

La création d'entreprises dix ans après la Grande récession : une perspective macroéconomique

La création d'entreprises a été fortement affectée par la Grande récession à partir de 2008-2009, connaissant une chute brutale suivie d'une longue période de stagnation, tant en France qu'aux États-Unis. Quel a été le rôle de la crise financière dans cette dynamique de la création d'entreprises ? Et quelles sont les conséquences macroéconomiques de cette évolution ? Nous mettons en évidence dans cette *Lettre* le rôle prépondérant des contraintes financières dans les variations cycliques de la création d'entreprises. Lors d'une crise financière, la hausse du coût du crédit et la faiblesse de l'activité économique amènent, en effet, des créateurs d'entreprises à renoncer à leur projet, ce qui entraîne des pertes persistantes d'emplois et de productivité. D'après nos estimations, à partir d'une base de données macroéconomiques et financières pour les États-Unis de 1980 à nos jours, les variations d'incertitude et leur impact sur les variables financières expliqueraient près de la moitié des variations cycliques de la création d'entreprises. Étant donné les incidences de ces dernières sur l'emploi et la productivité, les politiques d'aide à la création d'entreprises revêtent un enjeu essentiel.

■ La création d'entreprises pendant et après la Grande récession

En France, la création d'entreprises est répertoriée en trois catégories : les entreprises individuelles des micro-entrepreneurs, les entreprises individuelles hors micro-entrepreneurs, et les autres formes sociétaires¹. À la suite de la crise financière de 2007-2008, le nombre de création d'entreprises individuelles a fortement chuté, et n'a que très lentement repris depuis (graphique 1). Cette baisse a été atténuée par un fort succès du statut de micro-entrepreneur à sa création en 2009, bien que celui-ci ait ensuite connu une baisse marquée et persistante, une fois les premiers effets d'aubaine passés. Les autres formes sociétaires semblent à première vue moins affectées, mais le taux de croissance moyen de leur création a, en réalité, nettement ralenti, passant de 9 %

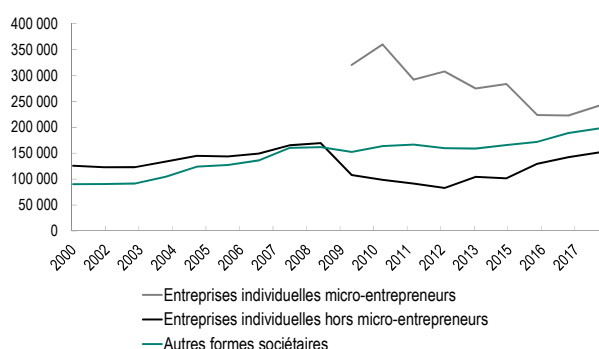
entre 2000 et 2007 à 2 % entre 2008 et 2017 (dont une chute au cours des années 2009 et 2012).

Pendant et après la Grande récession, et en excluant les micro-entrepreneurs dont le statut particulier n'est pas comparable, l'évolution de la création d'entreprises en France est semblable à celle observée aux États-Unis (graphique 2). D'une part, elle baisse significativement dans les deux pays au moment de la crise, avec un léger décalage temporel, à partir de 2008 aux États-Unis et de 2009 pour la France. D'autre part, les deux pays ne retrouvent leur niveau de création d'entreprises d'avant-crise que bien plus tard : en 2015 pour les États-Unis et en 2016 pour la France, soit sept ans après dans les deux cas.

Ce phénomène de chute de la création d'entreprises durant la Grande récession ne se limite pas à ces deux économies. Les travaux de la Banque mondiale sur l'entrepreneuriat dans 95 pays

1. L'INSEE utilise la définition Eurostat harmonisée pour les données européennes de la « création d'entreprises » comme « l'apparition d'une unité légale exploitante n'ayant pas de prédécesseur », correspondant à la mise en place de nouveaux moyens de production. Parmi elles, les « entreprises individuelles » désignent les entreprises dont la personnalité morale n'est pas différente de la personnalité physique. Selon les cas, celles-ci peuvent inclure les « micro-entrepreneurs » qui sont de simples demandes d'immatriculations dans le répertoire Sirene. Ces dernières aboutiront pour partie seulement à de vraies créations d'activité, d'autres à un démarrage différé, voire jamais réalisé. Pour en savoir plus, voir la Note méthodologique « Les créations d'entreprises » (2018) de l'INSEE et les publications régulières de l'INSEE sur la création d'entreprises, notamment « INSEE Première » (2018) n° 1685 et « INSEE Informations Rapides » (2018) n° 221.

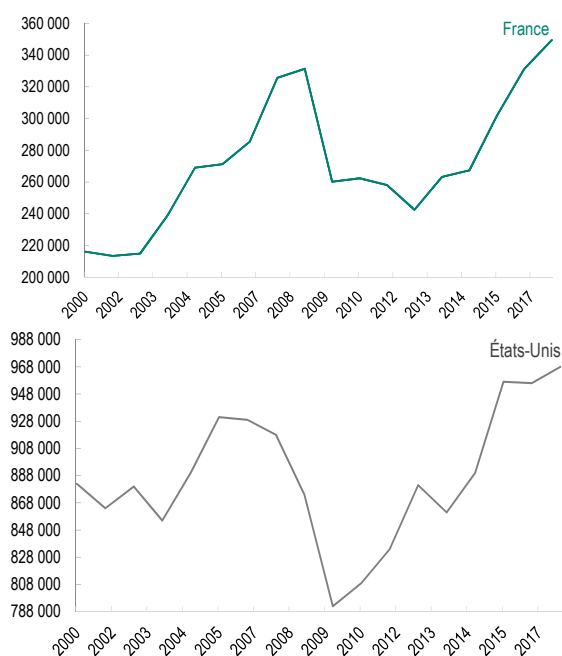
Graphique 1 – Nombre de créations d'entreprises en France par catégorie d'entreprises



Source : INSEE et calculs des auteurs.

montrent que seulement 20 % des pays ont vu les créations d'entreprises s'accroître entre 2008 et 2009 contre 74 % des pays entre 2006 et 2007. Les pays à revenus les plus élevés, qui sont aussi les plus exposés à la crise en raison du fort développement de leur système financier, sont ceux qui ont connu la chute la plus forte de la création d'entreprises. Et parmi les pays émergents, ceux les moins affectés par la crise financière, tels le Brésil ou le Maroc, sont

Graphique 2 – Création d'entreprises en France et aux États-Unis



Note : Pour la France, entreprises individuelles (hors micro-entrepreneurs) et sociétés.

Sources : INSEE, Bureau of Labor Statistics, calculs des auteurs.

aussi ceux dans lesquels la création d'entreprises n'a pas décliné, à la différence d'autres pays comme la Bulgarie et la Lituanie par exemple. L'ampleur de la chute de la création d'entreprises est ainsi allée de pair avec l'intensité de la crise financière dans les pays étudiés². Par quels mécanismes la crise financière affecte-t-elle des variables économiques telles que la création d'entreprises ? C'est à cette question que nous entendons répondre.

La dynamique de la création d'entreprises au cours du cycle financier

Les variables financières (taux d'intérêt, encours de crédit, ou encore prix des actifs financiers et immobiliers) partagent des évolutions cycliques communes. C'est ce qu'on appelle le cycle financier. Les travaux empiriques menés à la Banque des règlements internationaux et au Fonds monétaire international ont montré des différences d'ampleur et de fréquence entre le cycle financier et le cycle d'activité réel (celui de la production, de la consommation et de l'investissement principalement), mais soulignent aussi que les interactions entre les deux cycles sont cruciales. En particulier, les retournements du cycle financier, comme en 2007-2008, coïncident fréquemment avec ceux du cycle économique et ont tendance à provoquer ou aggraver les récessions économiques³. Les retournements du cycle financier affectent aussi logiquement la création d'entreprises. Dans Brand et al. (2019⁴), nous développons ainsi un modèle macroéconomique qui vise à expliquer et quantifier le rôle de la variation cyclique des contraintes financières (cycle financier) dans celle de la création d'entreprises⁵.

Parmi les difficultés auxquelles font face les créateurs d'entreprises, l'accès au financement externe est un problème bien identifié⁶. Pour analyser le rôle de la crise financière dans la dynamique des créations d'entreprises, il faut donc disposer d'un cadre théorique qui incorpore cet aspect.

Les contraintes de financement externe des entreprises découlent généralement des problèmes d'asymétrie d'information entre le prêteur et l'emprunteur. Considérons en effet une situation dans laquelle un prêteur, typiquement une banque, a à faire à une entreprise emprunteuse dont il ne connaît pas la productivité. Cette « asymétrie d'information » ne pose pas de problème tant que l'entreprise est en mesure de rembourser l'emprunt contracté. En revanche, en cas de défaut de l'entreprise, la banque devra

2. L. Klapper & I. Love, « New firm creation », World Bank Viewpoint n° 324 ; L. Klapper, I. Love & D. Randall (2015), « New firm registration and the business cycle », *International Entrepreneurship and Management Journal*, 11(2), 287. Ces travaux s'inscrivent dans le cadre du programme de recherche de la Banque mondiale sur l'entrepreneuriat : <http://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/entrepreneurship>

3. S. Claessens, M. A. Kose & M. E. Terrones (2012), « How do business and financial cycles interact? », *Journal of International Economics*, 87(1), 178-190. C. Borio (2014), « The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? », *Journal of Banking & Finance*, 45, 182-198.

4. T. Brand, M. Isoré & F. Tripiet (2019), « Uncertainty shocks and firm creation: Search and monitoring in the credit market », *Journal of Economic Dynamics and Control*, 99, 19-53; préalablement paru en document de travail CEPII 2018-19.

5. Dans notre modèle, les retournements du cycle financier sont des chocs exogènes. Nous nous attachons essentiellement à la façon dont ils se transmettent et se propagent à l'ensemble de l'économie. D'autres approches expliquent de manière endogène les retournements du cycle financier et la réalisation des crises financières (pour une synthèse voir H. Sneessens (2017), « L'intermédiation financière dans les modèles macroéconomiques », *Reflète et perspectives de la vie économique*, n° 1, 2017, pp. 117-137).

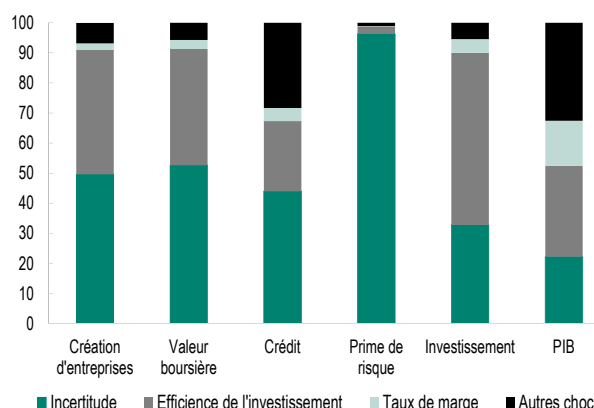
6. La Commission européenne a publié un rapport sur ce sujet proposant plusieurs indices permettant de comparer les différents obstacles à la création d'entreprises au niveau européen : V. Van Royet & D. Nepelski (2016), « Assessment of framework conditions for the creation and growth of firms in Europe », *Joint Research Centre, JRC Scientific and Policy Reports-EUR*, 28167.

réaliser un audit pour évaluer les actifs de l'entreprise et recouvrer tout ou partie de la valeur de l'emprunt. Or, d'une part, cette activité d'audit est coûteuse pour la banque, et d'autre part, la revente des actifs peut entraîner une chute de leur valeur de marché, en particulier lorsque de nombreuses entreprises se retrouvent dans le même cas. Dès lors, toute crise s'accompagnant d'un risque d'augmentation des défauts se traduit par une hausse de la prime de risque exigée par les prêteurs. Au niveau macroéconomique, cela renchérit le coût de l'emprunt pour les entreprises, ce qui diminue l'investissement et donc, *in fine*, la production. Le ralentissement économique contribue alors à son tour au risque de défaut accru des emprunteurs, formant ainsi un cercle vicieux.

Parmi les possibles déclencheurs d'un tel phénomène, l'un d'eux se révèle particulièrement important : l'incertitude liée aux projets des entreprises⁷. Plus les projets individuels des entrepreneurs sont risqués et plus les prêteurs rehausseront la prime de risque qu'ils exigent en temps de crise, alimentant le cercle vicieux qui vient d'être décrit. Les travaux de recherche se sont principalement attachés à démontrer cet effet dans le cas d'un nombre constant d'entreprises dans l'économie. Nous proposons ici d'analyser son incidence sur la création de nouvelles entreprises. Pour ces dernières, les contraintes de financement sont essentielles⁸. En règle générale, une entreprise en création n'a encore ni relation commerciale de long terme avec des banques (ou autres financeurs), ni actifs à utiliser comme garantie ou valeur collatérale à cet emprunt⁹, ce qui la contraint dans sa recherche de financement davantage qu'une entreprise existante. L'ensemble des coûts associés à la création d'entreprise, y compris la recherche de financement externe, est comparé aux bénéfices espérés de cette création. Or ces derniers sont affectés non seulement par les conditions financières et macroéconomiques, mais aussi par l'incertitude du projet de l'entrepreneur lui-même. Un contexte de crise se traduisant par un accroissement des primes de risque exigées par les prêteurs et un faible volume d'activité concourent à élever les coûts et diminuer les bénéfices espérés de l'entrepreneuriat, amenant certains à renoncer à leur projet de création d'entreprise. À l'inverse, durant les phases d'expansion, la faiblesse des primes de risque et l'importance de l'activité économique stimulent la création d'entreprises.

L'estimation du modèle de Brand et al. (2019), sur la base de données macroéconomiques et financières pour les États-Unis de 1980 à nos jours, nous permet de quantifier le rôle spécifique de l'incertitude dans la création d'entreprise (cf. annexe : méthodologie des modèles DSGE). D'après nos résultats, les variations de l'incertitude expliqueraient près de la moitié des variations cycliques de la création d'entreprises (graphique 3). Cette même incertitude

Graphique 3 – Contribution des chocs à la volatilité de la création d'entreprises et d'autres variables macro-financières (États-Unis 1980-2017)



Lecture : les chocs d'incertitude expliquent 49 % de la volatilité de la création d'entreprises aux États-Unis entre 1980 et 2017.

Source : Brand et al. (2019) et calculs des auteurs.

contribuerait grandement aussi aux variations cycliques des variables relatives au financement des entreprises, notamment leur valeur boursière (78 %), le volume de crédit obtenu (47 %) et la prime de risque (97 %). Enfin, l'incertitude contribuerait également aux variations de l'investissement (43 %) et de la croissance du PIB (23 %), dans une proportion néanmoins plus faible mais toujours significative.

■ Quelles conséquences macroéconomiques ?

Avant la Grande récession, l'étude du comportement cyclique de la création d'entreprises visait essentiellement à mieux comprendre la formation des prix de vente au cours du cycle économique. Un ralentissement de la création d'entreprises durant les récessions permet, en effet, d'expliquer la hausse du taux de marge des entreprises du fait d'une moindre concurrence¹⁰. Néanmoins, l'expérience de la Grande récession suggère que la chute des créations d'entreprises a des effets macroéconomiques plus larges, en affectant notamment l'emploi et la productivité.

La Grande récession a été caractérisée par une forte persistance de la dégradation du contexte économique. En Europe, ses effets ont été d'autant plus longs qu'elle a été suivie d'une seconde récession provoquée par la crise des dettes souveraines. Aux États-Unis, elle n'a pas été suivie du rebond habituel de l'économie au sortir de la récession qui permet généralement de rattraper la croissance

7. L'article de référence à ce sujet est L. J. Christiano, R. Motto & M. Rostagno (2014), « Risk shocks », *American Economic Review*, 104 (1), 27-65. Les lecteurs pourront également se référer à une précédente *Lettre du CEPII* : T. Brand & F. Tripier (2014), « Divergence entre États-Unis et zone Euro : le financement des entreprises en cause », *La Lettre du CEPII*, n° 346, août. Hélène Rey met également en avant le rôle des variations de l'incertitude, qu'elle mesure par le VIX, dans le cycle financier mondial, voir H. Rey (2015), « Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence », *NBER Working Paper*, n° 21162.

8. Voir aussi J. C. Poutineau & G. Vermandel (2015), « Financial frictions and the extensive margin of activity », *Research in Economics*, 69(4), 525-554, ou encore G. L. Clementi & B. Palazzo (2016), « Entry, exit, firm dynamics, and aggregate fluctuations », *American Economic Journal: Macroeconomics*, 8(3), 1-41.

9. On ne considère pas ici le cas particulier des créateurs d'entreprises en série qui accumulent au contraire de l'expérience au cours des créations d'entreprises, cf. D. H. Hsu (2007), « Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding », *Research Policy*, 36(5), 722-741.

10. Voir F. O. Bilbie, F. Ghironi & M. J. Melitz (2012), « Endogenous entry, product variety, and business cycles », *Journal of Political Economy*, 120(2), 304-345.

perdue durant la crise, bien que le PIB se soit redressé beaucoup plus rapidement qu'en Europe. Cette dégradation de l'environnement économique s'est traduite par des niveaux d'emploi et de productivité faibles durant près d'une décennie. L'étude de Gourio et al. (2016) suggère que la chute de la création d'entreprises explique une partie substantielle de cette dégradation¹¹. En comparant la dynamique de la création d'entreprises entre différents États américains, les auteurs montrent qu'une hausse de la création d'entreprises a des effets importants sur l'emploi, la production et la productivité. L'un des résultats les plus marquants de leur étude empirique est que ces effets sont amplifiés au cours du temps, c'est-à-dire qu'ils sont les plus forts non pas au moment de la hausse de la création d'entreprises, mais 4 à 6 ans après. Ce décalage temporel permettrait d'expliquer aussi la persistance des effets négatifs de la Grande récession au-delà des années de la récession elle-même.

Ces effets de persistance s'expliquent par un phénomène de « générations manquantes ». Les effets macroéconomiques d'une chute des créations d'entreprises ne sont pas particulièrement ressentis la première année, car les nouvelles entreprises représentent une part faible de l'ensemble des entreprises dans l'économie. En revanche, la deuxième année, il manque dans l'économie celles qui ne sont pas créées durant cette deuxième année plus celles qui n'ont pas été créées l'année précédente. Et ainsi de suite, après cinq années de ralentissement de la création d'entreprises, ce sont cinq générations d'entreprises et d'emplois nouveaux qui manquent dans l'économie et, avec celles-ci, tous les emplois et nouveaux produits qu'elles auraient pu apporter. Si l'on met en perspective ce phénomène de générations manquantes d'entreprises et les sept années de ralentissement de la création d'entreprises précédemment décrites, il s'ensuit naturellement des implications macroéconomiques très importantes et durables dans

les économies concernées.

Ces résultats macroéconomiques confirment ceux de nombreuses études microéconomiques sur les difficultés d'accès au financement externe des créateurs d'entreprises¹². Les implications potentielles de la création d'entreprises en termes d'emploi et de productivité relancent la question de l'accompagnement des créateurs d'entreprises comme enjeu essentiel des politiques économiques, notamment en période de crise économique. Le gouvernement français s'est à nouveau saisi de cette question avec la loi PACTE présentée en 2019, qui contient des mesures de simplification de la création d'entreprises et souhaite mieux réorienter l'épargne des français vers les PME. Cependant, ces mesures d'appui à la création d'entreprises ne sont pas nouvelles, la création du statut de micro-entrepreneur en constituant un autre exemple, et l'évaluation de ces dispositifs a mis en exergue leurs limites¹³. La puissance publique a aussi un rôle à jouer plus directement dans le financement de la création d'entreprises, à travers par exemple des dispositifs d'aide et d'accompagnement tels que ceux de Bpifrance, ou encore d'investissements directs (à titre minoritaire) dans le financement de PME et ETI françaises. Les enjeux macroéconomiques de la création d'entreprises mis en lumière dans cette *Lettre* soulignent l'importance de la bonne mise en œuvre et de l'évaluation systématique de ces politiques publiques.

Marlène Isoré & Fabien Tripier*
fabien.tripier@cepil.fr

11. F. Gourio, T. Messer & M. Siemer (2016), « Firm entry and macroeconomic dynamics: A state-level analysis », *American Economic Review*, 106(5), 214-18.

12. Dans leur étude, M. C. Schmalz, D. A. Sraer & D. Thesmar (2017), « Housing collateral and entrepreneurship », *Journal of Finance*, 72(1), évaluent l'importance de ces contraintes financières en montrant comment la croissance des prix immobiliers en France a stimulé l'entrepreneuriat des propriétaires immobiliers, la revalorisation de leurs biens facilitant leur accès au financement externe.

13. Dans son rapport sur « Les dispositifs de soutien à la création d'entreprises » de 2012, la Cour des Comptes avait dressé un bilan très sévère du pilotage de ces dispositifs et conclu à leur manque d'efficacité. Voir <https://www.comptes.fr/fr/publications/les-dispositifs-de-soutien-la-creation-dentreprises>, Communication au président de l'Assemblée nationale pour le comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques, décembre 2012. Pour les méthodes d'évaluation de politiques publiques sur ce sujet, voir OCDE (2008), « OECD framework for the evaluation of SME and entrepreneurship policies and programmes ».

* Marlène Isoré est maître de conférences à l'Université Paris-Saclay, EPEE. Fabien Tripier est conseiller scientifique au CEPIL, professeur d'économie à l'Université d'Evry - Paris-Saclay & chercheur à l'EPEE.

La Lettre du

CEPIL

© CEPIL, PARIS, 2019

RÉDACTION :
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales
20, avenue de Ségur
TSA 10726
75334 Paris Cedex 07

Tél. : 01 53 68 55 00
www.cepil.fr – @CEPIL_Paris

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION :
Sébastien Jean

RÉDACTION EN CHEF :
Jézabel Couppey-Soubeyran
& Thomas Renault

RÉALISATION :
Laure Boivin

La *Lettre du CEPIL*
est disponible en version électronique
à l'adresse :
<http://www.cepil.fr/LaLettreDuCEPIL>

Pour être informé de chaque nouvelle parution,
s'inscrire à l'adresse :
<http://www.cepil.fr/Resterinforme>

ISSN 0243-1947 (imprimé)
ISSN 2493-3813 (en ligne)
CCP n° 1462 AD

Juillet-Août 2019
Imprimé en France par le CGSP
Service Reprographie

Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du CEPIL.
Les opinions qui y sont exprimées sont
celles des auteurs.

RECHERCHE ET EXPERTISE
SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

