

Flash Economie

5 avril 2019 - 441

Les « entreprises zombie » : un problème majeur pour la croissance des pays de l'OCDE

Un nombre croissant d'analyses (voir Annexe) montre le rôle important des entreprises zombie pour expliquer le freinage de la croissance des pays de l'OCDE.

Les entreprises zombie sont celles qui sont si peu profitables qu'elles ne survivraient pas sans les taux d'intérêt très bas ou sans le soutien anormal des banques. Leur présence génère une distorsion dans l'allocation du capital qui réduit la productivité et la croissance (on trouve l'estimation d'une perte de croissance de 0,6 point par an pour l'ensemble de l'OCDE en raison de la présence des entreprises zombie).

Les deux causes essentielles de la présence des entreprises zombie étant les taux d'intérêt bas et le soutien abusif des banques, pour obtenir un supplément de croissance il faudrait des taux d'intérêt plus élevés et des banques moins « laxistes ».

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

www.research.natixis.com

La hausse très forte de la proportion d'entreprises zombie

Plusieurs des études citées en Annexe **évaluent la proportion d'entreprises zombie**. Ce sont des entreprises durablement en pertes **ou des entreprises** pour lesquelles les paiements d'intérêts représentent une fraction importante des profits.

Une estimation assez consensuelle de **la proportion d'entreprises zombie pour les pays de l'OCDE** est donnée dans le **tableau 1**

Tableau 1 : OCDE : proportion des entreprises zombie (en %)

Année	Proportion
1990	2%
1995	3%
2000	5%
2005	9%
2010	10%
2016	12%

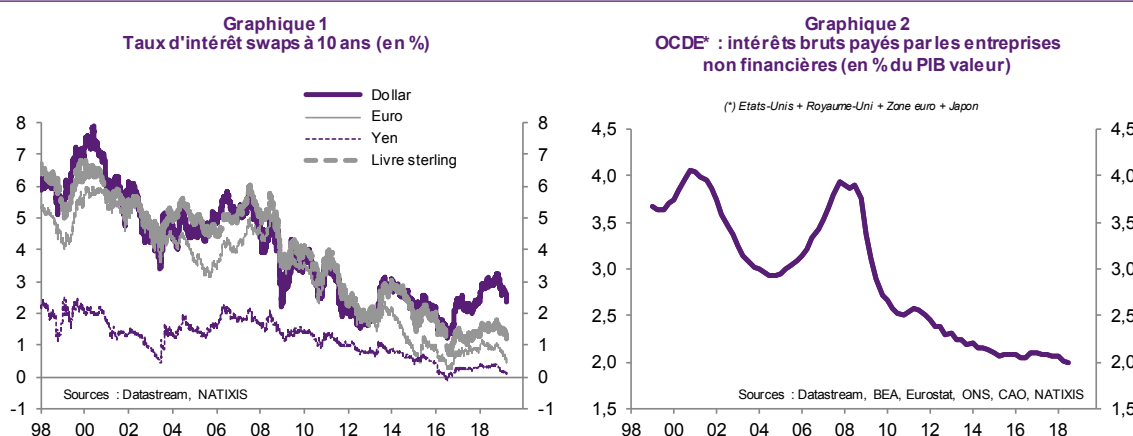
Source : NATIXIS

On voit de plus que **les entreprises zombie ont un niveau de productivité faible**.

D'où viennent les entreprises zombie ?

La littérature économique met en évidence **deux causes essentielles de la hausse du poids des entreprises zombie** :

- 1- **La baisse des taux d'intérêt (graphique 1)**, qui a conduit à la baisse des intérêts payés par les entreprises (**graphique 2**), maintenant ainsi artificiellement en vie des entreprises très endettées et peu efficaces.



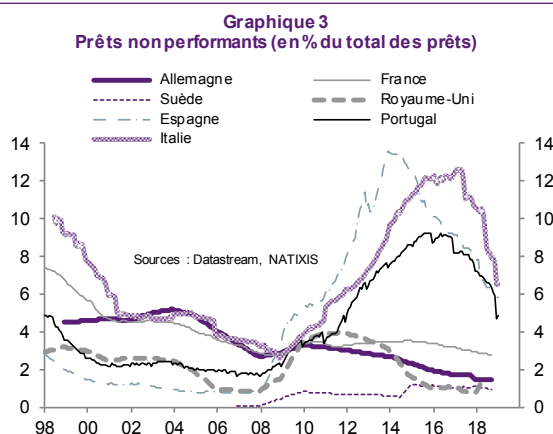
- 2- **Le comportement des banques.** Les analyses faites montrent que **les banques, surtout si elles sont en difficulté** (faibles fonds propres, créances douteuses élevées) **coupent le crédit aux entreprises en bonne santé et prolongent le crédit aux zombie companies.**

Ceci permet d'éviter le défaut des entreprises zombie et donc d'éviter aux banques d'avoir à provisionner les pertes venant de ces défauts.

Le comportement des banques explique que ce sont **dans les pays européens où les prêts non performants des banques sont les plus élevés** (Espagne, Italie, Portugal, **graphique 3**) **que la proportion de zombie companies est la plus élevée** : selon les estimations :

- de 10% à 20% en Espagne ;
- de 6% à 11% en Italie ;
- autour de 15% au Portugal,

contre 2% en France et en Finlande, 3% en Suède, 4% au Royaume-Uni.



Synthèse : une forte perte de croissance

La présence d'une proportion importante de zombie companies conduit à une perte de croissance à long terme. En effet :

- ces entreprises sont inefficaces et ne disparaissent pas au profit d'entreprises plus efficaces ;
- il y a mauvaise allocation du capital, puisque le crédit va aux entreprises zombie et non aux bonnes entreprises.

Les estimations disponibles montrent **une perte de croissance à long terme** :

- de 1,1 point par an en Espagne ;
- de 1,2 point par an en Italie ;
- de 0,6 point par an pour l'ensemble de l'OCDE.

ANNEXE

QUELQUES REFERENCES

- R. BANERJEE, B. HOFMANN (2018) "The Rise of Zombie Firms: Causes and Consequences" BIS Quarterly Review, Septembre
- D. ANDREWS, F. PETROULAKIS (2017) "Breaking the Shackles: Zombie Firms, Weak Banks and Depressed Restructuring in Europe" OECD, Economics Department Working Paper n°1433, Novembre
- A. MC GOWAN, D. ANDREWS, V. MILLOT (2017) "The Walking Dead: Zombie Firms and Productivity Performance in OECD countries" OECD Economics Department Working Paper, n° 1372
- I. HALLAK, P. HARASZTOSI, S. SCHICH (2018) "Fear the Walking Dead? Incidence and Effects of Zombie Firms in Europe" JRC Technical Report, European Commission
- F. SCHIVARDI, G. TABELLINI, E. SETTE (2018) « Credit Misallocation during the European Financial Crisis" CEPR Discussion Paper n°11901, Novembre
- R.J CABALLERO, T. HOSHI, A. KASHYAP (2008) "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan" American Economic Review, vol 98 n°5