NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

18 août 2020 - 928

La multiplication des entreprises zombies est un vrai problème

Les récessions font en général apparaître une multiplication du nombre d'entreprises zombies dans les pays de l'OCDE.

Les travaux de recherche sur les entreprises zombies[1] montrent :

- qu'on leur prête trop donc qu'elles font apparaître un excès de capacité de production ;
- qu'en conséquence, elles conduisent à une baisse généralisée des marges bénéficiaires et de l'inflation ;
- que leur multiplication permet d'éviter les défauts, mais aussi réduit les entrées de nouvelles entreprises sur les marchés (puisqu'elles font baisser les marges bénéficiaires) ;
- qu'elles conduisent à un freinage de la productivité, de la croissance potentielle.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

[1] Voir par exemple V. ACHARYA, M. CROSIGNANI, T. EISERT, C. EUFINGER "Zombie Credit and (Dis-) inflation : Evidence from Europe" CEPR Discussion Paper n°14960, juin 2020

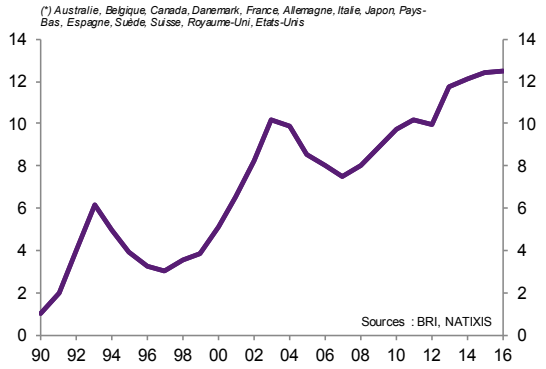
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

Les récessions multiplient le nombre d'entreprises zombies

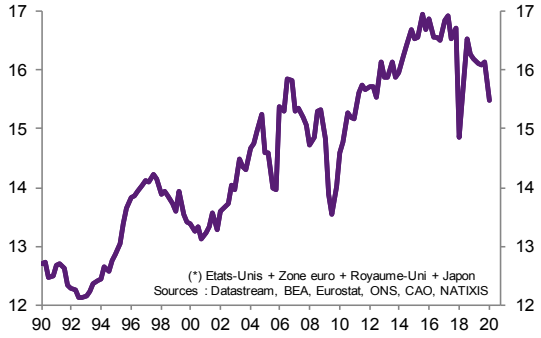
Le **graphique 1** confirme que **les récessions multiplient le nombre d'entreprises zombies.**

Graphique 1
OCDE* : proportion d'entreprises zombies (en %)

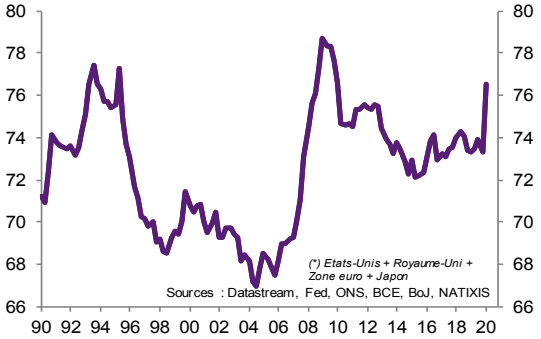


Ceci vient de ce que les récessions conduisent à une perte de profits **(graphique 2),** à une hausse de l'endettement **(graphique 3),** ou bien modifient la structure de la demande et mettent durablement en difficulté certains secteurs d'activité.

Graphique 2
OCDE* : profits après taxes, intérêts et avant dividendes (en % du PIB valeur)

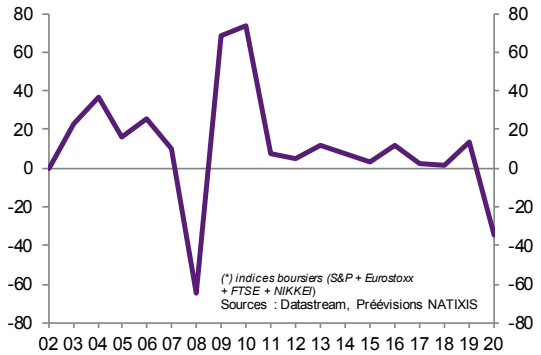


Graphique 3
OCDE* : dette des entreprises non financières (en % du PIB valeur)

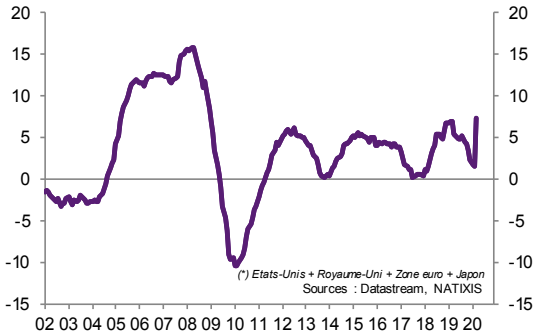


La crise de la Covid ne fait pas exception : elle conduit à un fort recul des profits **(graphique 4),** à une forte hausse de l'endettement **(graphique 5)** à des difficultés durables pour l'automobile, le transport aérien, l'aéronautique, le tourisme, la distribution traditionnelle…

Graphique 4
OCDE* : bénéfice par action (en % par an)



Graphique 5
OCDE* : crédit aux entreprises (GA en %)



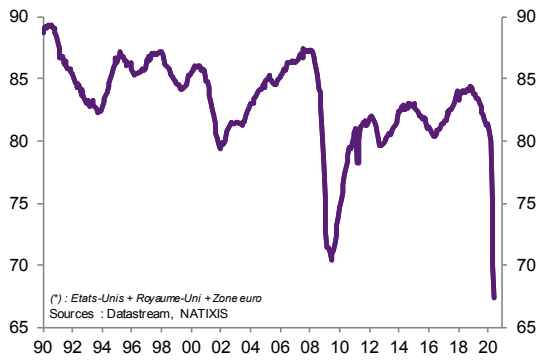
Les travaux de recherche confirment les effets négatifs des entreprises zombies

Les entreprises zombies sont soutenues par l'endettement, les subventions des Etats.

Les travaux de recherche disponibles montrent :

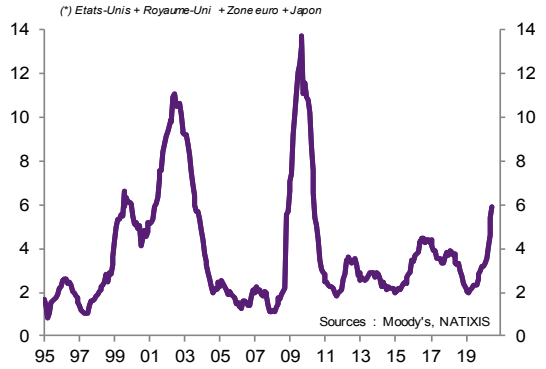
- **qu'on leur prête trop** (pour les maintenir en vie) et qu'elles font apparaître un **excès de capacité de production** dans les industries où elles sont présentes. S'il y a excès de capacité de production, il y a recul des marges bénéficiaires et baisse des prix. Le **graphique 6** montre qu'effectivement le taux **d'utilisation des capacités n'est pas revenu à la normale après la crise des subprimes ;**

Graphique 6
OCDE* : taux d'utilisation des capacités (en %)



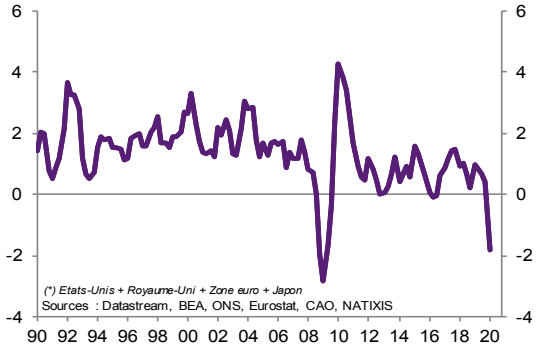
- que l'augmentation du nombre d'entreprises zombies effectivement **réduit le taux de défaut (graphique 7),** mais aussi, puisqu'il y a excès de capacité, **réduit les entrées de nouvelles entreprises sur les marchés ;**

Graphique 7
OCDE* : taux de défaut High Yield (en %)

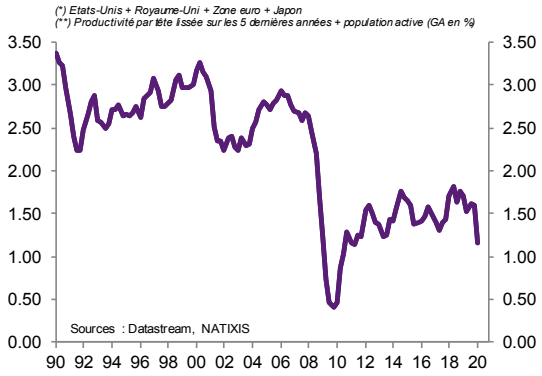


- puisque le crédit est dirigé vers les entreprises zombies inefficaces et que les entrées de nouvelles entreprises plus efficaces sont découragées, il y a **recul des gains de productivité (graphique 8a) et de la croissance potentielle (graphique 8b).**

Graphique 8a
OCDE*: productivité par tête (GA en %)



Graphique 8b
OCDE* : croissance potentielle (volume)**



Synthèse : éviter la multiplication des zombies après la crise de la Covid est un enjeu majeur

Ce qui précède montre que la multiplication des zombies freine la croissance, le développement des entreprises efficaces, le progrès technique.

Les politiques économiques après la crise de la Covid doivent donc essayer d'éviter de fabriquer de nouveaux zombies : ne pas soutenir par le crédit des entreprises qui ne sont pas viables, ne pas empêcher des entreprises qui perdent définitivement du chiffre d'affaires d'ajuster leur emploi, subventionner les industries en croissance et pas les industries en déclin, soutenir la requalification et le retour à l'emploi des salariés qui perdent leur emploi dans les secteurs en difficulté.