



Les entreprises face à la crise

par

François Facchini



François Facchini est Professeur Agrégé des Universités en Sciences Economiques. Il est en poste à l'Université de Paris 1 Panthéon-Sorbonne et responsable du Programme Politiques Publiques du Centre d'Economie de la Sorbonne (CES).



Introduction

L'économie de marché est un ordre complexe où la situation économique est la conséquence de millions de décisions individuelles (Hayek 1967¹, p.35). Cet ordre est d'autant plus complexe que les hommes qui sont à l'origine des décisions de production sont doués d'une intelligence qui est elle-même un système complexe (Hayek 1952²). Les entreprises évoluent pour cette raison dans un système complexe de nature imprédictible et incontrôlable par une autorité de régulation centrale.

Cet article décrit la manière dont les entreprises font face à cette complexité en s'adaptant aux cycles économiques qu'il est plus juste d'appeler fluctuations (Section 1). Il rappelle que le lien entre les fluctuations économiques et l'activité des entreprises est par convention de nature comptable. La valeur ajoutée produite par les entreprises permet de mesurer les fluctuations de la production. Ce lien est aussi de nature économique et financier (Section 2). Les fluctuations économiques de la production mondiale sont à la fois à l'origine d'opportunités de gains et/ou de risques de faillite (Section 3). Ces risques sont d'autant plus importants pour les petites entreprises qu'elles sont soumises à des mesures de politiques publiques qui rigidifient leur organisation et limitent leur capacité d'adaptation. La conséquence prescriptive de ce constat est qu'en voulant protéger les salariés des entreprises des ajustements nécessaires aux fluctuations économiques mondiales, les politiques publiques réduisent les capacités d'adaptation des entreprises et place *in fine*

¹ Hayek, Friedrich (1967), "The theory of complex phenomena," Chapitre deux in *Philosophy, Politics and Economics*, 22-42, London, Routledge et Kegan Paul.

² Hayek, Friedrich (1952), *The Sensory Order*, Chicago: The University of Chicago Press.



le pays sur un « trend » de croissance baissier. A long terme, il est préférable d'accompagner les fluctuations et de laisser les entrepreneurs s'y adapter que de vouloir s'y opposer.

1. Entreprise et fluctuation

L'entreprise est la conséquence des gains de la spécialisation, de la division du travail. C'est parce qu'il y a un gain à l'échange que les hommes s'écartent de l'autarcie et progressivement organise la production dans des entreprises qui font coopérer des individus aux projets divers autour de la vision des affaires d'un entrepreneur (Facchini, 2006³).

Le cycle est parfois synonyme de fluctuation. Il est, d'un point de vue formel, une fluctuation régulière et d'amplitude fixe de l'activité économique. L'amplitude se nomme aussi profondeur du cycle. C'est la différence entre le sommet ou pic de la phase d'expansion et le fonds ou creux de la phase de récession. L'amplitude de la crise de 2008 en France fût, sur la base de cette définition, de 6,8 points (Figure 1). La périodicité du cycle est le temps que l'on observe entre deux sommets. La périodicité dans lequel se trouve la crise de 2008 est de 17 ans (2000-2017). C'est le temps que l'on constate entre deux pics.

L'histoire économique distingue plusieurs types de cycle : les cycles longs dit de Kondratieff qui dure 50 à 60 ans, les cycles de conjoncture de type Juglar d'une durée de 6 à 10 ans et les cycles courts d'une durée de 30 à 40 mois appelé aussi cycles de Kitchin.

L'observation des données macroéconomiques, comme le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) ne permet pas, cependant, de parler de cycles au sens strict, car ni la périodicité

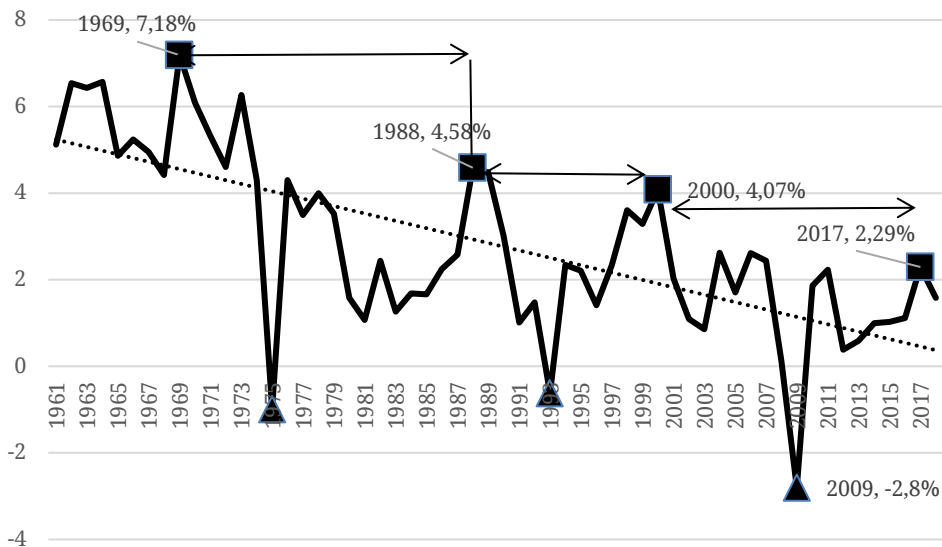
³ Facchini, François (2006), « La place de la firme dans la coordination », *Revue Française de Gestion*, 32, 165, juin/juillet : 105 – 121.



ni l'amplitude des cycles n'est fixe. Il est plus prudent, dans ces conditions, de parler de fluctuations.

Figure 1

Les fluctuations économiques en France de la production (1961-2018)



Source : Taux de croissance : OCDE 1960-2018. Le produit intérieur brut réel est le PIB mesuré à prix constants, c'est-à-dire en volume, On obtient les estimations du PIB à prix constants en exprimant les valeurs de tous les biens et services produits au cours d'une année donnée, aux prix d'une période de référence, Les prévisions sont établies sur la base d'une évaluation de la situation économique dans chaque pays et du climat de l'économie mondiale, en ayant recours à des analyses reposant sur des modèles et à des avis d'experts. Cet indicateur est mesuré en taux de croissance par rapport à l'année précédente.

Une fluctuation a les mêmes caractéristiques qu'un cycle, mais l'amplitude et la périodicité sont irrégulières. Elle se fait autour d'une tendance à long ou moyen terme. Une série chronologique comme le taux de croissance du PIB a une tendance (trend) à la hausse ou à la baisse, des mouvements qui peuvent être qualifiés



de cyclique, de saisonnier ou d'aléatoire. La macroéconomie et la comptabilité nationale proposent aux dirigeants politiques, mais aussi aux chefs d'entreprises, de prévoir les phases de retournement des cycles. Si la série chronologique du taux de croissance évolue de manière cyclique il deviendrait, en effet, possible de dire que tous les cinq ans, par exemple, l'économie connaît une crise qui annonce une phase de récession et *in fine* un rebond. Si on prend les données françaises (Figure 1), on peut dire que la tendance est à la baisse, et que les cycles sont d'environ 15 à 20 ans. Ce qui laisse une marge d'erreur importante, mais permet de dire qu'à un moment ou un autre la croissance déjà faible pourrait à nouveau se retourner pour être encore plus faible.

2. Fluctuation et activité des entreprises

Le lien entre les fluctuations économiques et l'activité des entreprises est tout d'abord comptable. Il est ensuite économique et financier.

Le lien entre entreprise et fluctuation économique est de nature comptable, car le produit intérieur brut avec lequel on calcule le taux de croissance de la production est la somme des valeurs ajoutées réalisées à l'intérieur d'un pays par les entreprises, les administrations publiques et le tiers secteur (mouvement associatif) et indépendamment de la nationalité des entreprises qui s'y localisent. Il est constitué du produit intérieur marchand et du produit intérieur brut non marchand. Le produit intérieur marchand est calculé à partir des valeurs ajoutées produites par les entreprises. Le produit intérieur brut non marchand est produit par les administrations publiques et privées à titre gratuit ou quasi-gratuit. Par convention ce produit intérieur brut non marchand est évalué à son coût de production. Il existe

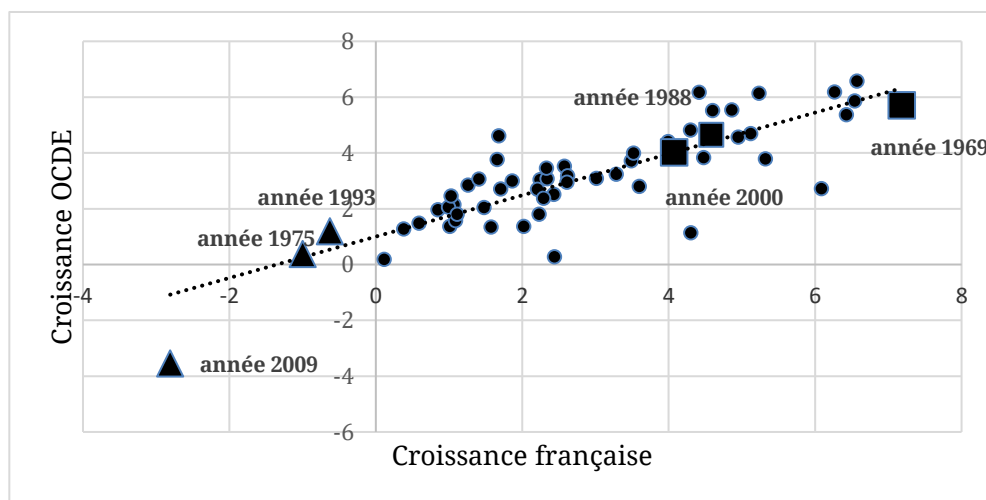


une relation très stricte entre les fluctuations économiques et la croissance de la valeur ajoutée des entreprises. L'activité des entreprises françaises explique du point de vue de la comptabilité nationale les fluctuations économiques. Ce qui importe alors c'est de comprendre l'activité des entreprises françaises.

L'activité des entreprises françaises dans une économie ouverte (libre échange) est très dépendante de l'évolution de la croissance économique mondiale (Figure 2). Les entreprises doivent s'adapter à l'extension de leur marché dans la phase d'expansion du cycle et à leur restriction dans la phase de récession. Elles doivent pour cette raison être flexibles autrement dit capables d'ajuster leur capacité de production à la demande.

Figure 2

Taux de croissance des pays de l'OCDE et Taux de croissance français (1961-2017)



Sources : le taux de croissance des pays de l'OCDE provient du site de la Banque Mondiale (lien : <http://bit.ly/2kWmV3E> consulté le 20 mai 2019). Pour le taux de croissance de la France, voir la source de la Figure 1.



Le « face à face » qui se noue entre l'entreprise et les fluctuations économiques n'est pas, alors, entre entreprise nationale et croissance française, mais entre entreprises françaises et fluctuations de la production mondiale.

3. L'inégalité des entreprises face aux fluctuations économiques

Les entreprises n'ont pas toutes les mêmes capacités d'adaptation aux fluctuations. Toutes les entreprises sont confrontées aux mêmes arbitrages en période de récession. Moins de croissance mondiale c'est aussi moins d'opportunités de gains. La conséquence de cette réduction de la taille des marchés est une baisse de leur résultat d'exploitation⁴, puis de leur taux de marge⁵ et *in fine* de la rentabilité du capital.

Une baisse du taux de marge réduit les possibilités de financement des entreprises et *in fine* les rend plus vulnérables (Deleveau et du Tertre 2008⁶). La crise qui annonce la phase de

⁴ Les résultats d'exploitation permettent de comparer les charges et les produits d'exploitation. Les charges d'exploitation sont les salaires et les cotisations sociales, les impôts et taxes, les prestations de service auxquelles recourt l'entreprise par choix ou par obligation (assurance, téléphone, internet, loyer, eau, gaz, électricité, honoraires, etc.), les matières premières consommées et les achats de marchandises (vendues sans transformation).

⁵ Le taux de marge commerciale est égal au ratio marge commerciale sur ventes de marchandises multiplié par 100. La marge commerciale est la différence entre le chiffre d'affaires et le coût d'achat des marchandises vendues. Le taux de marge des sociétés non financières mesure, schématiquement, la part du capital dans le partage de la valeur ajoutée.

⁶ Delaveau, Bertille et Renaud du Tertre (2008), « La rentabilité des entreprises en France selon leur taille et leurs potentialités de croissance, » *Horizons Stratégiques*, 1 (7), 8-29.



récession réduit les capacités d'autofinancement des entreprises⁷ et *in fine* leur capacité d'investissement. La crise de 2008 a bien provoqué une baisse du taux de marge⁸, de l'autofinancement et de la rentabilité nette des capitaux propres des entreprises.

Pour rétablir leur taux de marge et leur rentabilité les entreprises doivent réussir à baisser i) leur charge d'exploitation et ii) leurs charges financières. i) Les principales charges d'exploitation sont les salaires et les cotisations sociales, les impôts et taxes, les prestations de services auxquelles recourt l'entreprise par choix ou obligation légale (assurance, téléphone, internet, loyer, eau, gaz, électricité, honoraires, etc.), les matières premières consommées et les achats de marchandises (vendues sans transformation). ii) La réduction des charges peut aussi passer par une baisse des charges financières. Les opérations financières présentent l'évolution des ressources financières. Le chef d'entreprise en période de baisse d'activités peut chercher à jouer

⁷ Voir Statistiques Banque de France. Bilans d'entreprise, Taux d'épargne (autofinancement/revenu global), Tous secteurs, Grandes entreprises, ETI et PME (unité %).

⁸ Globalement stable de 1987 à 2007 autour de 32,7 %, le taux de marge a chuté durant la crise de 2009 puis en 2012 et 2013. Il s'est relevé depuis sans effacer totalement la baisse intervenue au cours de la crise. Ainsi, depuis début 2016, il fluctue autour de 31,6%, un point en deçà de son niveau d'avant-crise. Cet affaissement est uniquement dû aux entreprises des services marchands. En effet, dans l'industrie, le taux de marge a atteint en 2016 un niveau inédit depuis plus de 30 ans. Pouget, Julien, Dorian Roucher, David Berthier et Benjamin Quévat (2017), « La France garde la cadence ». *Note de Conjoncture*, décembre.

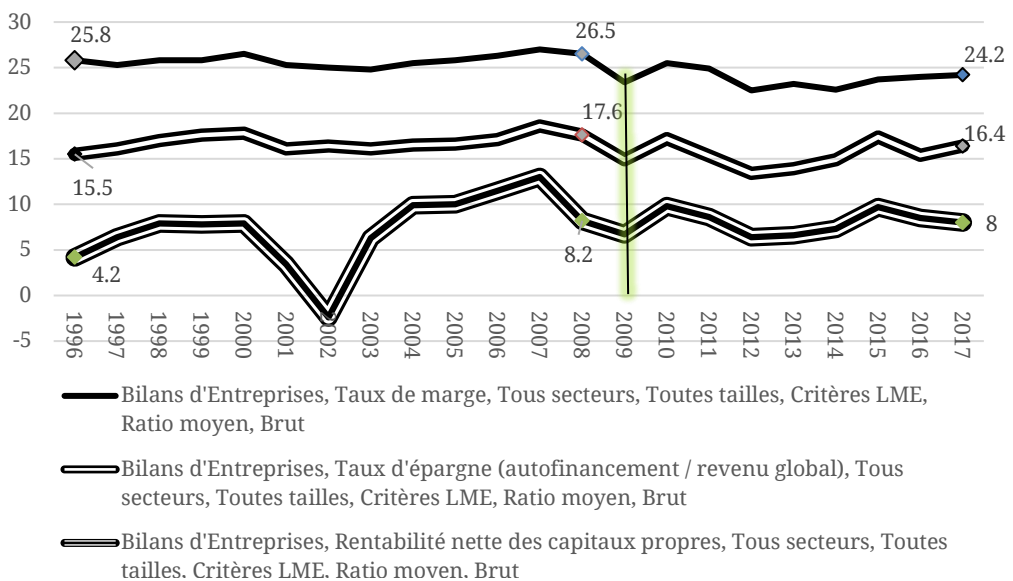
Lien : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3292333?sommaire=3292415> (consulté le 20 mai 2019)



sur les coûts de gestion de ses stocks⁹ et les délais de paiement¹⁰. Il peut, aussi, chercher à obtenir des prêts des autres entreprises et/ou des banques pour couvrir ses besoins de trésorerie.

Figure 3

Taux marge, autofinancement, rentabilité du capital et chocs macroéconomiques (1996—2017)



Source : Banque de France. Bilans et comptes de résultats, rubrique rentabilité.

⁹ Dans l'onglet Bilans d'entreprises des statistiques de la banque de France on peut trouver dans la rubrique Besoin en fonds de roulement, des informations sur l'évolution des stocks. Tous secteurs, toutes tailles, critères LME, Ratio moyen brut. Les jours d'achats sont passés en 2000 de 44,6 à 35,3 en 2017.

¹⁰ La France a en 2006 créé un Observatoire des délais de paiement qui propose un indicateur d'équilibre financier à court terme des entreprises. Cet indicateur est la différence entre l'actif circulant de l'entreprise et ses dettes circulantes et est exprimé en termes de jours de chiffre d'affaires.



D'un point de vue comptable toutes les entreprises sont confrontées à ces choix. Elles peuvent réduire toutes les composantes de leurs charges d'exploitation ou leurs charges financières. Les entreprises n'ont pas, cependant, les mêmes capacités d'adaptation aux fluctuations économiques. Les grandes entreprises sont pour différentes raisons mieux placées que les petites pour s'adapter aux phases de récession et éviter la faillite. Plus une entreprise est petite et plus ses chances de survie sont faibles (Figure 4).

La loi de modernisation de l'économie (LME) de 2008 distingue quatre types d'entreprises¹¹ : les grandes entreprises (GI), les entreprises de taille intermédiaires (ETI), les petites et moyennes entreprises (PME), et les microentreprises (MIC). Le Tableau 1 montre la répartition des entreprises selon leur taille et leurs effectifs. Il permet de dessiner dans ces grandes lignes le tissu entrepreneurial de l'économie française. Les PME et les MIC représentent 96,5% des entreprises françaises (INSEE, 2019¹²) et 48,3% des effectifs salariés (équivalent temps plein) et moins de 15% du chiffre d'affaires à l'exportation. Les 292 Grandes Entreprises emploient de leur côté 53,6% des salariés français et font plus de 50% du chiffre d'affaires à l'export du pays.

¹¹ La grande entreprise est une entreprise qui vérifie au moins une des deux conditions suivantes : avoir au moins 5000 salariés et/ou avoir plus de 1,5 milliards d'euros de chiffres d'affaires et plus de 2 milliards d'euros de total de bilan. Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) possèdent entre 250 et 4999 salariés et/ou un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliards d'euros, soit un total de bilan n'excédant pas deux milliards d'euros. Ces définitions ont été adoptées avec la loi de modernisation de l'économie (LME).

¹² INSEE, *Tableaux de l'économie française*, édition 2019. Catégories d'entreprises.

**Tableau 1**

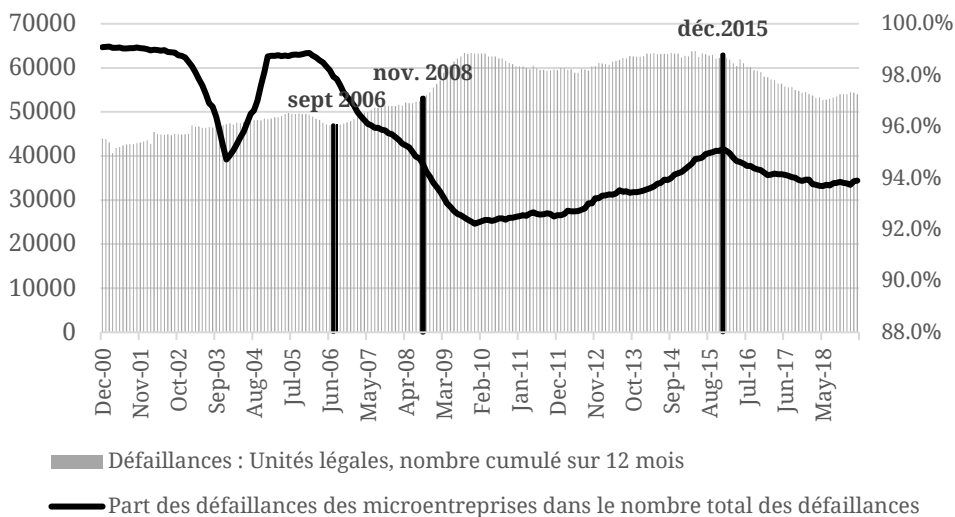
La répartition des entreprises selon leur taille (2016)

	GI	ETI	PME	MIC	TOTAL
Nombre d'entreprises	292	5776	135056	3865510	4006634
Effectifs salarié en (EQTP) (en milliers)	3890	3323	3687	2504	13404
Chiffre d'affaires export (%)	53,6	31,9	11,8	2,7	1
Valeur ajoutée (hors taxe) (%)	31,4	25,8	22,5	20,3	1

Source : INSEE Principales caractéristiques des entreprises par catégories en 2016. Les entreprises en France, édition 2018.

Figure 4

Taille des entreprises et défaillances (2000-2019)





Source (Figure 4) : Banque de France, onglet, Entreprises, démographie, et rubrique Défaillances d'entreprise. La part des défaillances des microentreprises et le rapport entre le nombre des défaillances des MIC et le nombre cumulé sur 12 mois total, données mensuelles (consultation 20 mai 2019). Les défaillances d'entreprises suivent l'évolution des défaillances d'entreprises relevant des secteurs de l'industrie, de la construction, du commerce, du transport, de l'hébergement, de la construction, des activités financières et immobilières, des services, de l'enseignement, de la santé et de l'action sociale ainsi que des autres activités de services. Cet indicateur est proposé par les services statistiques de la Banque de France en donnée mensuelle. Dans les données publiées par la Banque de France le concept de défaillances couvre les redressements et les liquidations judiciaires en date de jugement. Les procédures de sauvegarde qui ne donne pas lieu au dépôt d'une déclaration de cessation de paiement, diffère des cessations définitives d'activités. Toutes les défaillances ne conduisent pas à une cessation et toutes les cessations ne passent pas par une défaillance. Lien : <http://bit.ly/2mqH5U2>

Ce qui caractérise, de plus, les Grandes Entreprises, c'est leur caractère extrêmement concentré dans les secteurs financiers comme la banque et les assurances. Les défaillances des microentreprises (MIC) représentent sur la période 2000-2019 entre 99% et 93% des défaillances totales. Si on garde à l'esprit qu'environ 50% des salariés sont employés par des MIC et des PME, tout ce qui rend ces entreprises vulnérables a d'importants effets sur la dynamique de l'emploi et du chômage et *in fine* les comptes sociaux.

Les causes de cette plus grande exposition des petites entreprises au risque de défaillance sont nombreuses et relativement bien connues (OCDE 2009¹³). Les entreprises de petites tailles peuvent comme les grandes profiter de l'effet du progrès technique sur la baisse des coûts de gestion des stocks et les délais de paiement. Toutes les entreprises voient en moyenne

¹³ OCDE 2009. « L'impact de la crise mondiale sur le financement des PME et de l'entrepreneuriat et les réponses en termes d'action des pouvoirs publics. »



i) leurs stocks et ii) leurs délais de paiement clients et fournisseurs baisser. La crise de 2008 n'a pas eu d'impact sur cette partie du bilan financier des entreprises françaises. i) Le délai client était de 54,6 jours de chiffres d'affaires en 2000. Il était en 2018 de 44,3 jours (Délai clients -net des avances et acomptes-, Tous secteurs, Toutes tailles, Critères LME, Moyenne des ratios individuels). Cette tendance à la baisse rend aussi un peu inutile le plafond de 60 jours imposé par la loi de modernisation de l'économie¹⁴. Réduire les délais de paiement est souhaitable, mais rigidifie à nouveau les relations interentreprises et nuit aux PME et aux MIC qui sont les entreprises qui ont les délais les plus longs. En fixant à 60 jours les délais de paiement on interdit aux entreprises les plus fragiles de jouer sur cette variable pour survivre. Un même constat peut être fait en matière de besoin de fonds de roulement. On observe, sur la base des données disponibles aucun effet particulier de la crise de 2008. Le nombre de jours de chiffres d'affaires affecté au besoin en fonds de roulement baisse depuis 1996. Cela s'explique en grande partie par la réduction du niveau des stocks. La meilleure rotation des stocks est une conséquence des innovations induites par l'économie numérique. Désormais on peut optimiser les chaînes logistiques et pratiquer la gestion du flux tendu. La qualité de gestion des entreprises a par conséquent été grandement améliorée par les progrès techniques et l'informatisation des services administratifs.

Les entreprises de petite taille ont en revanche plus de difficultés i) à supporter la rigidité des charges salariales que leur impose la protection légale du travail, ii) à optimiser leurs charges fiscales et iii) à accéder à des prêts pour financer leur trésorerie.

¹⁴ Les délais de paiement entre professionnels sont plafonnés par l'article L441-6 du code de commerce. Ce délai ne peut pas dépasser soixante jours ou, par dérogation, quarante-cinq jours fin de mois, à compter de la date d'émission de la facture.



Ces handicaps des PME et MIC expliquent en partie le niveau élevé du taux de chômage structurel ou naturel en France. En imposant aux petites entreprises les mêmes règles que celles qui s'appliquent aux grandes, les politiques publiques renforcent leur vulnérabilité et protègent les grandes entreprises de la concurrence. Développons chacun de ces arguments.

Protection légale de l'emploi et fluctuation économique

Les entreprises face à la baisse de leur résultat d'exploitation cherchent à ajuster leur charge d'exploitation. Dans les charges d'exploitation il y a la masse salariale. Le droit du travail limite cependant le recours à une telle stratégie. Il freine les ajustements des charges d'exploitation de l'entreprise aux fluctuations. Il impose un salaire minimum pour tous les contrats de travail indépendamment de la productivité des salariés et du secteur. Il pèse alors plus lourdement sur les secteurs peu mécanisables et pour lesquels une main d'œuvre peu qualifiée suffit. Ce qui est souvent le cas de PME et des MIC. Le droit du travail¹⁵ a aussi pour effet de limiter le nombre des vocations entrepreneuriales et la capacité d'ajustement des firmes aux fluctuations économiques. Il y a moins d'entrepreneur dans les pays où la protection légale du

¹⁵ On peut mesurer cette liberté contractuelle grâce à l'indicateur de protection de l'emploi de l'OCDE. Les indicateurs de l'OCDE du degré de protection de l'emploi mesurent les procédures et les coûts qu'impliquent le licenciement de travailleurs à titre individuel ou de groupes de travailleurs et les procédures et les coûts induits par l'embauche de travailleurs sous contrats de durée déterminée et sous contrats de travail temporaire. La version 1 de cet indicateur est disponible sur la période 1985-2013. Elle intègre 8 éléments concernant la réglementation des licenciements individuels. Elle est identique à la version 1 de l'indicateur de rigueur de la protection de l'emploi contre le licenciement individuel (contrats réguliers, `EPR_v1`). (Lien : <http://bit.ly/2kKc8d7>, consulté le 20 mai 2019).



travail est forte, car le droit du travail rend le salariat plus attractif que l'entrepreneuriat. L'entrepreneuriat peut, en effet, être pensé comme un choix d'activité. L'individu choisit entre être entrepreneur ou être salarié. L'entrepreneur supporte intégralement les coûts de ses choix productifs et en particulier les conséquences de ses erreurs d'anticipation. Il perd son emploi, son revenu et son capital en cas de faillite. Il supporte directement les coûts de coordination de l'offre à la demande. Si l'impôt rend cette prise de risque non rémunératrice et que le droit du travail protège avant tout les salariés, le nombre des vocations entrepreneuriales baisse. Les individus préfèrent être salariés (Parker, 2008¹⁶, p.436). Ce qui réduit le potentiel de croissance du pays (Facchini, 2007¹⁷) et *in fine* le nombre des emplois disponibles dans l'économie.

A cet effet générique de la protection du salariat s'ajoute un effet spécifique. Les petites entreprises (PME et MIC) sont celles qui licencient le plus rapidement lors des récessions et qui embauchent le plus vite en période d'expansion (Sharpe 1994¹⁸). Le droit du travail réduit ainsi l'un des seuls avantages comparatifs des organisations de petite taille et biaise la

¹⁶ Le choix entre salariat et entrepreneuriat peut en effet être modélisé comme la conséquence d'un calcul coût – bénéfice en univers risqué. L'individu choisit l'entrepreneuriat si les bénéfices attendus et la probabilité de les obtenir sont supérieurs à ceux qu'il perçoit s'il devient salarié. Parker, S.C. "Entrepreneurship, self-employment and the labour market," in Casson, M., Yeung, B. Basu, A. and Wadeson, N. (eds), *The Oxford Handbook of Entrepreneurship*, Oxford University Press (2008).

¹⁷ Facchini, François (2007), « Entrepreneur et croissance : développements récents, » *Revue d'économie industrielle*, 120 (4), 55 – 84.

¹⁸ Sharpe, Stephen (1994), "Financial market imperfections, firm leverage, and the cyclicity of employment," *American Economic Review* 41 (3), 788-829.



concurrence qu'elles livrent aux entreprises de grande taille. Cette forte réactivité des petites entreprises aux chocs macroéconomiques explique une partie de l'hétérogénéité des coefficients d'Okun autrement dit la dynamique de l'emploi et du chômage.

Initialement la loi d'Okun (1962¹⁹) est une relation linéaire entre la croissance de la production (\dot{Y}) et la variation du taux de chômage (\dot{U}), avec α le coefficient d'Okun : $\dot{U} = \alpha \dot{Y}$. Un haut niveau de croissance est associé avec une baisse du taux de chômage et une hausse du nombre des emplois créés (Tavera et al. 2016²⁰). Cette relation est statistiquement solide sur les données françaises tant au niveau national que régional (Binet et Facchini 2013²¹). La valeur du coefficient est cependant très différente d'un pays à l'autre et d'une région française à l'autre. (Binet et Facchini 2013). Plusieurs explications ont été données sur la base d'observations statistiques. L'une d'entre elle pointe l'effet de la protection légale du travail par la loi. La régulation du marché du travail tend, en effet, à réduire l'effet de la croissance économique sur le taux de chômage. Les pays qui réglementent le plus le contrat de travail sont aussi ceux qui embauchent le moins en période de croissance et qui licencie le moins en période de récession. Ce qui explique la faiblesse des coefficients d'Okun des pays où la liberté

¹⁹ Okun, Arthur M. (1962), "Potential GNP: Its Measurement and Significance," *American Statistical Association, Proceedings of the Business and Economics, Statistics Section*, pp. 98–104.

²⁰ Tavera, C., Perman, R. and Stephan, G. (2016), « Quelle est la valeur du coefficient d'Okun? Une analyse de type meta-régression, » *Studia Oeconomica Posnaniensia*, Poznan University of Economics, 4 (3), pp.107-136.

²¹ Binet, Marie-Estelle et François Facchini (2013), « Okun's law in the French regions: a cross-regional comparison, » *Economics Bulletin*, 33, 1: 420-433 <http://bit.ly/2moRO17> .



contractuelle est limitée (Gonzales Prieto et al. 2016²²). Dans le même ordre d'idée, on observe un effet négatif du taux de syndicalisation sur la valeur du coefficient d'Okun. Les syndicats ont à court terme l'effet d'une protection légale de l'emploi. Les syndicats bloquent les licenciements, menaçant ainsi l'ajustement nécessaire des charges aux résultats, et *in fine* créent les conditions d'une défaillance d'entreprise et d'une plus faible embauche en période de fluctuations (Guisinger et al. 2018²³).

Optimisation fiscale et fluctuations économiques

Les entreprises peuvent aussi chercher à baisser le poids de leurs impôts afin d'ajuster leur résultat d'exploitation à leur charge d'exploitation. Cette stratégie est cependant beaucoup plus accessible aux grandes entreprises qu'aux petites. Les impôts et les cotisations sociales, qui sont en France en grande partie à la charge des entreprises, réduisent, comme le droit du travail, la capacité d'ajustement des entreprises aux fluctuations économiques car elles créent des charges incompressibles. Le chef d'entreprise est alors placé dans l'incapacité de réduire ses charges alors que le produit de ses ventes baisse. Il n'a plus qu'une solution, cesser son activité. L'achat de services d'optimisation fiscale n'étant pas accessible à toutes les entreprises et aux plus

²² Gonzales Prieto, Nathalie, Prakash Lougani, et Saurabh Mishra (2016), "A sub-national look at Okun's Law in the United States," *Open Economic Review*, 29 (4), 835-852.

²³ « The higher the rate of unionization in the labor market, the more difficult it is for firms to make adjustments to the labor factor and, therefore, changes in the unemployment rate may have a larger impact on output growth » (Guisinger et al. 2018). Guisinger, A. Y., Hernandez-Murillo, R., Owyang, M. T., & Sinclair, T. M. (2018), "A state-level analysis of Okun's Law," *Regional Science and Urban Economics*, 68, 239-248.



petites en particulier, l'impôt devient un handicap encore plus grand pour les entreprises les plus petites (Blackley, 1991²⁴).

Un accès plus difficile au crédit

Les entreprises peuvent enfin chercher à réduire leurs charges financières pour répondre à la baisse de leur résultat d'exploitation. La baisse des taux d'intérêt directeur de la banque centrale européenne devrait favoriser ce type de stratégie. En fait, il n'en est rien car la politique monétaire baisse les taux, mais réduit l'accès aux crédits bancaires notamment pour les petites entreprises.

Généralement, les entreprises restaurent leur trésorerie en période d'augmentation de leur produit d'exploitation afin de se prémunir contre des chocs macroéconomiques et se désendettent²⁵ pour alléger leurs charges financières. En période de baisse d'activité, elles puisent dans leurs réserves et s'endettent si nécessaire, notamment à court terme²⁶. Elles peuvent émettre des créances auprès d'autres entreprises ou chercher un crédit

²⁴ Blackley, P. R. (1991), "The measurement and determination of Okun's Law: Evidence from state economies," *Journal of Macroeconomics*, 13(4), 641-656.

²⁵ Dans les comptes nationaux financiers, des données sont fournies sur le passif des entreprises françaises (les sociétés non financières résidentes).

²⁶ Le mesure de la dette des entreprises n'est pas chose aisée. La dette des entreprises comprend les actions émises par les entreprises, les titres de dette émis (titres de créance négociables et obligations), les emprunts auprès des banques, les emprunts auprès des agents non financiers et les dettes commerciales envers les fournisseurs qui sont généralement exclus des mesures de l'endettement. Lien: <http://bit.ly/21Zuirm>.



auprès d'une banque. Le crédit est donc un moyen parmi d'autres pour survivre en période de récession.

La vulnérabilité des petites entreprises à la faillite trouve aussi son explication dans son accès limité au crédit bancaire. L'accès au crédit bancaire est moins aisé pour les petites entreprises. D'une part, parce que le risque de défaillance des petites entreprises est plus élevé (Figure 4). D'autre part, parce que les petites entreprises ont un système de gouvernance qui renforce le problème d'agence entre le banquier et son client. Comme dans un contrat classique de prêt, le banquier ne possède pas l'information dont dispose le propriétaire-dirigeant-emprunteur (Petit et Singer 1985²⁷). La différence entre la grande et la petite entreprise est l'absence de contrôle externe. En l'absence d'investisseur externe, le banquier n'a aucune information sur le niveau de rémunération que s'octroie le dirigeant-propriétaire. Dans ce contexte, la théorie de l'agence s'attend à ce que les petites entreprises de type familiale aient un accès moins facile au crédit bancaire. On peut observer cet effet sur les entreprises françaises. Les banques ont bien limité l'accès des petites entreprises aux nantissements²⁸ et aux prêts.

L'accès limité des petites entreprises aux crédits a aussi des raisons politiques. La politique monétaire baisse en effet le coût du crédit, mais limite son accès, car les banques sont soumises à

²⁷ Petit, R.R. and R.F. Singer (1985), "Small Business Finance: a research agenda," *Financial Management*, 14 (3), 47-60.

²⁸ Le nantissement est un contrat conclu entre deux parties. Il s'agit d'une demande de garantie. Pour assurer le remboursement de sa dette, la banque procède au nantissement d'une partie du patrimoine mobilier de l'entreprise. Si l'entreprise n'honorait pas sa dette, la banque pourrait lui demander de vendre les biens nantis aux enchères. La banque peut aussi prêter seulement si l'emprunteur accepte le nantissement d'une partie de ses biens.



des règles prudentielles qui sont censés limiter leurs prises de risques (Aubier et Cherbonnier 2007²⁹). Cette contradiction de la politique monétaire n'est qu'apparente, car le principal objectif des choix des banquiers centraux est de protéger la solvabilité des Etats qui sont trop gros pour faire faillite. Ni la baisse des taux longs ni la baisse des taux courts n'est faite pour les entreprises. Les réglementations bancaires rendent ainsi mécaniquement le risque entrepreneurial inadapté au marché du crédit bancaire. Les barrières aux prêts bancaires induites par les politiques prudentielles des Etats favorisent un effet d'éviction en faveur des créances publiques.

Les petites entreprises trouvent en revanche dans l'innovation financière un moyen de gérer cette contradiction. Elles réussissent à baisser leur endettement financier en recourant à des techniques de recouvrement de créances innovantes comme l'affacturage ou le capital-risque³⁰. L'affacturage³¹ est un outil de financement à court terme, d'assurance contre les impayés et une solution pour baisser les charges administratives de l'entreprise. Il est parfaitement adapté aux PME et aux MIC qui n'ont pas accès aux marchés bancaires. De la même manière, le capital-risque

²⁹ Aubier, Maud et Frédéric Cherbonnier (2007), « L'accès des entreprises au crédit bancaire, » *Economie & Prévision*, 177 (1), 121-128.

³⁰ Le capital-risque consiste à prendre des participations dans des sociétés non cotées n'ayant pas encore trouvé leur point d'équilibre.

³¹ L'affacturage est une opération de technique de gestion financière. Un établissement de crédit ou de gestion de portefeuille prend en charge le recouvrement des créances d'une entreprise dans le cadre d'un contrat. L'affactureur recouvre les créances des clients, avance le montant des créances dès leur présentation par le client (financement de la trésorerie) et assurance contre un défaut de paiement. Le procédé est encore peu développé en France qui compte une quinzaine d'établissements spécialisés proposant ce type de service.



répond aux attentes de toutes les sociétés en phase de démarrage (startup) et qui peinent à obtenir des fonds propres de la part d'investisseurs. Les investisseurs en capital-risque (*venture capitalists*) apportent du capital aux entrepreneurs qui ont les projets les plus attractifs. Là encore la protection légale du travail, la fiscalité élevée, et la perception d'un risque élevé d'intervention de l'Etat dans le contrat (Ekeland et al., 2016³²) handicapent les entreprises françaises dans la concurrence qu'elles se livrent pour attirer les investisseurs. Le cadre institutionnel est défavorable à l'activité des entreprises les plus petites. Il conforte la position des « insiders », c'est-à-dire, des grandes entreprises. Cela renforce le caractère managérial du capitalisme français et l'éloigne du capitalisme entrepreneurial. Ce qui correspond à la sélection des élites managériales qui souvent viennent des grands corps de l'Etat.

4. Conclusion

Les fluctuations et les chocs macroéconomiques affectent donc les cycles d'investissement, d'exploitation et financier de l'entreprise différemment selon leur taille.

Les politiques de protection légale de l'emploi et de dépenses publiques fortes (haute pression fiscale) sont supportables par les grandes entreprises. Elles rendent, en revanche, les petites entreprises plus vulnérables, car leur principal atout est de s'ajuster rapidement aux fluctuations ; à la hausse comme à la baisse.

Les conséquences de ces choix ne sont pas une plus grande stabilité économique, mais une baisse du taux de croissance sur le

³² Ekeland, Marie, Augustin Landier et Jean Tirole, « Renforcer le capital risque français, » *Note du Conseil d'Analyse Economique*, 33 (juillet 2016).



long terme (Figure 1). Cette baisse s'explique en grande partie par l'effet de ces politiques sur les vocations entrepreneuriales. Les politiques publiques freinent le renouvellement des talents entrepreneuriaux et *in fine* appauvrissent le tissu économique du pays. Elles ont tendance alors à privilégier les grandes entreprises qui sont les moins vulnérables aux effets des contraintes fiscales et légales.

Ces grandes entreprises vont, en effet, avoir les moyens financiers pour racheter les petites entreprises mises en difficultés par le montant des charges incompressibles imposées par le système légal et les fluctuations économiques mondiales. Les Grandes Entreprises sont en position de force. Elles possèdent les fonds pour acquérir des entreprises en difficulté en bas du cycle. Il a, en effet, été constaté qu'en moyenne le nombre des fusions-acquisitions dans l'économie mondiale augmente avec les crises financières (Ravichandran 2009³³). Les fusions se font d'égal à égal et impliquent deux entreprises de tailles équivalentes. Les acquisitions supposent un processus d'intégration d'une plus petite entreprise dans une entreprise plus grande. Il est important alors de savoir que pour avoir de forts taux de croissance il faut accepter des récessions profondes. L'intervention publique écrase les creux, mais aussi les pics. Lorsqu'elle écrase les creux, elle empêche le marché de purger le système économique des entreprises qui ont fait de mauvais choix d'investissement. Elle protège artificiellement des entreprises qui produisent peu de valeur ajoutée et limite la spécialisation de l'économie sur les marchés mondiaux. La comparaison des taux de croissance en volume des économies françaises et irlandaises illustre bien ce

³³ Ravichandran, Krishnamurthy (2009), "Effect of Financial Crisis over Mergers and Acquisitions in GCC countries," (march 15), disponible SSRN : <https://ssrn.com/abstract=1360249> (consulté le 20 mai 2019).



principe. L'économie irlandaise est plus volatile, mais *in fine* plus dynamique que l'économie française. Elle a connu durant la crise (année 2009) un taux de croissance de - 4,6% contre - 2,8% en France, mais en 2016 son taux croissance était de 26,3%³⁴. Il est donc très dommageable pour un gouvernement de vouloir s'opposer aux cycles. Il est préférable de laisser les entrepreneurs s'y adapter.

³⁴ eSource : OCDE, Perspectives économiques de l'OCDE (eco_outlook 2017, 2010 et 2000), Annexe Tableau 1 : PIB en volume, pourcentage de variations.