

Les entreprises « zombies » vampirisent-elles l'économie ?

 alternatives-economiques.fr/entreprises-zombies-vampirisent-leconomie/00095095



L'explosion du nombre d'entreprises zombies ne semble donc pas un souci particulier au début de 2021.

PHOTO : Solar22 / Getty Images

?

Face à la crise sanitaire, les soutiens publics aux entreprises profitent également à des structures fragiles qui, sans cela, auraient dû disparaître... Au risque de léser les entreprises performantes ?

La pandémie a suscité un effort massif de soutiens publics aux entreprises, sans discrimination : toutes en ont profité. Avec le risque qu'une partie d'entre elles, peu productives et peu concurrentielles, aient pu temporairement survivre alors qu'elles auraient dû disparaître. Ces entreprises « zombies » sont définies comme celles dont les profits ne permettent pas de couvrir durablement le remboursement des intérêts de leur dette.

Une étude de la Banque des règlements internationaux (BRI), uniquement centrée sur les entreprises cotées, montrait une forte progression de ces zombies en France, de 6,8 % des entreprises en 2007 à 15,6 % en 2017. Une étude plus large de France Stratégie indique que seules environ 4 % de l'ensemble des entreprises françaises étaient dans ce cas, un peu moins que dans les autres pays de l'OCDE (5 % en moyenne).

Une fois les aides et prêts publics disparus, ces firmes fragiles vont-elles définitivement mourir, faisant exploser les défaillances d'entreprises et les pertes d'emplois ?

La santé incertaine des entreprises

L'état de santé des entreprises au bout de la première année de pandémie n'est pas évident à établir. Si l'on s'intéresse à leur taux de marge, par exemple – pour 100 euros de valeur ajoutée combien une entreprise arrive à dégager de profits –, les estimations sont très variables. Situé à 32,5 % en 2019, il aurait diminué de 1,1 point de pourcentage selon la Banque de France, 2,8 points d'après l'OFCE, 3,8 points d'après l'Insee et... 4,2 points si l'on se fie aux calculs du Trésor. Une variation de 1 à 4 ! Pas facile, à ce stade, d'avoir une vision claire...

En revanche, il est certain que les entreprises françaises vont ressortir plus endettées de la pandémie qu'elles ne l'étaient avant. Selon les données de la Banque de France, le taux de croissance annuel des crédits aux entreprises non financières n'a pas cessé de grimper, passant de 5,4 % en janvier à 13 % en novembre, dernier chiffre connu.

Pour autant, comme le souligne une note récente du Conseil d'analyse économique (CAE), pour une firme qui a eu recours à ce surcroît d'endettement pour traverser la crise, « *cette dette est le témoin du choc subi par l'entreprise et non pas le symptôme de la dégradation de sa capacité à dégager des profits et à rembourser sa dette* ». Difficile donc de déduire de la simple montée de l'endettement des entreprises qu'une part croissante d'entre elles est devenue zombie.

Des ressources mal attribuées ?

Les entreprises qui devraient disparaître faute d'efficacité suffisante mais survivent grâce aux subventions publiques ou à des taux d'intérêt proches de zéro sont moins productives que les autres et créent moins d'emplois. Cela n'empêche pas *a priori* les plus productives d'innover et de créer des emplois. Sauf si les zombies sont assez grosses pour exercer une concurrence indue... Qu'en est-il ?

Une étude du Trésor parue en décembre montre que la baisse générale de productivité des entreprises françaises est moins due à la multiplication des zombies qui tireraient la moyenne vers le bas, qu'au fait que « *la baisse des gains de productivité entre 2001–2007 et 2011–2017 s'explique principalement par un ralentissement très significatif de la productivité des firmes pérennes* ». En clair, les entreprises les plus efficaces sont de moins en moins efficaces, ce qui renvoie aux débats sur l'affaiblissement du lien ces dernières décennies entre innovation et gains d'efficacité.

Accorder trop de prêts non performants risque de conduire les banques à octroyer moins de crédits à la partie « saine » de l'économie

On pourrait également penser que les entreprises zombies mobilisent des prêts bancaires qui auraient été mieux utilisés s'ils avaient été orientés vers les entreprises productives. Mais ce n'est pas le cas en ce moment, tant les politiques budgétaires apportent un large soutien financier à toutes les entreprises.

Reste que c'est cette dimension financière qui pose le plus de problèmes. Les banques les moins bien capitalisées – le capital d'une banque est ce qui lui sert à éponger les pertes – ont tendance à ne pas vouloir reconnaître qu'elles ont trop prêté à des entreprises fragiles, entraînant des défauts de remboursements. Plutôt que de l'acter, ces banques préfèrent continuer à distribuer de nouveaux crédits pour rembourser les anciens.

Une montée trop importante de ces prêts non performants pourrait plomber la rentabilité des banques et les conduire à octroyer moins de crédits à la partie « saine » de l'économie. Interrogé par *Alternatives Economiques* sur ce sujet pour le cas français, François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France, se dit pour l'instant attentif mais pas inquiet.

Accélérer la mort pour préserver les vivants

Si tant est que le nombre d'entreprises zombies soit orienté à la hausse en France – ce qui reste à démontrer –, quelles solutions devraient être envisagées pour y remédier ?

Une mesure générale visant à ne réduire que progressivement les aides et prêts d'Etat – ou bien à en durcir les conditions – paraît de bon sens afin de ne pas couper brutalement l'oxygène dont bénéficient les entreprises. Ensuite, plusieurs politiques sont possibles.

Dans leur note du CAE, Mathieu Cros, Anne Epaulard et Philippe Martin appellent à restructurer – annuler ou reporter à des échéances lointaines – la dette des seules entreprises considérées comme viables, sous-entendant la nécessaire liquidation des entreprises fragiles.

Cette voie ne sera pas facile à suivre. Les entreprises françaises étaient, avant la pandémie, celles dont la dette progressait le plus dans la zone euro, il faudra alors être assez subtil pour estimer la part de surendettement des entreprises liée à la pandémie et méritant restructuration – si surendettement il y a.

De plus, la voie « liquidationniste » suggérée pour les entreprises fragiles correspond à la stratégie suivie aux Etats-Unis au début de la crise des années 1930, qui avait entraîné l'économie américaine de la récession à la Grande Dépression.

| 60 % des entreprises zombies arrivent à sortir par le haut de leur situation d'entre-deux

Enfin, cette orientation sous-estime l'un des résultats mis en avant par la BRI, à savoir que 60 % des entreprises zombies arrivent à sortir par le haut de leur situation d'entre-deux. Elles restent, certes, à la fois moins productives et moins créatrices d'emplois que celles qui ne sont pas passées par le stade zombie, mais elles créent tout de même des emplois et n'empêchent pas les plus innovantes de l'être... quand elles le sont.

Luc Laeven, Glenn Schepens et Isabel Schnabel de la Banque centrale européenne avancent pour leur part une autre piste. Il s'agit de renforcer les fonds propres des entreprises, afin de réduire le poids de la dette par rapport à leur capital, ce qui rend

l'endettement plus tenable ; mais aussi ceux des banques, afin qu'elles puissent absorber les pertes éventuelles qui seraient liées aux difficultés de remboursement d'un nombre croissant d'entreprises zombies.

De ce point de vue, les appels récurrents des grandes banques européennes, à l'image de la patronne de l'espagnole Santander, Ana Botin, début janvier, à réduire les contraintes en capital issues des nouvelles règles prudentielles post *subprimes* paraissent totalement inappropriés.

Enfin, une étude de la Réserve fédérale de New York souligne que les problèmes rencontrés par des entreprises très endettées ne se transforment pas forcément en récession, dans la mesure où celles qui se retrouvent sans client et sans avenir entrent dans des processus de faillite clairs et rapides. Ce constat, valide pour les Etats-Unis, l'est sans doute un peu moins en Europe du fait de procédures non harmonisées au sein de l'Union.

L'explosion du nombre d'entreprises zombies ne semble donc pas un souci particulier au début de 2021. La prévention et la solution à la prolifération de ces morts-vivants reposent, en régime de croisière, sur la réglementation d'un secteur bancaire bien capitalisé, en particulier dans le contexte actuel de sortie de pandémie. Il faut y ajouter une réduction progressive des soutiens publics et leur transformation en renforcement du capital.

Quant aux entreprises les plus moribondes, la solution passe par un processus ordonné et rapide de faillite, autrement dit un enterrement de première classe !