; other manufacturing
45 Wholesale and retail trade and repair of motor vehicles and motorcycles
59-60 Motion picture, video and television programme prod., sound recording and music p
73 Advertising and market research
74-75 Other professional, scientific and technical activities; veterinary activities
77 Rental and leasing activities
80-82 Sec. and invest. Act.; services to buildings and landscape activities; office adm. & sup
95 Repair of computers and personal and household goods

Source : ONEM, ING

**En conclusion...**

Rappelons d'abord que nous adoptons ici un point de vue macro-économique, fondé sur les relations passées entre le cycle économique et le cycle des faillites. Dans ces conditions, les éléments décrits ci-dessus sont probablement de bonnes balises pour les trimestres et même les années à venir. On retiendra donc qu'en considérant que l'impact de la crise du Covid sur les faillites et les pertes d'emplois sera au moins aussi important que celui de la crise financière, il faut s'attendre à un surplus de l'ordre de 10000 faillites causées par cette crise. Il faut ajouter qu'avec un peu plus de 7000 faillites en 2020, cela représente une baisse de l'ordre de 30% par rapport à la moyenne des années précédentes. Une fois les mesures de soutien levées, un certain nombre de faillites non prononcées en 2020 le seront malgré tout, augmentant de facto le rythme des faillites. Au-delà d'un retour à la tendance des dernières années, il faut donc s'attendre à un surcroît de faillites que l'on peut, d'un point de vue macro-économique, estimer à quelques 13.000 faillites. Ce chiffre, bien qu'élevé, est inférieur aux extrapolations fondées elles sur les données micro-économiques des entreprises.

Au niveau sectoriel, les énormes difficultés de certains secteurs forcés de ne pas fonctionner ne resteront pas sans conséquence. Ces mêmes secteurs focaliseront néanmoins l'attention des autorités et d'éventuelles mesures de relance. On pense ici notamment au secteur de l'Horeca. Si par le passé le secteur de la construction représentait également une part non négligeable des faillites et avait connu une augmentation de celles-ci après la crise financière, cela ne devrait pas nécessairement être le cas cette fois, le secteur ayant d'ores et déjà retrouvé son niveau d'activité d'avant-crise.

Mais d'autres secteurs sont vulnérables. Le fait par exemple que les secteurs de la publicité et des enquêtes de marché, de la location et des leasing ou encore plusieurs secteurs de l'industrie manufacturière utilisent le chômage Covid pour au moins 10% de leurs salariés traduit un manque durable de demande. Les faillites pourraient donc aussi intervenir là où on ne les attend pas nécessairement. Il faudrait ajouter à cela les changements structurels intervenus de par la crise, dans les habitudes des agents économiques et dans le fonctionnement de l'économie dans son ensemble. On pense ici notamment au développement de l'e-commerce, qui risque d'entraîner encore des faillites et des pertes d'emplois s'il n'est pas intelligemment géré.

On l'a dit, l'année 2020 s'est terminée avec une perte nette de quelques 22.000 emplois. En 2021, la reprise économique devrait être favorable à l'emploi, mais l'augmentation du nombre de faillites à laquelle il faut s'attendre, combinée aux restructurations inévitables après une telle crise devrait neutraliser cet impact favorable. Selon notre analyse, il faut s'attendre à 15.000 à 20.000 pertes d'emplois supplémentaires cette année. Cela provoquerait une hausse du taux de chômage, qui passerait de 6,1% fin 2020 à un maximum de 7,1% au début de l'année 2022.

Rappelons néanmoins que ces prévisions sont dépendantes des mesures de relance qui seront prises. Or, les choses évolueront probablement encore beaucoup en la matière. Une réévaluation de la situation devra obligatoirement être faite dans les prochains mois.

Tab. 4. Principales prévisions pour l'économie belge

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Economie</b>	%YoY						
Produit Intérieur Brut (PIB)		1.9%	1.5%	1.4%	-6.2%	3.6%	2.7%
Consommation privée		1.8%	1.5%	1.1%	-8.2%	4.4%	4.5%
Dépenses gouvernementales		0.0%	1.0%	1.8%	-0.6%	1.7%	3.0%
Investissements		1.3%	4.0%	3.2%	-7.7%	7.3%	1.7%
Exportations		5.3%	1.2%	1.1%	-6.5%	5.6%	2.7%
Importations		4.4%	2.1%	1.0%	-5.5%	5.4%	3.1%
<b>Indicateurs généraux</b>	%YoY						
Inflation (IPC)		2.1%	2.1%	1.4%	0.7%	1.8%	1.7%
Taux de chômage (Eurostat)	Niveau	7.1%	6.0%	5.4%	5.6%	7.0%	7.1%
Emploi (heures totales)		1.6%	1.5%	1.6%	0.0%	0.0%	0.6%
Prix immobilier	Moy. Annuelle	2.6%	3.6%	4.4%	5.0%	3.0%	2.0%
	Q4/Q4	2.1%	4.2%	5.2%	5.7%	0.5%	2.0%
#transactions immo.	,000	124	130	150	110	120	130
Surplus (+)/Déficit (-) public	% PIB	-0.7%	-0.8%	-1.9%	-10.1%	-5.6%	-4.0%
Dettes publiques	% PIB	102.0%	99.7%	98.1%	114.8%	115.0%	114.4%
<b>Taux et changes (fin de période)</b>							
Taux BCE (MRO)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Taux BCE (félicité de dépôt)	%	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Euribor, 3M	%	-0.33	-0.31	-0.38	-0.50	-0.45	-0.40
OLO 10Y	%	0.64	0.77	0.10	-0.40	0.20	0.35
EUR/USD	USD par €	1.20	1.14	1.12	1.20	1.30	1.25

Source : Refinitiv Datastream, BNB, ONEM, SPF Economie, prévisions : ING

## Annexe : nomenclature des secteurs d'activité (Codes NACE)

---

A Agriculture, sylviculture et pêche  
B Industries extractives  
C Industrie manufacturière  
D Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné  
E Production et distribution d'eau/ assainissement, gestion des déchets et dépollution  
F Construction  
G Commerce/ réparation d'automobiles et de motocycles  
H Transports et entreposage  
I Hébergement et restauration  
J Information et communication  
K Activités financières et d'assurance  
L Activités immobilières  
M Activités spécialisées, scientifiques et techniques  
N Activités de services administratifs et de soutien  
O Administration publique  
P Enseignement  
Q Santé humaine et action sociale  
R Arts, spectacles et activités récréatives  
S Autres activités de services  
T Activités des ménages en tant qu'employeurs/ activités indifférenciées des ménages en tant que producteurs de biens et services pour usage propre  
U Activités extra-territoriales

---

### Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.