



## Le billet de Michel Fried

29 novembre 2012

### Crédit d'impôt : choc de compétitivité ou choc récessif ?

Le « Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi », adopté par le Conseil des Ministres du 7 novembre 2012, s'inscrit explicitement dans le prolongement du Rapport Gallois. Ce Pacte propose 35 dispositions destinées à instaurer « un nouveau modèle de croissance fondé sur la montée en gamme de notre économie, clé de la stratégie française dans la mondialisation ». Louis Gallois est chargé d'une mission d'évaluation semestrielle de ce Pacte.

La première mesure préconisée par le Pacte consiste à créer un « crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi » (CICE), instaurant, comme le proposait le rapport Gallois, un allègement de 20 Md€ du coût du travail. Cet allègement est justifié explicitement par la nécessité d'agir de « façon urgente » sur la compétitivité coût « qui participe de la perte de compétitivité de notre pays » ; cette urgence justifie le temps limité accordé au débat parlementaire, puisque le CICE est introduit dans le collectif budgétaire de fin d'année, afin d'obtenir « un impact sur l'économie et l'emploi dès 2013 ». Le CICE sera donc appliqué dès le 1/1/2013.

#### Le projet actuel du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)<sup>1</sup>

Le CICE est institué en faveur des entreprises financières et non financières, y compris les associations, assujetties à l'IS ou l'IR, dès lors qu'elles emploient du personnel salarié, définition qui exclue les hôpitaux mais pas les cliniques privées (question qui pourrait être traitée lors du débat budgétaire). L'assiette du crédit d'impôt est la masse salariale brute (hors majoration des heures supplémentaires) concernant les salariés percevant moins de 2,5 SMIC. Son taux uniforme sera de 4% en 2013 et de 6% à compter de 2014.

Pour les PME, le crédit d'impôt est restitué intégralement l'année de la constitution de la créance (2014 pour la masse salariale de 2013), alors que les grandes entreprises devront étaler leur remboursement sur 3 ans si le crédit d'impôt excède leur impôts sur les sociétés. Les PME et les ETI pourront bénéficier d'une avance bancaire de trésorerie bénéficiant d'une garantie BPI.

Le financement du CICE sera assuré par un alourdissement de la TVA de 7 Md€, une augmentation de la fiscalité écologique de 3 Md€ et par 10 Md€ d'économies sur les dépenses de l'Etat.

Les Comités d'entreprise seront informés de l'utilisation du crédit d'impôt, et son efficacité sera évaluée à intervalle régulier par un « Comité de suivi ». Son versement sera conditionné, selon une « logique du donnant-donnant » à une modification de la gouvernance des entreprises portant notamment sur la rémunération des dirigeants et le « civisme fiscal » de l'entreprise. Des dispositions législatives préciseront ces exigences début 2013.

#### Un projet habile qui repose sur un pari

1/ Le CICE diffère du choc de compétitivité préconisé par le rapport Gallois par son mode de financement : l'allègement du coût du travail n'est pas obtenu par une réduction des cotisations patronales, mais par une réduction de l'imposition directe des entreprises. Ce choix évite de perturber la

---

<sup>1</sup> Cette présentation du CICE repose sur le texte gouvernemental, tel qu'amendé le 27/11/2012. Compte tenu de sa date de rédaction, il ne peut tenir compte des amendements que le débat parlementaire lui apportera lors du débat sur la loi de finance rectificative de 2012, ni des compléments législatifs prévus au premier semestre 2013.

négociation engagée entre les partenaires sociaux et laisse un espace possible pour éventuellement financer le risque dépendance.

2/ La montée en puissance du CICE est calibrée sur le scénario conjoncturel de la loi de programmation budgétaire<sup>2</sup>, qui prévoit qu'après une année 2012 de stagnation, voire de récession, la croissance repartirait, sur un fonds de résolution des difficultés de la zone euro : elle serait de 0,8% dès 2013 et s'installerait ensuite sur un rythme de 2% par an. Le coût du financement du CICE, serait nul en 2013, année difficile, mais les PME bénéficieraient alors de crédits de trésorerie à taux réduit, puis la consolidation de la croissance, tant en France qu'en Europe, rendrait supportable les conséquences récessives de la montée en charge du coût budgétaire de l'allègement du coût du travail<sup>3</sup>.

### Un projet contestable

1/ *Un projet qui n'est pas centré sur l'industrie.* Du fait du poids relativement faible du travail peu qualifié dans l'industrie, cette dernière ne bénéficiera que d'une part modeste, de l'ordre de 20%, du crédit d'impôt, ce qui lui permettra de réduire son coût du travail de 2,4%, alors que cette réduction sera de 4% dans le secteur des services aux particuliers ou de 3,3% dans le commerce, secteurs non seulement abrités de la concurrence étrangère mais aussi dont les activités ne sont pas délocalisables<sup>4</sup>.

2/ *Un projet qui renforce encore l'allègement du travail peu qualifié.* Le CICE en doublant les subventions dont bénéficie le travail peu qualifié (20 Md€ au titre des exonérations Fillon, 20 Md€ au titre du CICE<sup>5</sup>) renforcera l'incitation de l'économie française à se spécialiser dans des activités pour lesquelles les pays moins développés, à bas salaire, disposent d'un avantage compétitif hors de notre portée. L'objectif affiché par le rapport Gallois et le gouvernement d'une « montée en gamme » de la spécialisation industrielle française ne semble donc pas cohérent avec cette mesure.

3/ *La question de la conditionnalité de l'aide est esquivée.* On a vu que le projet de CICE se réfère à une « logique du donnant-donnant », assimilée en fait à un impératif d'information du Comité d'entreprise. Le choix de la transparence ex post, explicitement affirmé par le gouvernement, laisse perplexe : comment considérer que des ressources par définition fongibles dans l'ensemble des ressources mobilisées à un moment donné par une entreprise, ont été employées spécifiquement à accroître l'emploi ou à faire des investissements ? En revanche, si une obligation de débattre avec le Comité d'entreprise des projets d'affectation du surcroît attendu de marge avait été instaurée, le dialogue avec les représentants du personnel sur la stratégie de l'entreprise aurait été enrichi. Quant à la conditionnalité proprement dite de cette aide, il paraît difficile d'aller beaucoup plus loin que l'obligation de faire de la stabilité du dividende une condition d'accès au bénéfice du crédit d'impôt, ce qui n'est pas dans le projet.

4/ *Une mesure inadéquate dans un contexte de faible croissance, voire de récession.* L'objectif affiché du CICE est de doper la croissance (un demi-point supplémentaire à l'horizon 2017) et de soutenir l'emploi (300 000 emplois supplémentaires à l'horizon 2017). Les mérites des propriétés néoclassiques des modèles que fait tourner le Ministère des finances justifient donc cette mesure. Sans approfondir le débat théorique, on peut observer que le choix de renforcer la marge des entreprises dans un contexte de

---

<sup>2</sup> La loi de programmation budgétaire a été rendue très contraignante par la transcription française du traité budgétaire européen. Le scénario de croissance qui lui est associé rend plausible le rééquilibrage des équilibres budgétaires : retour d'un déficit budgétaire de 3% en 2013, et atteinte de l'équilibre (-0,3%) en 2017 ; cette consolidation budgétaire serait permise par un alourdissement des prélèvements obligatoires en 2013 (à 46,3% du PIB contre 44,9 en 2012), taux qui resterait ensuite inchangé, tandis que la dépense publique resterait stable en 2013 (56,3% du PIB) puis se réduirait régulièrement jusqu'en 2017, année où elle ne représenterait plus que 53,6% du PIB. .

<sup>3</sup> Le coût du CICE pour les finances publiques est estimé à 9,9 Md€ en 2014 puis 16,5 Md€ en 2015, 18,5 Md€ en 2016 et atteindrait son régime de croisière en 2017 avec 21,5 Md€.

<sup>4</sup> La répartition sectorielle des effets du CICE a pour source les estimations de Rexecode ; cet organisme ayant retenu une hypothèse de décroissance du taux de crédit fiscal entre 2 et 2,5 SMIC, la part de l'industrie est probablement légèrement sous-estimée.

<sup>5</sup> Sur une assiette, il est vrai, plus large, puisque les exonérations Fillon s'arrêtent à 1,6 SMIC

croissance molle voire négative, est aux antipodes de la logique keynésienne dont on nous avait assuré que son retour était rendu inéluctable par la crise...

La croyance qu'un surcroît de marge provoque automatiquement un surcroît d'investissement et donc de croissance est en contradiction avec le résultat des enquêtes de l'INSEE auprès des chefs d'entreprises industrielles. En octobre 2012, ils estiment que leurs capacités de production ne sont utilisées qu'à hauteur de 79%, contre 83% un an plus tôt ; interrogés sur les principales difficultés qu'affrontent leur entreprise, 15% déclarent qu'elles font face uniquement à un problème d'offre, et 56% déclarent que leur principal problème est l'insuffisance de la demande, contre 32% un an plus tôt. On conviendra que ces enquêtes ne paraissent guère compatibles avec les résultats fournis par les modèles de Bercy.

A cet égard, les raisons de l'échec, ces dernières années, des prévisions de restauration de la croissance formulées par les grandes institutions publiques nationales ou internationales telles que la Commission Européenne ou le FMI viennent de trouver un début d'explication : les organismes officiels ont considérablement sous-estimé, dans les périodes de mauvaise conjoncture, le lien entre une impulsion budgétaire et la croissance de l'économie (ce que les économistes appellent le multiplicateur budgétaire). Cette sous-estimation, selon les travaux récents du FMI et, en France, de l'OFCE, serait d'un facteur 2 à 3. La généralisation actuelle des politiques d'austérité budgétaire aurait donc des conséquences récessives beaucoup plus prononcées que ne le laissent prévoir les prévisions qui sous-tendent actuellement les décisions de politique économique<sup>6</sup>. Finalement, les chefs d'entreprises se révèlent de meilleurs économistes que les institutions qui les représentent collectivement ou les grands organismes publics.

Pour conclure, rien ne garantit que l'effort public d'amélioration des marges de toutes les entreprises, industrielles ou non, se traduira nécessairement par un surcroît d'investissement, de recherche, ni même par une baisse du prix des exportations. Les arguments ne manquent pas pour penser que ce surcroît de marge pourrait financer un accroissement des dividendes, la réduction de l'endettement ou des investissements à l'étranger, tous emplois qui ne sont pas ou peu porteurs de croissance économique et donc de l'emploi.

./..

---

<sup>6</sup> Dans le cas de l'économie française, l'OFCE (prévisions d'octobre 2012) estime qu'avec le multiplicateur utilisé pour établir les prévisions officielles, la croissance serait en 2013 de 1% et l'objectif de déficit budgétaire, 3% du PIB, serait atteint, mais qu'avec le multiplicateur budgétaire presque 3 fois plus élevé qui résulte de ses travaux, la croissance serait nulle et le déficit budgétaire de 3%. Par ailleurs, contrairement aux affirmations péremptoires des économistes libéraux, les multiplicateurs associés aux dépenses publiques sont, dans une situation récessive, de 6 à 7 fois plus élevés que les multiplicateurs fiscaux. Deux conclusions sur ces travaux ; un choc récessif ne peut être exclu, et pour minorer les effets récessifs du rééquilibrage budgétaire, il vaut mieux utiliser l'arme fiscale que la restriction de la dépense publique.

## Annexe

### L'ampleur de la dette extérieure justifie-t-elle un choc de compétitivité ?<sup>7</sup>

Le retrait du triple A de la dette souveraine française par Moody's survenant après celui de Standard and Poor's a renforcé, notamment dans la presse anglo-saxonne, la thèse selon laquelle la France pourrait bientôt rejoindre le groupe des pays du club Med et devrait, dans un avenir proche, devoir affronter le retrait des investisseurs étrangers.

Cette analyse déplace l'approche traditionnelle de l'appréciation de la solvabilité d'une économie à partir de ses besoins de financements, vers une approche privilégiée du stock d'endettement, et de sa composante sensible, l'endettement extérieur. Cette variable-clé, cumul du solde des capacités et des besoins de financement des agents économiques publics et privés, est équivalente au cumul des soldes successifs de la balance courante<sup>8</sup>.

Ce décentrage de l'analyse pourrait donner un fondement à une politique de « choc de compétitivité », pour autant que l'on considère que le problème central de l'économie française n'est plus celui de la croissance, mais celui de sa dépendance à l'égard des financements extérieurs ; en effet, pour réduire cette dépendance, il conviendrait d'améliorer le solde de la balance commerciale, principale composante de la balance courante, par une politique d'austérité budgétaire restreignant la demande domestique et donc les importations, et par un choc de compétitivité, permettant d'accroître le volume des exportations en réduisant le coût du travail et d'accroître les investissements de productivité.

Bien qu'importante, le montant de la dette extérieure française n'est pas, à elle seule, l'indicateur pertinent de la fragilité d'une économie<sup>9</sup>, comme le montre la comparaison de cette grandeur, exprimée en % du PIB, d'économies de grande taille, dans des situations de solvabilité très différentes.

#### Poids (en % du PIB) de la dette extérieure totale et de la dette extérieure des administrations publiques

(1 <sup>er</sup> trim 2012)	Totale	(APU)		Totale	(APU)
France	193	(56)	Italie	123	(44)
Allemagne	169	(50)	Espagne	208	(25)
Royaume Uni	415	(17)			

(Source : calcul d'après données du JEDH)

En fait, on peut constater empiriquement, en examinant les conditions d'émission actuelle de l'Etat et des entreprises, que le niveau de l'endettement extérieur français ne pose pas de problème : les taux d'intérêt sont historiquement bas bien que deux des trois grandes agences de notation aient dégradé la France et que l'Etat et les grandes entreprises, malgré les risques que fait peser une conjoncture récessive sur leur solvabilité, empruntent actuellement à moyen et long terme à des taux historiquement bas, l'Etat à 1,9%, alors que, en 2011, il empruntait en moyenne à 2,8%, et les grandes entreprises en général en dessous de 4% ; En outre la demande est très supérieure à l'offre, de l'ordre de 3 fois pour les titres souverains et souvent de plus de 6 fois pour les émissions corporate ; enfin, à la différence des pays du sud de l'Europe, il n'y a pas, en France, bien au contraire, de symptôme de fuite de capitaux.

<sup>7</sup> Cette annexe a pour objet de prendre position dans un débat qui a fait l'objet de plusieurs interventions au sein de Lasaire Eco.

<sup>8</sup> On trouvera la démonstration de cette identité dans notre article de la revue de l'IRES 2011/2.

<sup>9</sup> Ce qui ne signifie pas que la dette extérieure puisse s'accroître à l'infini, mais signifie qu'à un même niveau d'endettement peut correspondre une situation de solvabilité crédible ou pas ; à cet égard on rappellera que la soutenabilité de la dette dépend de l'écart entre le taux de croissance nominal de l'économie et le taux d'intérêt de la dette, ce qui implique que réduire la croissance de la dette par des mesures d'austérité pesant sur la croissance ne saurait être l'assurance d'une amélioration de la solvabilité.

Les caractéristiques de l'offre de la dette française, sa liquidité, la faiblesse des risques de défaut et l'attrait d'une rémunération certes faible, mais supérieure à celle offerte par un pays comme l'Allemagne, sont des atouts décisifs en présence d'une épargne étrangère abondante. Le financement de notre économie n'est donc pas en risque de buter sur « une falaise de dette ». Si la compétitivité des titres de la dette française est bonne, voire excellente, la concurrence pourrait venir non pas de l'Allemagne, mais des pays du Sud européen, malgré les difficultés de croissance de leurs économies et l'appauvrissement dramatique de leur population, dès lors que leur solvabilité serait garantie internationalement; l'Espagne est ainsi en passe de bénéficier du retour de la « confiance des marchés », bien que son déficit budgétaire reste élevé (8% du PIB en 2012 et 6% attendus en en 2013).

L'objectif d'une réduction prioritaire de la dette extérieure ne pourrait être atteint que par une amélioration forte et rapide de la balance commerciale (et donc par un choc de compétitivité). Non seulement cet objectif ne correspond pas aux exigences des marchés, mais il impose une politique économique inefficace, car l'amélioration du solde commercial ne pourrait résulter de la croissance des exportations dès lors que tous les pays clients adoptent la même politique, mais seulement d'une baisse des importations, ce qui exigerait la réduction brutale de la demande domestique. C'est bien la situation des pays de l'Europe du Sud, dont la récession nourrit le déficit budgétaire ; ainsi le recul attendu de la croissance de l'Espagne, pays de plus en plus cité comme le modèle de cette thérapeutique, serait de 1,2% en 2013 comme en 2012, au lieu de la stagnation encore prévue il y a 6 mois.