

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

30 octobre 2013 – N° 776

France : qu'attendre du CICE ?

Mesure phare du Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi présenté par le gouvernement il y a près d'un an, le CICE (Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi) est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013 et a fait l'objet d'un premier rapport, publié le 10 octobre, par le Comité de suivi chargé d'en mesurer l'exécution et l'impact sur l'économie française. Des premiers éléments d'analyse disponibles, il ressort surtout que la mise en œuvre de la mesure a été très progressive au cours des trois premiers trimestres de 2013 et concerne, pour l'essentiel, des montants relativement peu importants (moins de 1 Md EUR de préfinancements sollicités fin septembre, 58% des demandes portant sur des montants inférieurs à 25K EUR). D'après les estimations du gouvernement, la montée en charge serait néanmoins surtout visible à partir de l'an prochain, l'impact budgétaire du CICE ayant été chiffré à 0,5 point de PIB (près de 10 Mds EUR) dans le projet de loi de finances pour 2014 actuellement débattu au Parlement.

Si le CICE nous paraît parfaitement légitime au regard de ce que nous considérons comme le principal défi de l'économie française (redresser la profitabilité, et les perspectives de profitabilité, des entreprises produisant sur le territoire national), les multiples objectifs évoqués dans le débat public nous semblent en revanche souvent incompatibles entre eux voire, parfois, contradictoires. Nous revenons ici sur les principales questions relatives aux effets que ce crédit d'impôt – susceptible d'être transformé en baisse des charges patronales courant 2014 – pourrait avoir sur l'économie française au cours des prochaines années (coût du travail, marges bénéficiaires, investissement, emploi, prix à la consommation...). Etant donné la situation actuelle des entreprises françaises (profitabilité, endettement, surcapacités, perspectives de débouchés...), nous pensons qu'un scénario associant restauration des marges et désendettement – à l'image de la stratégie d'assainissement bilanciel poursuivie par les entreprises au cours des années 90 – est le plus susceptible de se produire à moyen terme.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteurs :

Patrick ARTUS

Jean-Christophe CAFFET

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

BANQUE DE GRANDE CLIENTÈLE / ÉPARGNE / SERVICES FINANCIERS SPÉCIALISÉS



CICE : définition et objectifs

Le CICE est la première des 35 mesures du « Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi » (**tableau 1**)¹. Il vise à « redonner aux entreprises les moyens d'un repositionnement offensif durable dans la concurrence internationale, pour celles qui y sont directement exposées, et pour l'ensemble des entreprises, de concourir à la compétitivité de l'économie nationale par la modération de leurs coûts », et ainsi leur permettre « d'embaucher, d'investir et de gagner des parts de marché »².

Tableau 1
Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi : relevé de décisions

Levier 1	Mettre en place un crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)
Décision 1	Allègement de 20Md€ des coûts des entreprises via un crédit d'impôt calculé en proportion de la masse salariale brute (jusqu'à 2,5 SMIC)
Levier 2	Garantir aux TPE, PME et ETI des financements performants et de proximité
Décision 2	Garantie publique (via la BPI) d'une ligne de trésorerie aux PME de 500M€
Décision 3	Lutte contre l'allongement des délais de paiement
Décision 4	Création de la BPI début 2013, dotée d'une capacité d'intervention de 42 Md€
Décision 5	Réforme de la fiscalité de l'épargne pour encourager le financement des entreprises
Décision 6	Réforme bancaire pour assurer le financement de l'économie réelle
Décision 7	Faciliter l'accès des PME et ETI aux marchés de capitaux (création d'une bourse des PME, mise en place d'un PEA-PME)
Levier 3	Accompagner la montée en gamme en stimulant l'innovation
Décision 8	Renforcement de la politique de soutien à l'innovation au sein des entreprises (exonérations sociales et fiscales en faveur des JEI, nouveaux instruments de financement...)
Décision 9	Diffusion des technologies et usages du numérique (développement des technologies numériques stratégiques, plan "France Universités Numériques", projets e-administrations...)
Décision 10	Réorientation des pôles de compétitivité vers l'industrie
Levier 4	Produire ensemble
Décision 11	Elaboration et mise en œuvre de pactes entre entreprises d'une même filière (stratégie, relations groupes/PME, mutualisation des achats, co-développement à l'export...)
Décision 12	Mise en œuvre de stratégies de filières (en particulier dans les filières prioritaires: numérique, santé et économie du vivant, transition énergétique...)
Décision 13	Association des salariés (deux représentants) aux délibérations des conseils d'administration ou de surveillance des grandes entreprises
Levier 5	Renforcer les conquêtes des entreprises à l'étranger et l'attractivité du territoire
Décision 14	Accompagnement personnalisé à l'international de 1000 ETI et PME de croissance (via la BPI)
Décision 15	Renforcement des dispositifs de financement export
Décision 16	Augmentation de 25% en trois ans du nombre de VIE
Décision 17	Mise en place d'un "Passeport talent" pour attirer les talents internationaux sur les grands projets d'investissement
Décision 18	Lancement d'une "Marque France"
Décision 19	Déploiement du très haut débit sur l'ensemble du territoire
Levier 6	Offrir aux jeunes et aux salariés des formations tournées vers l'emploi et l'avenir
Décision 20	Evaluation permanente de l'adaptation de l'offre de formations aux besoins de compétence des employeurs
Décision 21	Création de dix plateformes territoriales d'appui aux mutations
Décision 22	Renforcement de la place des entreprises dans l'enseignement technique et professionnel
Décision 23	Développement de l'apprentissage (500K en 2017)
Décision 24	Mise en place d'un compte individuel de formation rattaché à la personne et non au statut
Décision 25	Programme Mobilité internationale 2020 (doublement du nombre d'étudiants français à l'étranger)
Levier 7	Simplifier et stabiliser l'environnement réglementaire et fiscal des entreprises
Décision 26	Stabilisation de cinq dispositifs fiscaux favorables à l'investissement (incitations aux investissements dans les PME, crédit impôt recherche, statut JEI...)
Décision 27	Simplification à court terme des démarches des entreprises (déclaration sociale nominative unique...)
Décision 28	Mise en place d'une démarche durable de simplification, sous l'autorité du Premier Ministre
Décision 29	Rationalisation des taxes affectées
Levier 8	Assurer une action publique exemplaire et des réformes structurelles de compétitivité
Décision 30	Redressement des finances publiques
Décision 31	Mise en œuvre de réformes de structure (marchés des biens et services...)
Décision 32	Mobilisation de l'achat public pour le développement des PME
Décision 33	Rénovation de la justice commerciale (procédures, fonctionnement des tribunaux de commerce...)
Décision 34	Création d'une instance de dialogue, de réflexion prospective et d'expertise
Décision 35	Solliciter l'avis d'experts indépendants dans l'élaboration des décisions européennes en matière de concurrence

Sources : Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi, Natixis

¹ Voir Special Report n°2012-133 : France : les grandes lignes du « Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi ».

² <http://www.economie.gouv.fr/ma-competitivite/pacte-national-croissance-competitivite-emploi>

Préféré, principalement pour des raisons budgétaires (et politiques), à un nouveau programme d'allègements de charges comme le préconisait le rapport Gallois³, le CICE consiste en un crédit d'impôt sur les sociétés (IS) calculé sur la masse des salaires bruts (hors cotisations employeurs) inférieurs à 2,5 SMIC des entreprises soumises à l'imposition de leurs bénéfices réels. Entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013, il ouvre le droit aux entreprises éligibles (97% des établissements employant des salariés relevant du régime général selon l'ACOSS) à un crédit d'impôt égal à 4% de la masse salariale brute inférieure à 2,5 SMIC versée en 2013 (6% en 2014), un préfinancement par la BPI et les banques commerciales ayant simultanément été instauré pour soutenir les trésoreries d'entreprises qui en feraient la demande dès 2013.

Selon les premières études d'impact disponibles (Plane, 2013⁴), et compte tenu du mode de financement choisi (hausse de la TVA, hausse de la fiscalité environnementale, baisse des dépenses publiques), le CICE permettrait de créer 150K emplois marchands d'ici 2018 (69K dès 2014), donc de faire baisser le taux de chômage de 0,6 point à cet horizon. Légèrement récessif à moyen terme, le CICE générerait un gain de 0,1 point de croissance supplémentaire en 2018, sans effet notable sur le taux d'investissement des entreprises. Selon le gouvernement (RESF annexé au PLF 2014⁵), le CICE permettrait surtout de créer 300K emplois à l'horizon 2017, mais également de soutenir les marges opérationnelles (à hauteur de 0,5 point) et la compétitivité des entreprises, tout en n'ayant pas d'effets inflationnistes (-0,1 point d'inflation en 2014).

Comme on le voit, l'exercice présente, comme toujours en prévision, l'inconvénient d'être sujet à de fortes incertitudes (comportement des entreprises notamment) et les résultats (impact final et trajectoire) d'être étroitement liés aux hypothèses formulées en amont pour les lever (élasticité prix de la demande de travail, substituabilité des facteurs...). Nous revenons dans ce qui suit sur les principales questions relatives à la mise en œuvre et aux conséquences possibles du CICE, et précisons les effets qui, selon nous, sont les plus susceptibles de se produire.

Quelques questions autour du CICE

- **Le CICE est-il suffisamment « doté » ?**

Au regard des recommandations du rapport Gallois (qui évoquait une baisse des charges de 30 Mds EUR sur un ou deux ans, les deux tiers en faveur des employeurs), il ne semble pas que le CICE ait été insuffisamment budgété – le risque le plus couramment évoqué étant plutôt celui d'une dilution (dans le temps) de ses effets, le gouvernement français n'ayant finalement pas opté pour une stratégie de « choc » de compétitivité. Au regard des besoins de financement de l'investissement productif, il semble en revanche que le CICE ne comble que très partiellement la dégradation de la profitabilité des sociétés non financières observée depuis le début de la crise, ne représentant (à terme) que 1,9 point de leur valeur ajoutée⁶ quand celles-ci ont vu leurs profits nets reculer de près de 4 points depuis le début de la crise (5 points depuis le début des années 2000)⁷ (**graphique 1**). Rappelons que la baisse de la profitabilité nette des entreprises non financières françaises provient, pour l'essentiel, d'une déformation très nette du partage des revenus primaires en faveur des salariés⁸ (**graphique 2**), une baisse des marges opérationnelles visible dans la quasi-totalité des branches (marchandes) d'activité (**graphiques 3a/b/c/d/e**).

³ http://www.gouvernement.fr/sites/default/files/fichiers_joints/rapport_de_louis_gallois_sur_la_competitivite_0.pdf

⁴ <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/6-126.pdf>

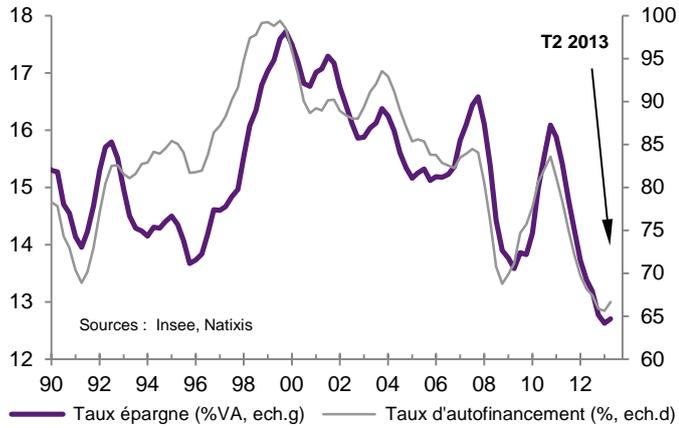
⁵ <http://www.economie.gouv.fr/files/plf-2014-annexe1.pdf>

⁶ 1,7 point en incluant les entreprises (non financières) individuelles, 1,6 point de VA de l'ensemble des entreprises (financières et non financières), ou encore 1,5 point de VA sur le périmètre SMNA (secteur marchand non agricole).

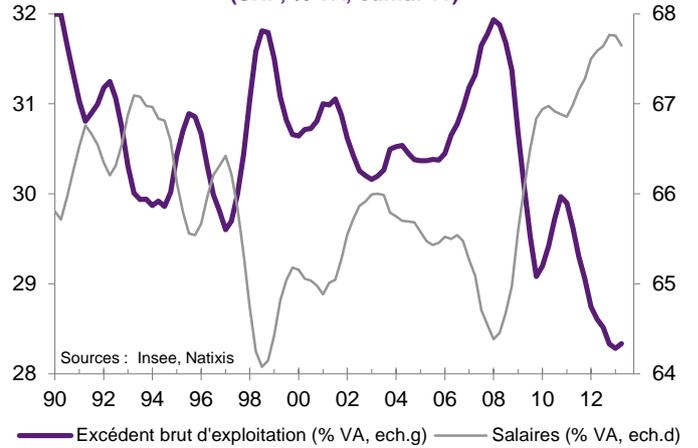
⁷ S'il est vrai que l'évolution de la profitabilité et des capacités d'autofinancement des sociétés non financières (SNF) retracée en comptabilité nationale (comptes d'agents) peut être relativement trompeuse – le phénomène de groupe en brouillant sensiblement la lecture via, par exemple, l'existence de holdings (sociétés financières, SF) auxquels les entreprises (non financières) d'un groupe versent des dividendes au titre de remboursements d'emprunts – le retraitement statistique des comptes d'agents, quelle qu'en soit la nature (neutralisation de l'impact des versements de dividendes, agrégation des comptes des SNF et des SF...) montre une dégradation de la profitabilité au cours des cinq (dix) dernières années toujours nettement supérieure au montant total du CICE. Pour plus de détails sur ce sujet (évolution de la profitabilité des SNF en comptabilité nationale), voir Flash n°2011- 660 : [France : voit-on vraiment s'ouvrir un nouveau cycle d'investissement ?](#)

⁸ Sur ce sujet, voir notamment Special Report n°2013-52 : [La baisse de la profitabilité des entreprises non financières en France vient essentiellement de la déformation du partage des revenus.](#)

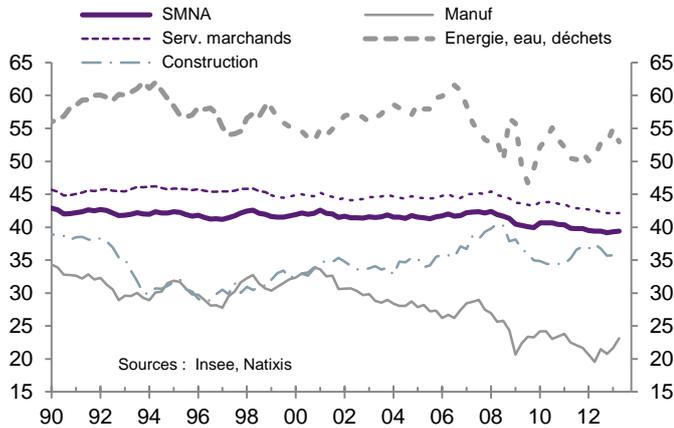
Graphique 1
France : taux d'épargne et taux d'autofinancement
des sociétés non financières (SNF, cumul 4T)



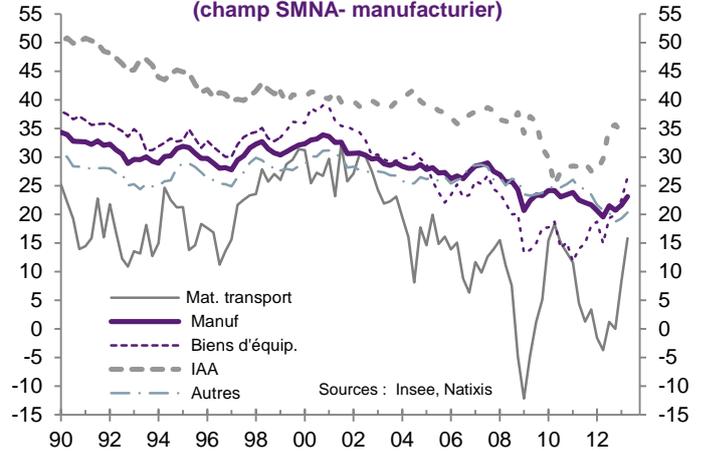
Graphique 2
France : partage de la valeur ajoutée
(SNF, % VA, cumul 4T)



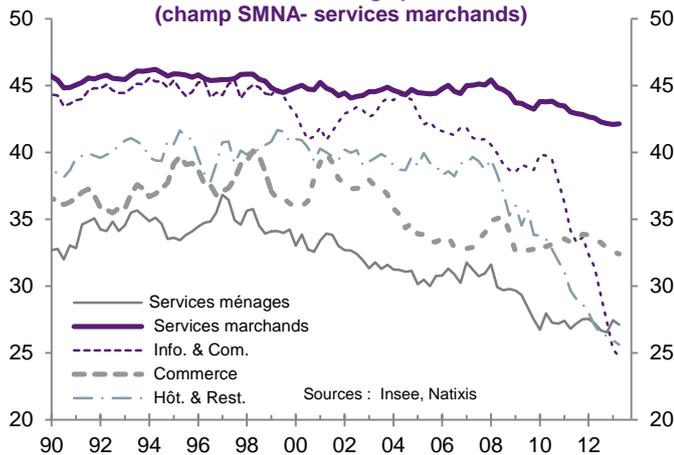
Graphique 3a
France : taux de marge par branche
(champ SMNA)



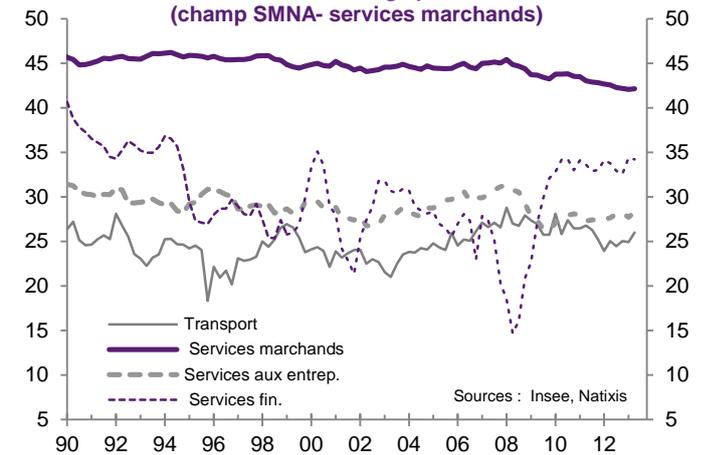
Graphique 3b
France : taux de marge par branche
(champ SMNA- manufacturier)



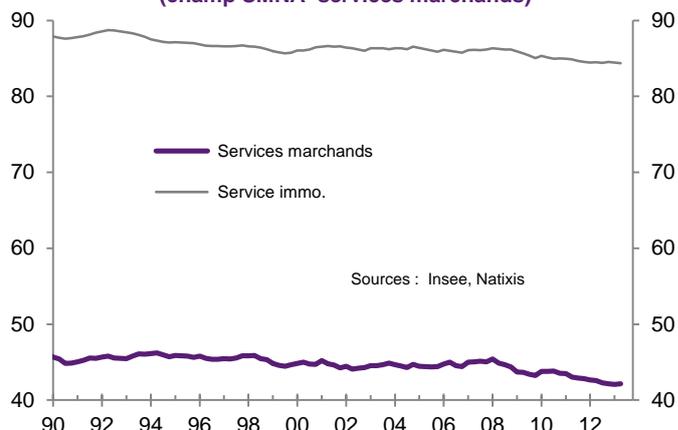
Graphique 3c
France : taux de marge par branche
(champ SMNA- services marchands)



Graphique 3d
France : taux de marge par branche
(champ SMNA- services marchands)



Graphique 3e
France : taux de marge par branche
(champ SMNA- services marchands)



- Le CICE est-il suffisamment « ciblé » ?

Les 30 Mds d'allègements de charges préconisés par le rapport Gallois devaient concerner l'ensemble de la masse salariale inférieure à 3,5 SMIC. A cet égard, le CICE peut donc paraître davantage « ciblé ». Le gouvernement a en effet choisi de concentrer les effets du crédit d'impôt sur le travail faiblement à moyennement qualifié, dont l'élasticité de la demande au prix et la substituabilité au capital sont supposées plus élevées (voir plus loin). Selon les premiers travaux du Comité de suivi, près des deux tiers (65,7%) de la masse salariale des entreprises éligibles au crédit d'impôt seraient concernés, la répartition sectorielle des gains du CICE dépendant des poids respectifs de chaque branche dans la masse salariale totale et de la structure des salaires dans chaque secteur d'activité. A cet égard, le CICE ne cible pas plus particulièrement (ou directement) l'industrie manufacturière, les salaires y étant sensiblement plus élevés que dans la construction et la plupart des services marchands (**tableau 2**). Selon les estimations du Comité de suivi (**tableau 3**), le CICE ne cible pas non plus spécialement les entreprises exportatrices (essentiellement manufacturières), pour des raisons similaires. Comme on le devine, les objectifs de soutien de l'emploi et de reconstitution des marges industrielles paraissent difficilement compatibles, et le CICE souffrir d'un défaut de construction nuisible à son efficacité : poursuivre un objectif d'emploi aurait certainement été plus aisé en concentrant les montants sur les salaires les plus faibles⁹, poursuivre un objectif de reconstitution des marges industrielles en concentrant le CICE sur les salaires plus élevés.

⁹ L'élasticité de l'emploi au coût du travail étant très rapidement décroissante avec le niveau de salaire : 1,2 au niveau du SMIC, 0,3 pour 1,4 SMIC (DGTPE).

Tableau 2
France : caractéristiques de la masse salariale et de l'emploi par secteur d'activité économique

	Masse salariale		Effectifs moyens		SMPT	Part des salariés en CDI	Part des salariés à temps plein	Nombre d'heures moyen	Salaire horaire brut moyen
	Mds €	%	milliers	%	€	%	%	en niveau	en niveau
Industries extractives	0,8	0,2	25	0,1	2706	94,4	95,7	1707	20,5
Industries agro-alimentaires	12,6	2,5	502	2,8	2090	84	87,6	1508	16,1
Habillement, textile et cuir	3,1	0,6	116	0,6	2203	91,6	90,7	1593	20,4
Bois et papier	5,9	1,2	205	1,1	2414	93,4	93,5	1637	19,2
Cokéfaction et raffinage	0,6	0,1	12	0,1	4211	96,3	95,9	1716	28,3
Industrie chimique	5,7	1,1	141	0,8	3379	93,6	93,3	1633	25,9
Industrie pharmaceutique	3,5	0,7	81	0,4	3662	92	89,1	1645	25,8
Ind. des plast. et autres prod. non minéraux	9,3	1,8	302	1,7	2551	94,6	95,2	1684	20
Métallurgie et fabrication de prod. métalliques	12,5	2,5	409	2,3	2554	92	95,9	1695	23,1
Fabrication de prod. informat., électron. et opt.	6	1,2	139	0,8	3572	94,2	93,3	1668	27,5
Fabrication d'équipements électriques	4,2	0,8	122	0,7	2854	94,3	94,7	1679	20,9
Fabrication de machines et équipements n.c.a	6,5	1,3	188	1,1	2883	93,7	95,8	1679	22,5
Fabrication de matériels de transport	14	2,8	361	2	3224	95,1	95,8	1721	22,5
Autres ind. manif. ; rép. et instal. machines	8,6	1,7	282	1,6	2535	90,9	93	1629	19,9
Prod. / distrib. d'élec., gaz, vapeur et air cond.	6,9	1,4	171	1	3337	94,6	95,3	1627	25,3
Production et distribution d'eau, assain.	4,8	1	172	1	2311	92,4	92,2	1568	18,9
Construction	36	7,2	1488	8,3	2018	87,3	94,2	1513	17,6
Commerce, réparations auto. et moto.	78,4	15,6	3043	17	2147	87,8	79,2	1437	17,9
Transports et entreposage	39,1	7,8	1380	7,7	2362	91,7	89,2	1602	18,1
Hébergement et restauration	19,3	3,8	1010	5,6	1591	80,2	66,1	1136	13,4
Edition et audiovisuel	9,1	1,8	224	1,3	3381	80,5	83,1	1332	31,4
Télécommunications	5,5	1,1	149	0,8	3089	88,3	86,6	1582	21,6
Activités informatiques	14,6	2,9	339	1,9	3596	94,5	93,9	1524	26,1
Activités financières et d'assurance	33,8	6,7	756	4,2	3725	94,1	86,2	1520	28,3
Activités immobilières	6,8	1,4	243	1,4	2343	91,8	83,3	1458	20,5
Activités juridiques, de conseil et d'ingénierie	36,5	7,3	908	5,1	3351	91	86,1	1485	25,1
Recherche et développement	6	1,2	157	0,9	3203	88	90,1	1584	24,2
Autres activités scientifiques et techniques	6	1,2	208	1,2	2424	nd	nd	nd	nd
Activités de services adm. et de soutien	38,9	7,7	1814	10,1	1786	55	65,8	996	16
Administration publique	7,8	1,5	180	1	3580	95,3	81,6	1575	19,4
Education	6,5	1,3	302	1,7	1781	67,7	52,1	912	22,3
Activités pour la santé humaine	13,8	2,7	556	3,1	2070	89,9	68,7	1381	18,3
Action sociale et hébergement médicosocial	19,3	3,8	1053	5,9	1530	83,6	54,8	1241	14,2
Arts, spectacles et activités récréatives	6,4	1,3	279	1,6	1922	67,5	56,9	1011	21
Autres activités de services	12,7	2,5	569	3,2	1864	77,3	57,2	1093	16,5
Activités diverses et non classées	0,6	0,1	20	0,1	2477	78,2	85,8	904	10,7
Total	502,2	100	17910	100	2337	84,1	79,4	1396	19,3
Total hors intérim	486,5	96,9	17256	96,3	2349	87,2	79,3	1421	19,5
Industrie	104,9	20,9	3229	18	2707	91,9	93,3	1639	21,2
Construction	36	7,2	1488	8,3	2018	87,3	94,2	1513	17,6
Tertiaire (y compris intérim)	361	71,9	13177	73,6	2283	81,8	74,2	1322	18,9
Tertiaire hors intérim	345,2	68,7	12523	69,9	2297	86	73,9	1352	19,2
Intérim	15,8	3,1	654	3,7	2011	3,9	80	769	14

Sources : Acoff - Urssaf, Natixis

Tableau 3
Répartitions des gains du CICE entre entreprises en fonction de leur CA réalisé à l'export (en %)

non exportatrices	38
0 à 5% du CA	35
5 à 35% du CA	18
> 35% du CA	9
Total	100

Sources : INSEE, DADS 2011 (complet semi-définitif), Esane 2010, calculs INSEE, CGSP

Le **tableau 4** ci-dessous résume, par secteurs d'activité, la répartition de la masse salariale totale, la part de celle-ci concernée par le CICE (masse des salaires inférieurs à 2,5 SMIC) et la répartition attendue des gains du crédit d'impôt d'après les travaux du Comité de suivi. Les principaux secteurs directement bénéficiaires (en masse de CICE) seraient l'industrie manufacturière et le commerce (concentrant respectivement 18,3% et 17,6% des gains). Les secteurs (relativement) les plus subventionnés seraient l'hébergement/restauration, les services administratifs et de soutien et la construction, c'est-à-dire les secteurs les moins capitalistiques et/ou ceux dont les grilles de salaires sont les moins élevées. A contrario, les services financiers, les activités scientifiques et techniques et l'information/communication seraient les secteurs (relativement) les plus défavorisés. Selon nos calculs, les 20 Mds EUR du CICE représenteront à terme (en régime de croisière) une baisse de l'ordre de 2,6% du coût du travail dans le secteur marchand.

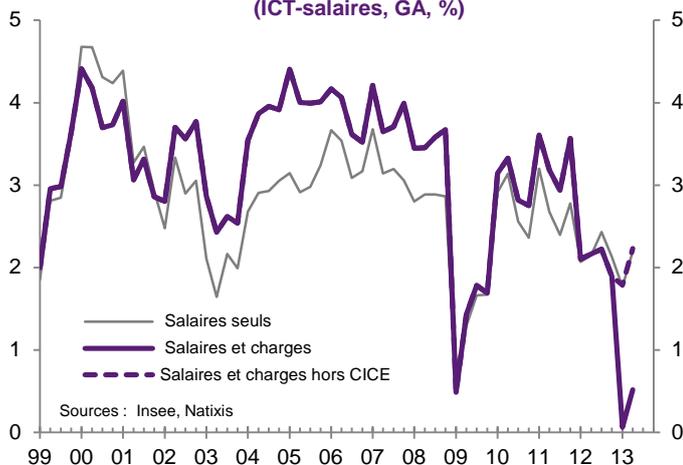
Tableau 4
Répartition de la masse salariale totale, de la masse salariale concernée par le CICE et des gains tirés du CICE, par secteur (en %)

	Répartition de la masse salariale	Part de la masse salariale concernée par le CICE	Répartition des gains du CICE
Industries extractives	0,2	70,7	0,2
Industrie manufacturière	19,1	62,8	18,3
Gaz, électricité, vapeur, air conditionné	0,4	47,2	0,3
Eau, assainissement, déchets, dépollution	0,9	68,3	1,0
Construction	7,2	80,6	8,9
Commerce	16,3	70,8	17,6
Transports, entreposage	7,2	73,9	8,1
Hébergement, restauration	3,9	89,9	5,4
Information, communication	6,0	39,3	3,6
Finance, assurance	7,1	35,1	3,8
Activités immobilières	1,5	64,4	1,4
Activités spécialisées, scientifiques, techniques	9,6	43,2	6,3
Services administratifs, soutien	7,8	85,3	10,1
Administration publique	1,2	71,4	1,3
Enseignement	1,4	66,7	1,4
Santé humaine et action sociale	6,8	82,7	8,6
Arts, spectacle et activités récréatives	1,2	63,6	1,2
Autres activités de services	2,1	79,3	2,5
ENSEMBLE	100,0	65,7	100,0

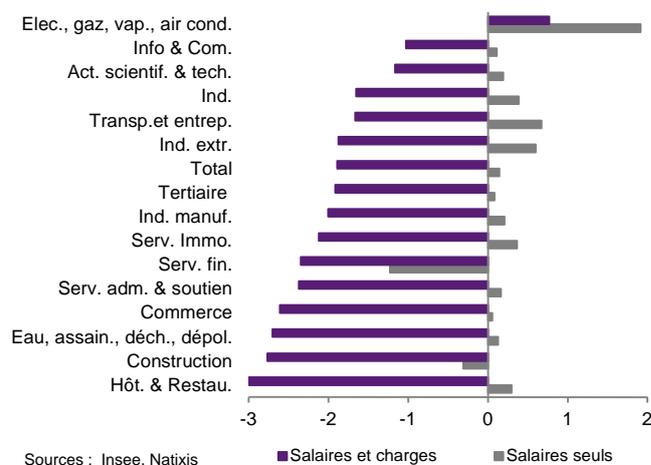
Sources : INSEE, DADS 2011 (complet semi-définitif), CGSP

L'intégration du CICE (à hauteur de 4% de la masse salariale inférieure à 2,5 SMIC) dans le calcul de l'indice du coût du travail (ICT-salaires) au T1 2013 montre que la mise en œuvre du crédit d'impôt s'est traduit par une baisse (théorique) de 1,7 point du coût du travail. La déclinaison de l'indice par secteurs d'activité confirme que les secteurs les plus subventionnés sont l'hébergement/restauration, la construction et le commerce, les moins subventionnés les services financiers, les activités scientifiques et techniques et le secteur de l'information/communication (**graphiques 4a et 4b**). Le bien-fondé d'une subvention implicite à des secteurs d'activité abrités et/ou oligopolistiques (ou ne présentant pas de problème particulier de profitabilité) restant une question ouverte en termes de mobilisation des fonds publics.

Graphique 4a
France : indice du coût du travail
(ICT-salaires, GA, %)



Graphique 4b
France : ICT-salaires T1 2013 (T/T, %)



• Le CICE peut-il tout faire ?

La théorie économique nous enseigne que la politique économique, pour être efficace, doit se doter d'autant d'instruments (eux-mêmes efficaces) qu'elle poursuit d'objectifs. A cet égard, il nous semble que le CICE a parfois été « survendu » par les pouvoirs publics tant les objectifs poursuivis, ou déclarés, sont nombreux : restauration de la rentabilité des entreprises, compétitivité (attractivité) du territoire, montée en gamme (soutien des dépenses de R&D, innovation...) et gains de parts de marché, relance de l'investissement, créations d'emplois, soutien du pouvoir d'achat (salaires réels)... Si, à long terme, tous ces objectifs ne sont bien évidemment pas contradictoires, nous doutons toutefois de la capacité du CICE à réenclencher à lui seul ce type de cercle vertueux, tandis que certains mécanismes nous paraissent à court/moyen terme relativement incompatibles entre eux.

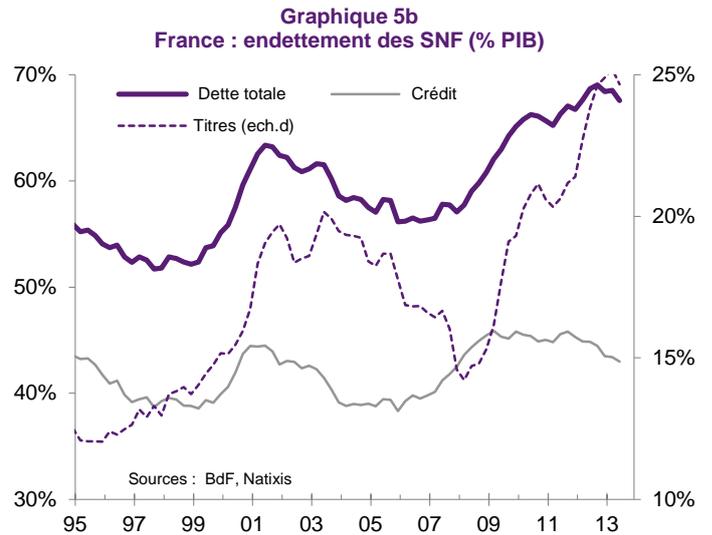
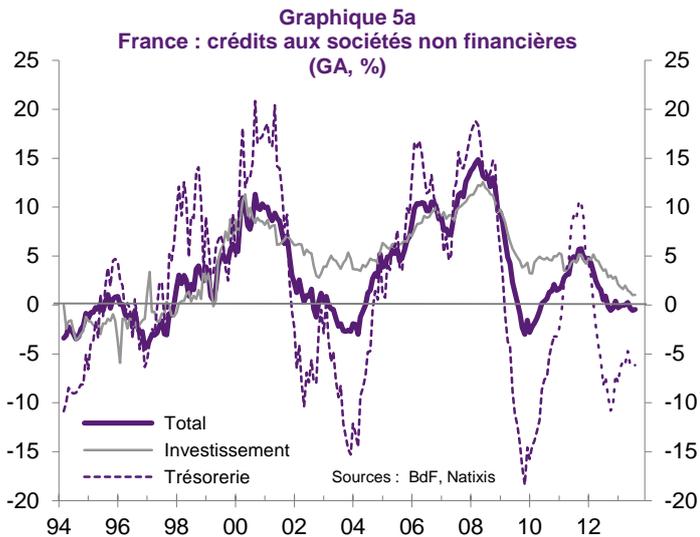
Comme évoqué plus haut, les effets du CICE sur les grandes variables macroéconomiques dépendront très étroitement du comportement qu'adopteront les entreprises bénéficiaires, plus précisément de l'affectation des gains qu'elles retireront du dispositif. Parmi les critères qui orienteront leurs comportements figurent, entre autres, le(s) secteur(s) dans le(s)quels elles exercent leur(s) activité(s) (secteur abrité ou exposé à la concurrence internationale, intensité concurrentielle sur les marchés intérieurs et étrangers, perspectives de débouchés...), leur rentabilité (marges opérationnelles, cycle de productivité...), leur relative solidité ou fragilité financière (accès au crédit, niveau d'endettement...), le degré d'utilisation de leurs capacités de production...

Des baisses de prix hors taxes paraissent possibles sur le marché intérieur dans les secteurs les plus concurrentiels (nombre d'acteurs élevé, forte pénétration des importations...), de même que des baisses de prix à l'export nous semblent plausibles sur les marchés où les producteurs français sont surtout confrontés à l'érosion de leur compétitivité-prix¹⁰. Ces baisses de prix pratiquées pour gagner (ou conserver) des parts de marché entreraient toutefois en conflit avec l'objectif de restauration de la rentabilité et des capacités d'autofinancement des entreprises, donc avec celui de relance de l'investissement productif, et ce d'autant que les emplois créés (ou sauvegardés) grâce au CICE le seraient par substitution aux dépenses en capital. Comme on le devine, il paraît assez illusoire d'attendre à court/moyen terme du CICE qu'il satisfasse de manière significative à l'ensemble des objectifs qui lui sont parfois assignés.

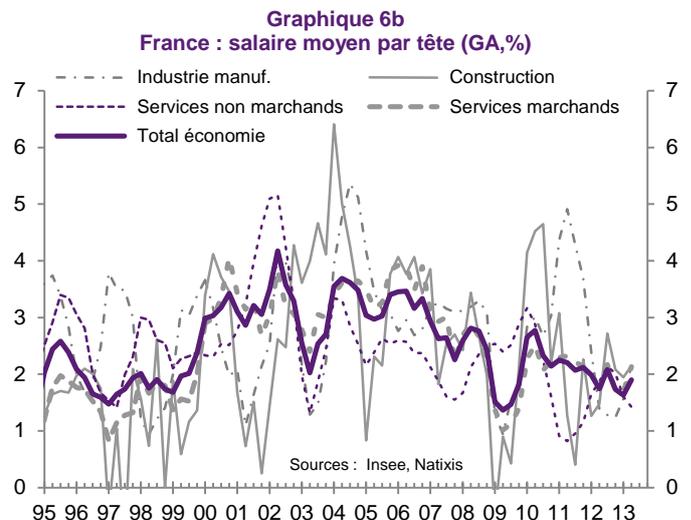
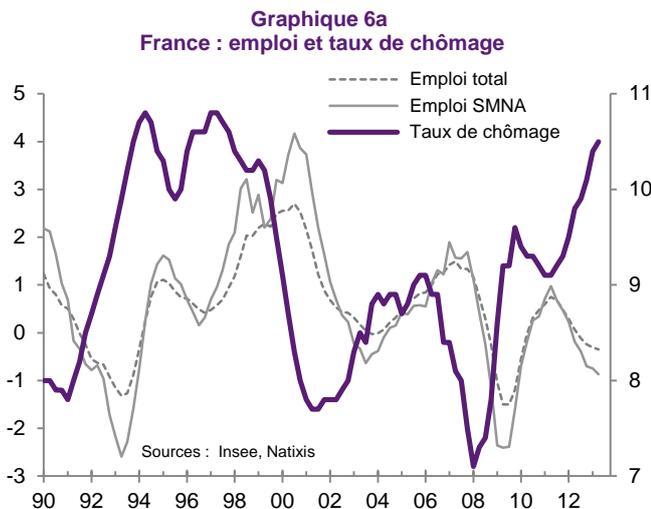
¹⁰ L'évolution du change pouvant toutefois contrarier ce fragile avantage.

- **Quels sont les effets les plus probables du CICE ?**

Etant donné la dégradation très forte de la profitabilité des entreprises produisant sur le territoire national, et compte tenu des contraintes, a priori durables, qui pèsent sur les financements bancaires, nous pensons que la réaction la plus probable des entreprises françaises sera la reconstitution progressive de leurs capacités d'autofinancement et la réduction concomitante de leur levier d'endettement – soit un scénario relativement similaire à celui observé après la crise du début des années 90 (cf. graphiques 1 et 2 plus haut, **graphiques 5a/b**).

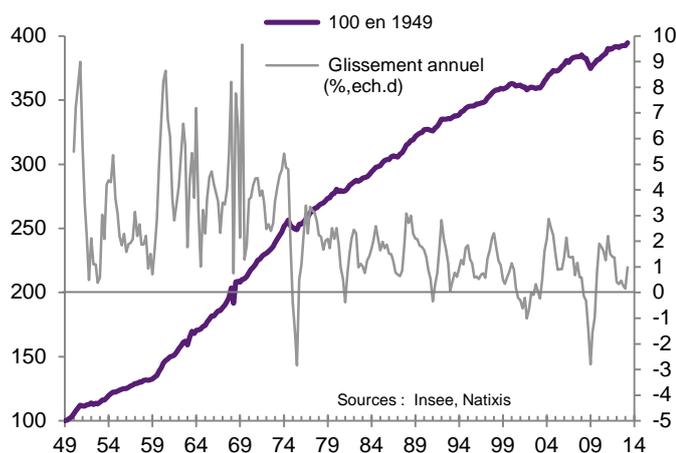


Sous cette hypothèse, le CICE devrait être légèrement inflationniste à court terme (entre +0,3 et +0,4 point d'inflation en 2014), les entreprises ajustant d'autant moins (à la baisse) leurs prix hors taxe sur le marché français qu'elles chercheront à compenser les effets de l'appréciation du change à l'exportation. Les salaires réels supporteraient quasi-intégralement l'ajustement dans la mesure où l'on voit mal, dans le contexte actuel de progression toujours soutenue du chômage, les entreprises redistribuer une part significative du crédit d'impôt à leurs salariés. (**graphiques 6a/b**).

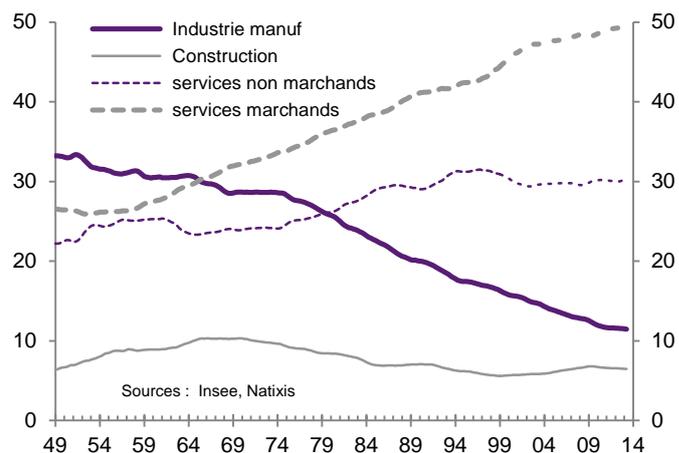


En termes d'emploi, l'assiette retenue pour le calcul du crédit d'impôt joue naturellement en faveur du travail peu à moyennement qualifié¹¹, dont l'élasticité de la demande au prix et la substituabilité au capital sont, comme nous l'avons déjà évoqué, plus élevées que pour le travail hautement qualifié¹². Des créations nettes d'emplois (ou le maintien de sureffectifs) dans certaines branches paraissent donc possibles, en particulier là où les capacités de production sont significativement sollicitées (voir plus loin) et où les entreprises sont chroniquement confrontées à des difficultés de recrutement. Le risque étant celui d'une nouvelle inflexion (déjà visible ?) des gains de productivité par tête via la déformation de la structure de l'emploi en faveur des activités les moins productives (**graphiques 7a/b**).

Graphique 7a
France : productivité par tête

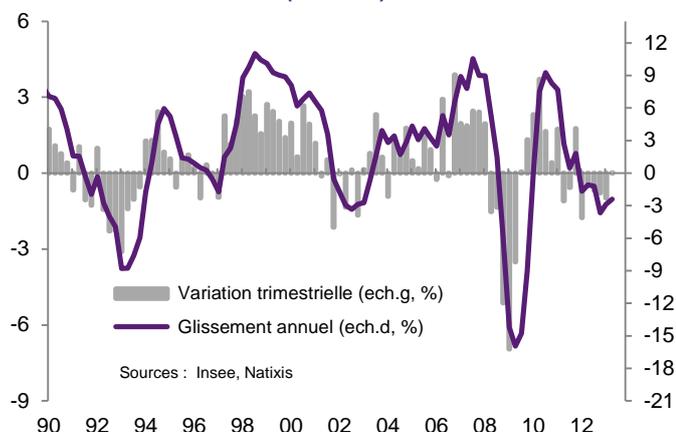


Graphique 7b
France : structure de l'emploi ETP (% total)

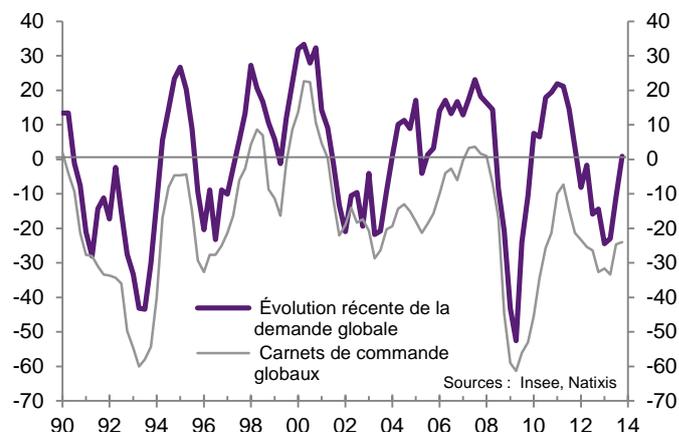


Alors que les dépenses d'investissement productif ont cessé de se contracter au T2 2013 (**graphique 8**), l'amélioration des capacités de financement des entreprises que devrait donc permettre le CICE constitue évidemment une bonne nouvelle, en particulier si le redressement de la demande (étrangère notamment) perçu par les entrepreneurs du secteur manufacturier venait à se traduire par de nouvelles commandes (**graphique 9**). Alors qu'une reprise se dessine à l'échelle globale (pays développés surtout), les entreprises françaises se distinguent en effet de leurs concurrentes étrangères par le retard pris en matière d'ajustement de leurs capacités de financement (**graphiques 10a/b**).

Graphique 8
France: FBCF des entreprises non financières (volumes)

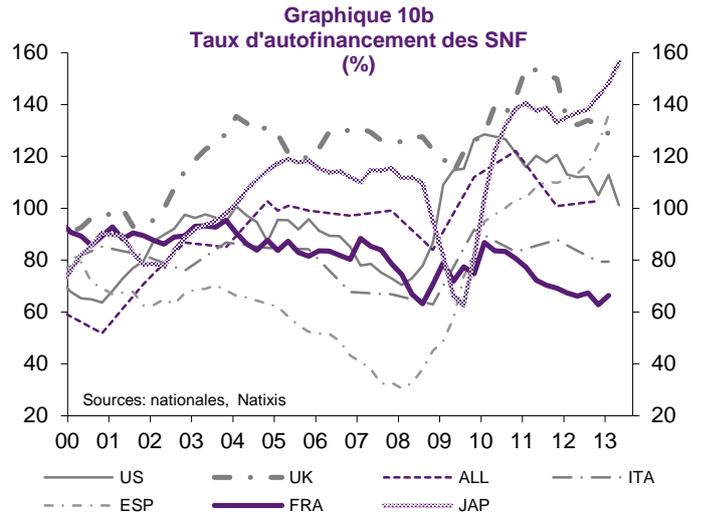
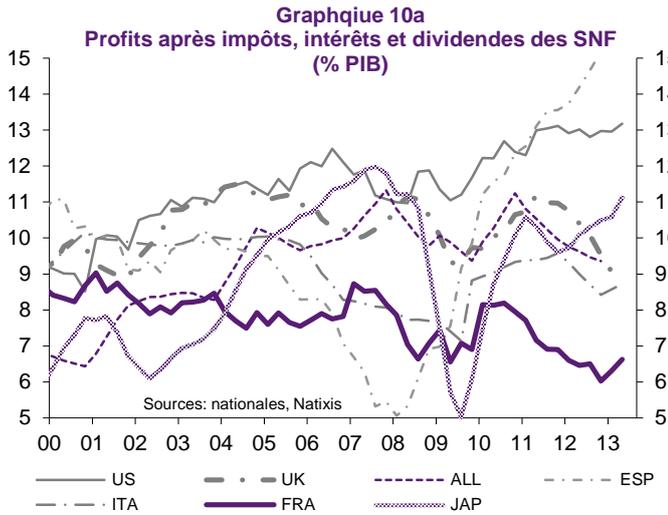


Graphique 9
France: demande globale et carnets de commande dans le secteur manufacturier

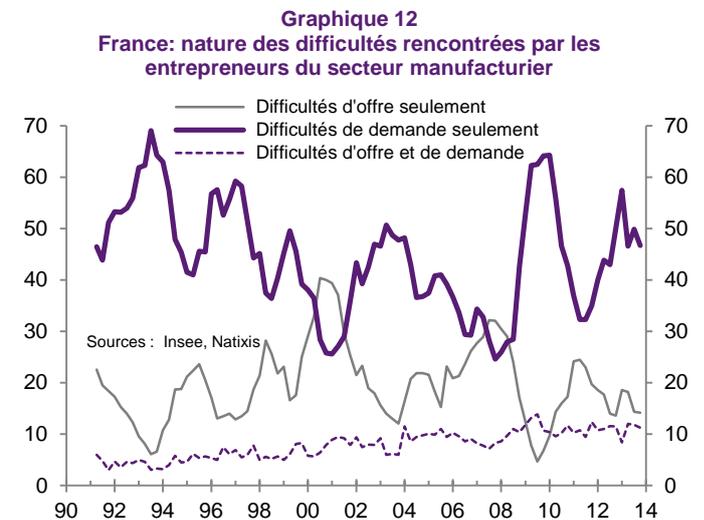
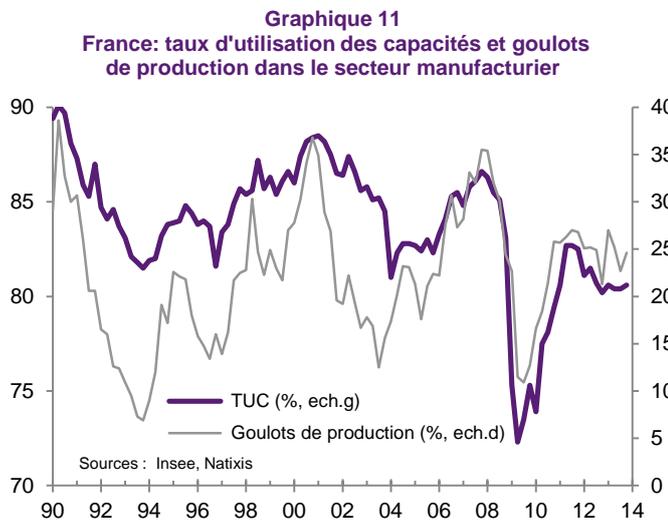


¹¹ Surtout en faveur des plus bas salaires, le choix de l'assiette (masse salariale hors cotisations sociales employeurs) conduisant à une baisse du coût total du travail relativement plus importante pour les salaires déjà partiellement exonérés de cotisations patronales (salaires entre 1 et 1,6 SMIC).

¹² L'élasticité de substitution capital-travail est estimée à 0,4 dans le modèle Mésange (DGTPE), 0,3 en moyenne (décroissante avec le niveau de salaires) dans le modèle e-mod.fr (OFCE). Une condition nécessaire à la hausse de l'emploi étant que les employeurs perçoivent le crédit d'impôt comme une baisse effective du coût du travail.



Il nous semble néanmoins encore un peu tôt pour envisager l'ouverture d'un nouveau cycle d'investissement, l'appareil de production dans le secteur manufacturier (près de la moitié des dépenses d'investissement des entreprises non financières françaises) ne paraissant pas vraiment excessivement sollicité. Le taux d'utilisation des capacités de production reste nettement inférieur à sa moyenne de long terme et la (légère) hausse des goulots de production (**graphique 11**) très localisée (industries agro-alimentaires et matériel de transport hors automobile essentiellement) : dans l'ensemble, les entreprises du secteur manufacturier français sont surtout confrontées à des difficultés de demande, bien plus rarement à des contraintes d'offre (**graphique 12**).

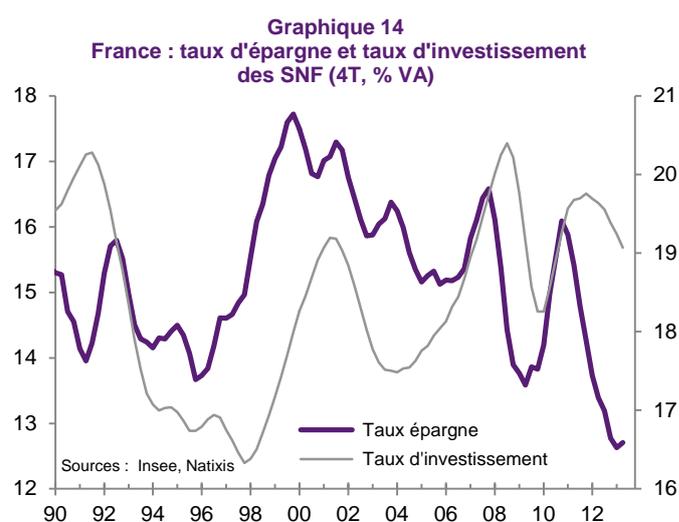
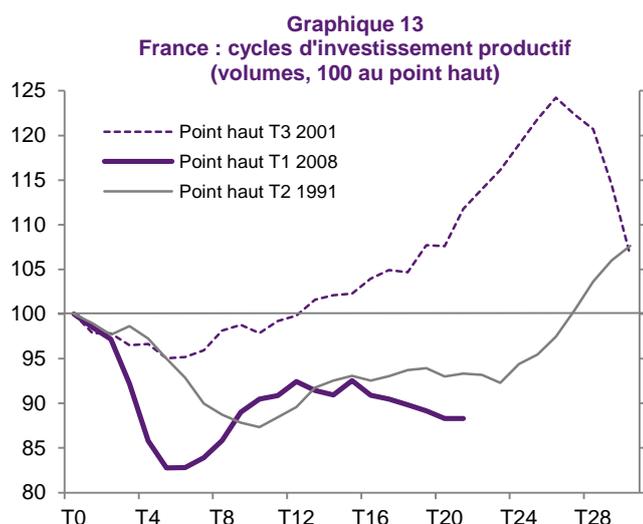


La persistance de surcapacités substantielles dans le système productif suggère donc des dépenses d'investissement relativement faibles au cours des prochains trimestres, l'obsolescence de l'appareil de production dans certains secteurs (usure, vieillissement des équipements), après cinq ans de désinvestissement relatif, constituant toutefois un facteur de soutien non négligeable à court/moyen terme. A plus long terme, et en dépit de la résorption (partielle) des besoins de financement que devrait permettre le CICE, les perspectives d'investissement restent essentiellement tributaires des stratégies d'ajustement bilanciel que poursuivront les entreprises financières et non financières. Alors que les banques continuent de réduire la taille de leurs bilans, l'objectif d'autonomie financière (désendettement, renforcement des fonds propres, accumulation de trésorerie) poursuivi de longue date par les entreprises françaises (PME notamment)¹³, constitue selon nous le principal risque sur leurs dépenses en capital.

¹³ Voir Flash 2011-660: [France : voit-on vraiment s'ouvrir un nouveau cycle d'investissement ?](#)

Synthèse

Le scénario le plus plausible à nos yeux est donc celui de la captation quasi-intégrale des gains du CICE par les entreprises via le redressement de leur profitabilité et son affectation, pour l'essentiel, au désendettement et à la reconstitution des trésoreries. Si, en comparaison des cycles précédents, le niveau actuel des dépenses d'investissement (toujours inférieur de plus de 10% au précédent point haut, 22 trimestres après le choc initial) pourrait suggérer qu'un rebond est imminent (**graphique 13**), rappelons que celui-ci avait été permis par une vive expansion du crédit (années 2000) ou par un net redressement de la profitabilité (années 90) engagé plus de deux ans auparavant. Rappelons également que le désinvestissement des entreprises, au regard du choc subi, avait été bien plus important au cours de la première moitié des années 90 qu'il ne l'a été depuis 2008 (**graphique 14**).



Si le scénario que nous prévoyons devait se réaliser, conclure à l'inopérance du CICE (ou à son dévoiement par les entreprises bénéficiaires) resterait néanmoins très contestable dans la mesure où celui-ci constitue à nos yeux un préalable nécessaire à l'ouverture d'un nouveau cycle d'investissement – indispensable en l'absence de crédit et de mécanisme correctif dans le partage de la valeur ajoutée.