

Flash Economie

21 avril 2020 - 474

Comment les entreprises se désendettent-elles ?

Un des risques majeurs pour l'économie des pays de la zone euro après la crise du coronavirus est la réaction des entreprises à un endettement nettement plus élevé qu'avant la crise : freinage des salaires, de l'emploi, baisse de l'investissement ?

Après la crise des subprimes, on a observé une baisse du taux d'endettement des entreprises dans tous les grands pays de l'OCDE sauf les États-Unis et la France.

Nous regardons donc comment les entreprises des autres pays se sont désendettées.

On voit :

- un freinage des salaires en Espagne et au Japon ;
- un freinage de l'emploi en Espagne et en Italie ;
- une baisse de l'investissement en Espagne et en Italie.

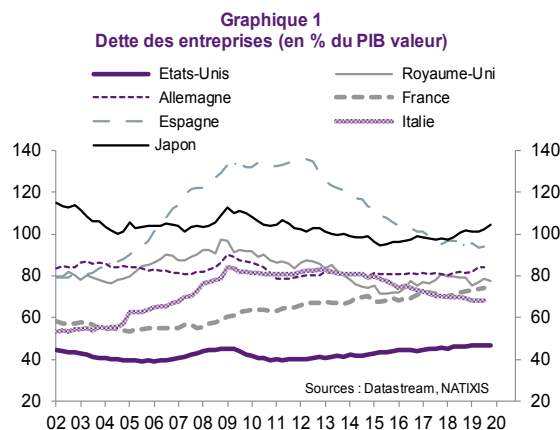
Ces évolutions risquent donc de se reproduire après la crise du coronavirus.

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

www.research.natixis.com

Depuis la crise des subprimes, le taux d'endettement des entreprises a baissé dans tous les grands pays de l'OCDE, sauf aux Etats-Unis et en France

Le **graphique 1** montre que depuis la crise des subprimes, le taux d'endettement des entreprises a baissé au Royaume-Uni, en Allemagne, en Espagne, en Italie, au Japon, mais pas aux Etats-Unis et en France.



Après la crise du coronavirus, on peut attendre une nouvelle hausse forte du taux d'endettement des entreprises, l'endettement compensant une partie de la baisse du chiffre d'affaires. On peut imaginer que des entreprises plus endettées augmentent moins les salaires et l'emploi, réduisent leur investissement. Nous allons regarder ce qu'ont fait les entreprises pour réduire leur taux d'endettement dans les 5 grands pays de l'OCDE où elles l'ont réduit après la crise des subprimes (Royaume-Uni, Allemagne, Espagne, Italie, Japon).

Qu'ont fait les entreprises pour réduire leur taux d'endettement après la crise des subprimes ?

Les entreprises ont donc réduit leur taux d'endettement depuis la crise des subprimes au Royaume-Uni, en Allemagne, en Espagne, en Italie, au Japon.

Regardons comment elles l'ont fait.

1. Freinage des salaires et hausse des profits ?

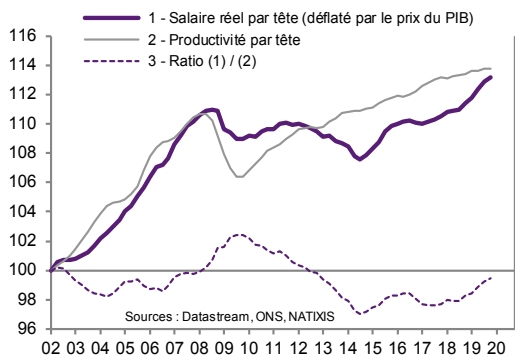
Le freinage des salaires permet de dégager des profits qui peuvent servir au désendettement (c'est le cas si le taux d'autofinancement, c'est-à-dire le rapport profits/investissement est supérieur à 100%).

Nous regardons donc l'évolution du partage des revenus et du taux d'autofinancement dans les cinq pays analysés.

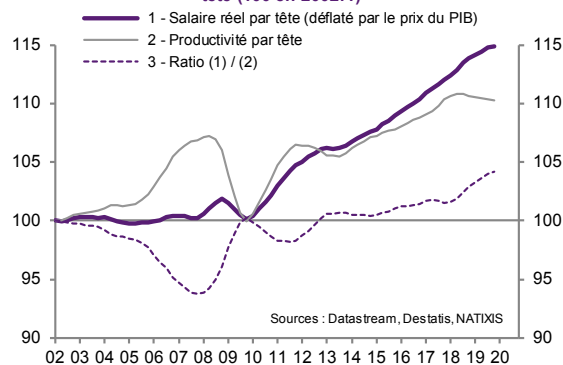
On voit (graphiques 2a à 2e et 3) :

- une déformation du partage des revenus au détriment des salariés depuis la crise des subprimes en Espagne et au Japon ;
- un taux d'autofinancement supérieur à 100% en moyenne depuis la crise des subprimes en Allemagne, en Espagne et au Japon.

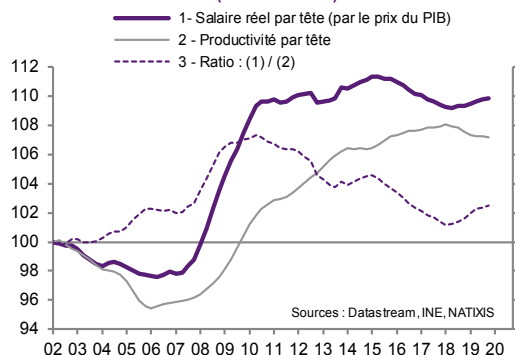
Graphique 2a
Royaume Uni : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 2002:1)



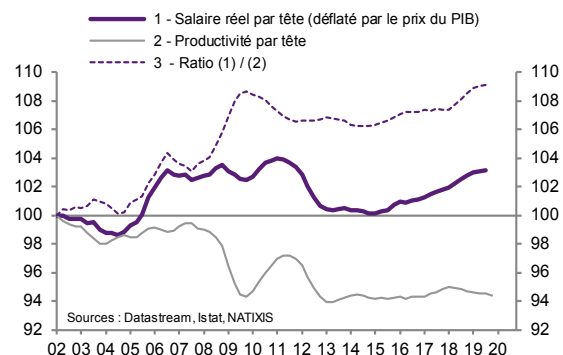
Graphique 2b
Allemagne : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 2002:1)



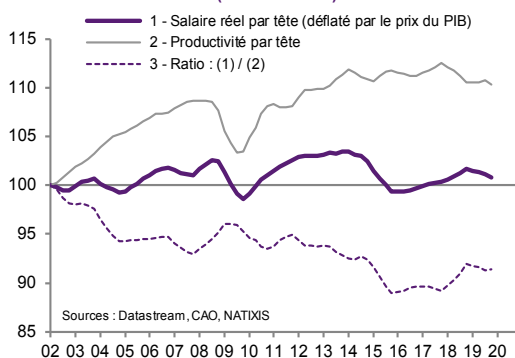
Graphique 2c
Espagne : salaire réel et productivité par tête (100 en 2002:1)



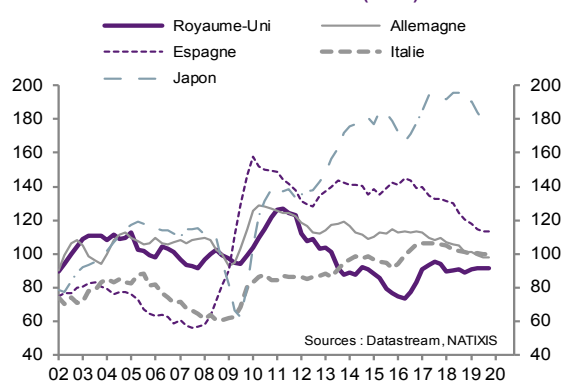
Graphique 2d
Italie : salaire réel et productivité par tête (100 en 2002:1)



Graphique 2e
Japon : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 2002:1)



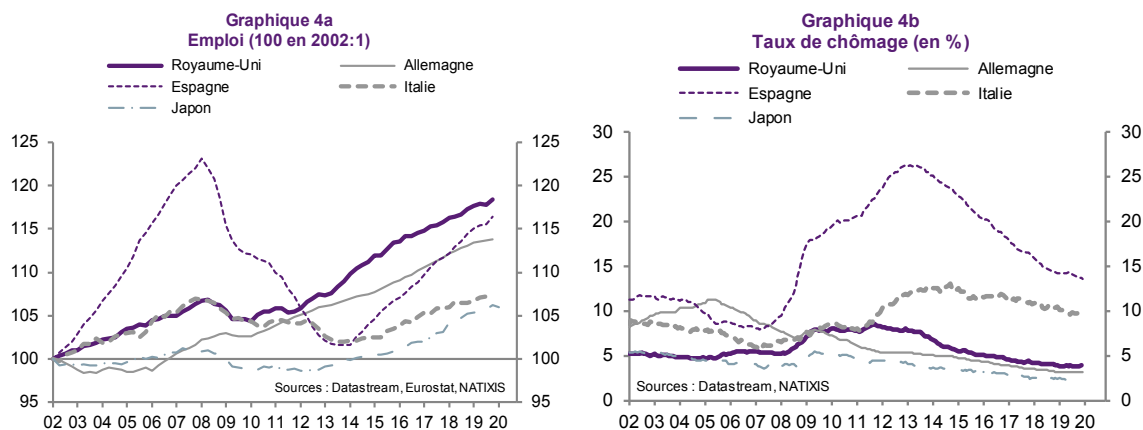
Graphique 3
Taux d'autofinancement (en %)



2. Freinage de l'emploi

A-t-on observé, dans les 5 pays examinés, **une progression lente de l'emploi et un taux de chômage restant durablement élevé** après la crise des subprimes ?

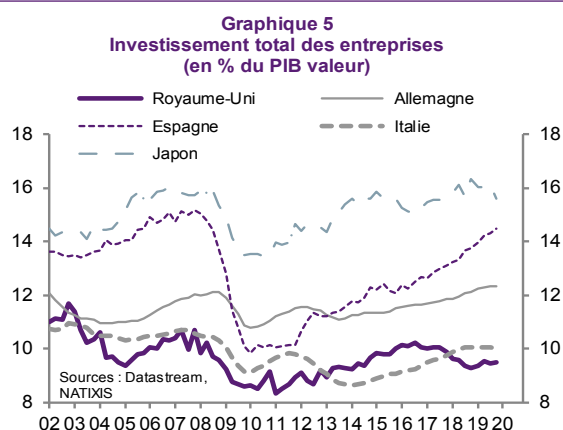
Les **graphiques 4a/b** montrent que ceci s'est observé en **Espagne** et en **Italie**.



3. Baisse de l'investissement

Pour que la baisse de l'investissement ait contribué au recul de l'endettement des entreprises, il faut **qu'il y ait baisse du taux d'investissement conduisant à un taux d'autofinancement élevé.**

Le graphique 3 plus haut et le **graphique 5** montrent que ceci s'est observé en **Italie** et en **Espagne**.



Synthèse : que craindre après la crise du coronavirus en raison de la hausse du taux d'endettement des entreprises ?

L'expérience du désendettement des entreprises au Royaume-Uni, en Allemagne, en Espagne, en Italie, au Japon après la crise des subprimes montre que, si les entreprises des pays de l'OCDE veulent se désendetter après la crise du coronavirus (puisque la perte d'activité pendant la crise aura beaucoup fait monter leur taux d'endettement), il faut attendre :

- un freinage des salaires (Espagne, Japon) ;
- un freinage de l'emploi (Espagne, Italie) ;
- un freinage de l'investissement (Espagne, Italie).

En Allemagne et au Royaume-Uni, aucune de ces évolutions ne s'observe, mais la baisse du taux d'endettement est faible.