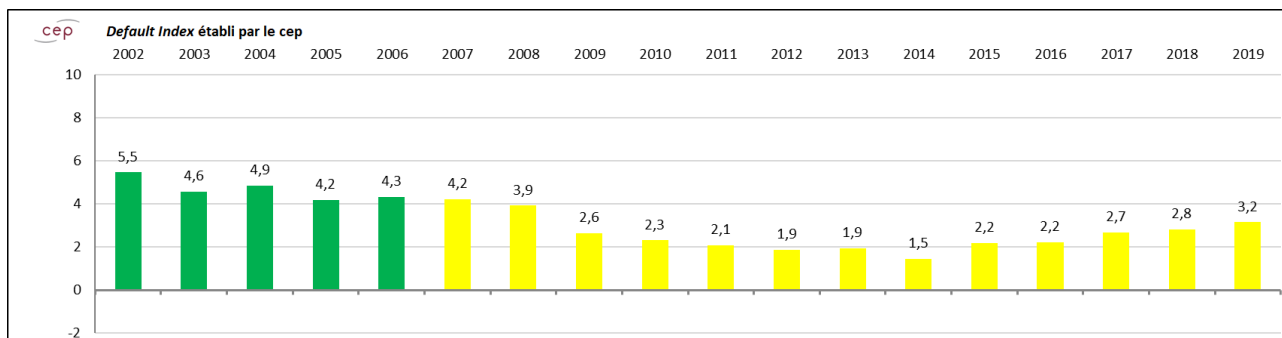


Default Index 2020 pour la France

Analyse de l'évolution de l'attractivité et de la solvabilité du pays

Lüder Gerken, Matthias Kullas, Karen Rudolph, Julien Thorel et Victor Warhem

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Niveau de risque	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
I ^k	3,9	3,8	4,0	4,0	4,2	4,7	4,6	3,0	3,1	3,3	3,2	2,9	2,7	2,7	2,8	3,2	3,3	3,6
SFE	1,6	0,8	0,9	0,2	0,1	-0,5	-0,7	-0,4	-0,8	-1,2	-1,3	-1,0	-1,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4
I ^k + SFE	5,5	4,6	4,9	4,2	4,3	4,2	3,9	2,6	2,3	2,1	1,9	1,9	1,5	2,2	2,2	2,7	2,8	3,2



Depuis 2015, la France a mené plusieurs réformes dont les effets sur l'évolution de l'attractivité et de la solvabilité du pays sont représentés par le *Default Index* actualisé du cep :

- La hausse du *Default Index* du cep – obtenu par la somme des investissements destinés à accroître les capacités (I^k) et du Solde de Financement net de l'Économie (SFE) – à partir de 2015, associée à la hausse significative d'I^k de 1,5 % du PIB en 2014 à 3,6 % en 2019, illustrent une amélioration nette de l'attractivité de la France.
- Comme depuis 2007, le *Default Index* du cep ne permet pas encore de se prononcer nettement sur l'évolution de la solvabilité française, puisque la valeur de SFE reste négative. Toutefois, la combinaison d'une valeur d'I^k élevée et croissante et d'une réduction du besoin d'importation de capitaux, qu'exprime la valeur de SFE, à seulement 0,4 % du PIB en 2019 laisse penser qu'une amélioration de la solvabilité, constatée pour la dernière fois en 2006, pourra bientôt être caractérisée.

1 Introduction

Ces dernières années, l'économie française a connu une évolution positive : alors qu'en 2015, la croissance économique française était encore inférieure d'un point de PIB à la moyenne de la zone euro, cet écart n'a cessé de se réduire au cours des années suivantes¹. Selon les données actuellement disponibles, et pour la première fois depuis 2013, l'économie française a connu à nouveau une croissance supérieure à celle de la zone euro en 2019². Le taux de chômage français est également en baisse continue depuis 2016³. Après avoir atteint 10,4 % en 2015, il a chuté à 8,5 % en 2019, mais ce chiffre reste supérieur à la moyenne de la zone euro, qui est de 7,6 %⁴.

Le *Default Index* établi par le cep mesure l'influence de cette évolution économique positive sur le développement de la solvabilité française. Le chapitre 2 décrit d'abord la méthodologie et la structure de ce *Default Index*. Le chapitre 3 présente ensuite le *Default Index* du cep actualisé pour la France. Enfin, le chapitre 4 décrit les principales réformes qui influencent l'évolution de la solvabilité française.

2 Structure et pertinence du *Default Index* du cep⁵

Le *Default Index* du cep mesure l'évolution de la solvabilité d'une économie dans son ensemble – c'est-à-dire pas uniquement celle de l'État. Il prend en compte l'État, mais aussi le comportement du secteur financier, des entreprises et des consommateurs en matière de crédit. L'indice est basé sur le niveau des investissements destinés à accroître les capacités (I^k) au cours d'une période donnée et sur le Solde de Financement net de l'Économie (SFE), qui reflète les besoins d'emprunt à l'étranger d'une économie. L'indice est calculé à partir de la somme d' I^k et de SFE ; les deux chiffres sont mesurés en pourcentage du produit intérieur brut (PIB) : *Default Index* du cep = I^k + SFE.

I^k comprend les valeurs nettes (après amortissements) de la formation de capital fixe par les entreprises et le secteur public. La construction de logements est exclue, car elle ne conduit pas à une hausse du potentiel de production. L'exclusion du secteur immobilier du *Default Index* a pour effet positif de permettre de mesurer l'évolution de la solvabilité d'une économie sans que le résultat ne soit faussé par des phénomènes de bulles sur le marché de l'immobilier. Lorsque la valeur d' I^k est positive, cela signifie que, sur la période en question, un potentiel de production supplémentaire est créé, dont la valeur ajoutée nette peut permettre le remboursement des prêts étrangers. Une valeur d' I^k négative signifie que le potentiel de l'économie, dont la valeur ajoutée permet de générer le remboursement des prêts étrangers, diminue. C'est un indicateur solide de l'érosion de la solvabilité de l'économie nationale.

Le SFE reflète le montant net de capital monétaire en provenance de l'étranger qu'une économie nécessite ou qu'elle transfère à l'étranger. Une valeur de SFE négative, c'est-à-dire une importation nette de capitaux, peut notamment avoir les causes suivantes : d'une part, il peut être causé par des déficits du compte courant intérieur, résultant d'un manque de compétitivité et financés par des emprunts étrangers. Cela est particulièrement problématique à partir du moment où les importations nettes de capitaux dépassent le volume d'investissements destinés à accroître les capacités. D'autre part, il peut également survenir lorsque les étrangers font davantage d'investissements directs sur le marché intérieur que l'inverse, et que ceux-ci

¹ [Eurostat](#), consulté le 09/03/2020.

² « WKO Statistik », 2020, consultable sur le site de la [Chambre de commerce d'Autriche](#) (« WKO »), consulté le 09/03/2020.

³ [Eurostat](#), consulté le 09/03/2020.

⁴ [Eurostat](#), consulté le 09/03/2020.

⁵ Pour une explication détaillée, L. Gerken, M. Kullas, T. Brombach, « cepDefault Index », [cepStudy](#), chapitre 2, 2017.

sont financés par les transferts de fonds correspondants. Une valeur de SFE positive, c'est-à-dire une exportation nette de capitaux, peut notamment avoir les causes suivantes : premièrement, elle peut intervenir dans le cas où le compte courant présente des excédents – qui sont conditionnés par une forte compétitivité. Dans ce cas, la solvabilité du pays s'améliore. Deuxièmement, il peut résulter de la fuite des capitaux.

Pour faciliter l'interprétation des résultats de l'indice, les économies nationales étudiées sont divisées en quatre niveaux de risque.

Le niveau de risque 1 (feu vert) est établi lorsque la valeur I^k et la valeur de SFE sont toutes deux positives. Cela signifie que la solvabilité du pays s'améliore. En effet, le pays crée un potentiel de production supplémentaire au cours de l'année considérée. En outre, il n'a pas besoin de capitaux étrangers ; tant les investissements destinés à accroître les capacités que la consommation intérieure peuvent, en fin de compte, être financés par les revenus générés par la formation de capital propre antérieure et un excédent peut même être investi à l'étranger. Le pays accroît donc sa solvabilité.

Le niveau de risque 2 (feu orange) est établi lorsqu'une valeur I^k positive est associée à une valeur négative de SFE et dépasse cette dernière, c'est-à-dire que la somme est positive. Dans ce cas, on ne peut avancer une position irréfutable sur l'évolution de la solvabilité du pays. Parce que d'une part, un potentiel de production supplémentaire est créé et, d'autre part, des capitaux étrangers sont nécessaires, ne serait-ce qu'en faible quantité.

Dans cette constellation, le facteur décisif est de savoir si l'afflux de capitaux étrangers est utilisé pour l'investissement ou pour la consommation⁶. Ceci est significatif, car les prêts étrangers utilisés pour financer les investissements destinés à accroître les capacités créent une valeur réelle pouvant servir aux paiements d'intérêts et au remboursement de prêts dans le cas d'un retour sur investissement correspondant. Un déficit de financement macroéconomique conditionné de cette manière peut même être l'expression d'une attractivité élevée ou croissante d'un pays, puisque les investisseurs étrangers bénéficient d'opportunités d'investissement rentables sur le marché intérieur et cherchent à les exploiter (cas 1). En revanche, les prêts étrangers utilisés pour les dépenses de consommation ne créent pas de valeur réelle qui permette de générer le paiement d'intérêts et le remboursement de prêts (cas 2). Dans ce cas, les ressources nationales doivent être utilisées pour honorer le remboursement des prêts étrangers. Un déficit de financement macroéconomique conditionné de cette manière apparaît en particulier lorsque l'économie nationale perd ou a déjà perdu de sa compétitivité sur les marchés mondiaux.

Les statistiques officielles ne permettent pas de déterminer à quelles fins – investissement ou consommation – les capitaux étrangers sont utilisés au niveau national. Afin d'éviter des estimations qui ne sont finalement pas fiables, un scénario optimiste est établi dans le cadre du *Default Index* du cep au profit de l'économie nationale considérée : il établit de manière arithmétique que l'investissement intérieur est financé principalement par les importations de capitaux, tandis que le revenu intérieur est utilisé principalement pour les dépenses de consommation. En d'autres termes, il établit que les prêts étrangers génèrent un maximum de valeur ajoutée qui peut permettre leur remboursement.

Dans tous les cas, une hypothèse peut être émise : d'une part, des valeurs d' I^k élevées et surtout croissantes au fil du temps, et, d'autre part, des valeurs de SFE faibles, négatives et surtout décroissantes au fil du temps qui tendent vers zéro, indiquent une attractivité forte et/ou croissante du pays (cas 1).

⁶ La consommation, ici et dans ce qui suit, se réfère à toutes les dépenses qui ne représentent pas des investissements d'augmentation de capacité. La consommation dans ce sens comprend donc notamment la construction de logements privés.

Le niveau de risque 3 (feu rouge-orange) peut se présenter sous deux formes, qui diffèrent selon que les investissements destinés à accroître les capacités ont une valeur positive ou négative.

La première est caractérisée par le fait que, comme au niveau 2, une valeur d' I^k positive s'accompagne certes d'une valeur négative de SFE, mais que, à la différence du niveau 2, la valeur de SFE dépasse la valeur d' I^k , la somme étant alors négative. Cela signifie que la solvabilité du pays s'érode. Le pays a besoin de plus de capitaux étrangers qu'il n'en utilise globalement pour financer les investissements destinés à accroître les capacités. En d'autres termes : le pays consomme non seulement l'intégralité des revenus générés au niveau national, mais aussi une partie des importations nettes de capitaux. En conséquence, l'économie s'endette à l'étranger pour financer les dépenses de consommation. Cette évolution menace la solvabilité.

Ces phénomènes révèlent une propriété importante du *Default Index* du cep : celui-ci distingue si un pays en difficulté réduit ses besoins de crédit à l'étranger en diminuant sa consommation ou en réduisant les investissements destinés à accroître les capacités. Seul le premier processus de réforme mentionné est durable et se reflète donc dans l'indice. En revanche, une diminution du déficit de financement économique global au détriment des investissements destinés à accroître les capacités n'a aucun effet sur l'indice. Pour que l'indice indique un changement de tendance, une baisse du déficit de financement global de l'économie doit s'accompagner d'un renoncement à la consommation plutôt qu'à l'investissement. En effet, ce dernier a pour conséquence de diminuer le potentiel de production de l'économie nationale – indispensable au remboursement des emprunts étrangers – par rapport à la demande d'emprunts étrangers. Cela réduit la soutenabilité de la dette.

La deuxième forme – encore plus problématique – se caractérise par le fait que la valeur I^k est même négative. Cela signifie également que la solvabilité du pays s'érode. Car dans ce cas, le stock de capital – nécessaire au remboursement des prêts étrangers – diminue même en valeur absolue. La diminution du stock de capital reflète ainsi le manque de compétitivité de l'économie et les faibles prévisions de croissance des entreprises à long terme ; au regard de leurs prévisions, les investisseurs étrangers et nationaux ne sont même pas disposés à investir dans le marché intérieur au niveau nécessaire au maintien du niveau de performance économique existant. Dans les faits, le stock de capital réduit entraîne alors une croissance économique faible – voire négative – et la hausse du chômage. Un tel cercle vicieux fait de prévisions autoréalisatrices peut conduire à l'appauvrissement d'un pays.

Dans cette situation, le fait que la valeur de SFE soit également négative ou positive est d'une importance secondaire pour l'évolution de la solvabilité. Une valeur négative de SFE indique qu'en dépit d'une activité d'investissement net négative, des capitaux étrangers sont nécessaires pour continuer de financer uniquement la consommation intérieure excessive. Une valeur positive de SFE indique que le déclin de l'activité d'investissement et donc de la production économique va de pair avec le retrait des capitaux étrangers, y compris le cas échéant avec la fuite des capitaux des investisseurs nationaux qui transfèrent leur argent à l'étranger.

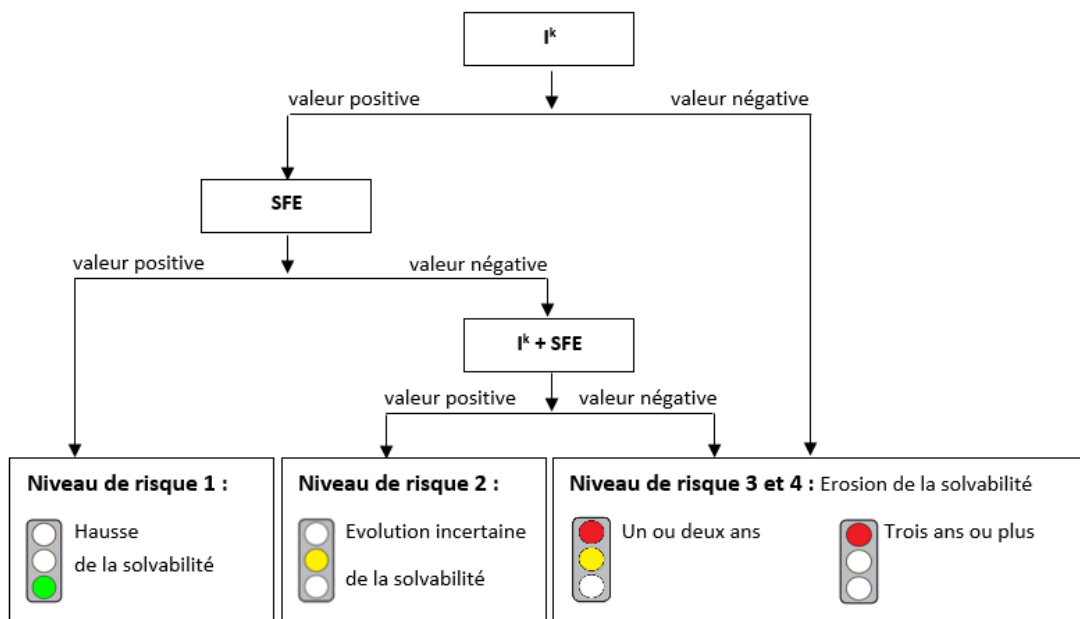
Le niveau de risque 4 (feu rouge) caractérise une érosion de la solvabilité sur au moins trois années sous les formes décrites au niveau 3. Il indique que le problème n'est pas temporaire mais structurel ; le risque de défaut de paiement s'est installé ou le défaut s'est déjà concrétisé.

De manière délibérée, le *Default Index* du cep ne considère les risques liés à la politique budgétaire d'un pays qui résultent des bulles dans les secteurs immobilier et bancaire que dans la mesure où ils entraînent une demande de crédits étrangers ou des activités d'investissement négatives. En effet, de telles bulles ne peuvent nuire à la solvabilité internationale d'une économie nationale que dans ces cas-là.

Résumé des niveaux de risque : le niveau de risque 1 (feu vert) signifie que la solvabilité est en hausse. Le niveau de risque 2 (feu orange) signifie que l'évolution de la solvabilité est incertaine. Le niveau de risque 3 (feu rouge-orange) signifie que la solvabilité est en baisse. Le niveau de risque 4 (feu rouge) signifie que la solvabilité est en déclin continu depuis trois ans ou plus ; l'érosion de la solvabilité n'est pas un problème temporaire mais structurel ; l'incapacité de crédit est imminente ou s'est déjà concrétisée.

La méthodologie du *Default Index* du cep se résume dans le schéma suivant :

Le *Default Index* du cep



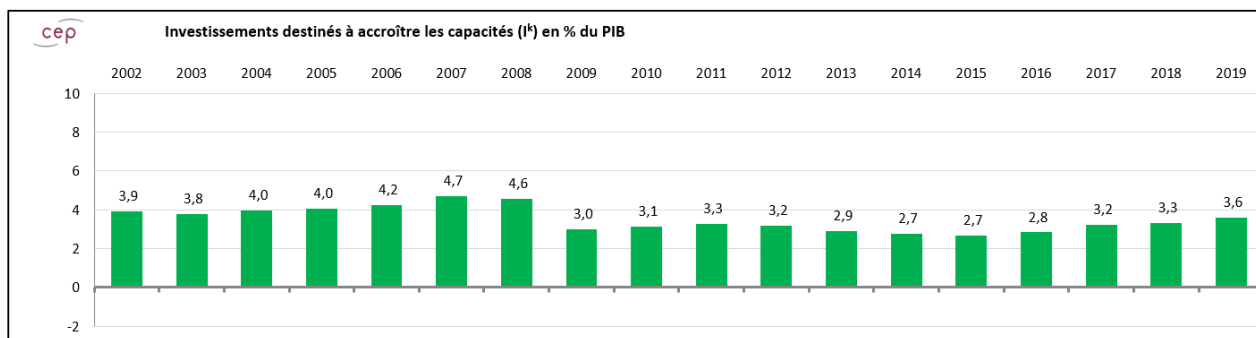
3 Le *Default Index* du cep pour la France

Vue d'ensemble : l'évolution de la solvabilité française est incertaine depuis 2007. Ceci est dû au fait que le pays présente un déficit de financement macroéconomique, c'est-à-dire que, dans l'ensemble, il importe des capitaux de l'étranger. Les valeurs élevées d' I^k , qui ont augmenté de manière significative depuis 2016, et les faibles valeurs négatives de SFE depuis 2015 sont un indicateur fort de l'attractivité croissante du pays.

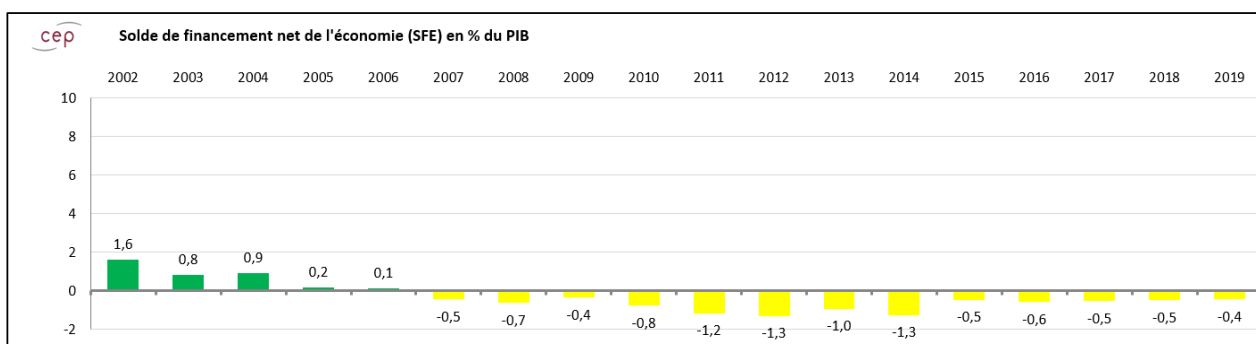
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Niveau de risque	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
I^k	3,9	3,8	4,0	4,0	4,2	4,7	4,6	3,0	3,1	3,3	3,2	2,9	2,7	2,7	2,8	3,2	3,3	3,6
SFE	1,6	0,8	0,9	0,2	0,1	-0,5	-0,7	-0,4	-0,8	-1,2	-1,3	-1,0	-1,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4
$I^k + SFE$	5,5	4,6	4,9	4,2	4,3	4,2	3,9	2,6	2,3	2,1	1,9	1,9	1,5	2,2	2,2	2,7	2,8	3,2

Investissements destinés à accroître les capacités (I^k) : les investissements destinés à accroître les capacités ont atteint en 2014 et 2015 leur niveau le plus bas à 2,7 % du PIB. Cependant, depuis 2016, la croissance du stock de capital français n'a cessé d'augmenter, pour atteindre 3,6 % du PIB en 2019. Cela correspond à une augmentation de 35 %, ce qui est par ailleurs le chiffre le plus élevé depuis que la France a subi les effets de la crise financière en 2009. En 2016 et 2017, la hausse des investissements destinés à accroître les capacités

était encore uniquement imputable à une hausse des investissements privés⁷. Depuis 2018, l'investissement public est également en hausse. Les investissements dans la propriété intellectuelle et les bâtiments ont en particulier augmenté⁸.



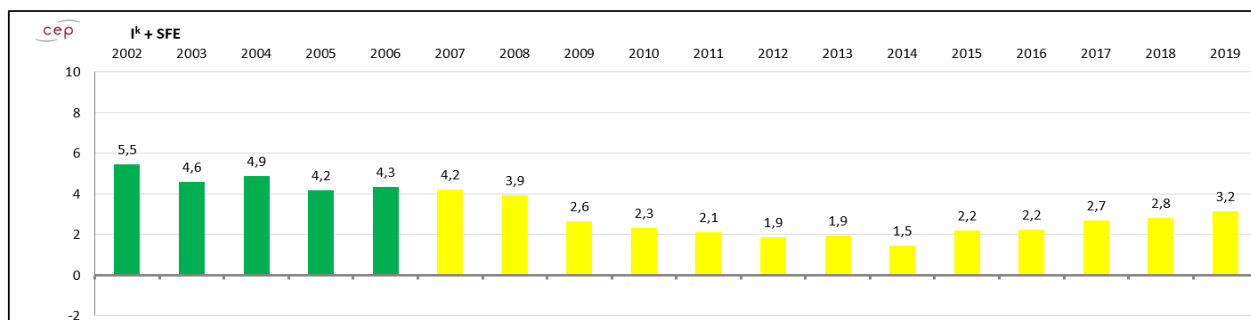
Solde de Financement net de l'économie (SFE) : Entre 2002 et 2006, la France a exporté chaque année des capitaux. Cependant, depuis 2007, le pays est un importateur net de capitaux. En 2014, les importations nettes de capitaux ont atteint un pic de 1,3 % du PIB. En 2015, les importations nettes de capitaux ont diminué de manière significative pour atteindre 0,5 % du PIB et sont restées à ce niveau depuis lors, avec de légères fluctuations.



I^k + SFE : depuis 2002, la somme d'I^k et de SFE est positive. Jusqu'en 2006, la valeur de SFE prise de manière isolée était également positive, de sorte que la France exportait des capitaux alors que les valeurs d'I^k restaient élevées, ce qui témoignait d'une solvabilité croissante. Cela a changé en 2007 : depuis lors, le SFE est négatif. Certes, aucune position tranchée ne peut être formulée sur l'évolution de la solvabilité depuis 2007 (voir chapitre 2 ci-dessus, niveau de risque 2). Cependant, les valeurs décroissantes de l'indice de 2007 à 2014 indiquent une érosion de l'attractivité du pays jusqu'en 2014 inclus. Inversement, les valeurs de l'indice, en hausse depuis 2015, indiquent une amélioration constante de l'attractivité du pays. Cela permet d'espérer que la France ne relève bientôt plus du niveau de risque 2 (évolution incertaine de la solvabilité) mais plutôt du niveau de risque 1 (amélioration de la solvabilité).

⁷ Base de données [Ameco](#) de la Commission européenne, consultée le 06/03/2020

⁸ [Eurostat](#), consulté le 06/03/2019.



Résultat de l'analyse : la hausse des valeurs du *Default Index* du cep – obtenu par la somme des investissements destinés à accroître les capacités (I^k) et du Solde de Financement net de l'Économie (SFE) – à partir de 2015, associée à la hausse considérable des investissements destinés à accroître les capacités de 2,7 % du PIB en 2014 à 3,6 % en 2019, indiquent une amélioration nette de l'attractivité de la France.

Comme depuis 2007, le *Default Index* du cep ne permet pas encore en 2019 de se prononcer nettement sur l'évolution de la solvabilité française, puisque la valeur de SFE reste négative. Toutefois, la combinaison d'une valeur d'I^k élevée et d'une hausse de la valeur de SFE à seulement -0,4 % du PIB laisse penser qu'une amélioration de la solvabilité, la dernière ayant eu lieu en 2006, pourra être établie prochainement.

4 Réformes destinées à favoriser l'investissement en France

Bien que l'évolution de la solvabilité en France reste incertaine, la valeur du *Default Index* du cep (I^k + SFE) a nettement augmenté entre 2015 et 2019. Cette augmentation est notamment due à une hausse de la valeur I^k. Cette situation a été favorisée, entre autres, par les réformes visant à promouvoir les investissements en France. L'annonce et l'adoption de ces réformes ont déjà entraîné une hausse notable de la valeur I^k depuis 2015, avant même leur entrée en vigueur. Nous décrivons quelques-unes de ces réformes ci-dessous :

- (1) La loi de finances rectificative pour 2012 du 29/12/2012⁹ a instauré le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE). Le CICE a réduit les cotisations patronales de sécurité sociale pour tous les salaires n'excédant pas deux fois et demi le salaire minimum. En 2013, le crédit d'impôt était de 4 %, et de 6% en 2014 et 2015. À partir du 01/01/2019, le CICE a été remplacé par une baisse pérenne des cotisations patronales. De 2013 à 2018, le montant total des créances dû au titre du CICE s'est élevé à 84 milliards d'euros.¹⁰ Selon l'étude d'évaluation 2018 préparée par l'OFCE pour l'autorité d'évaluation France Stratégie, le CICE a conduit à une « volonté accrue d'investir » des entreprises à partir de 2015¹¹.
- (2) La loi dite El-Khomri du 08/08/2016¹² permet d'inverser la « hiérarchie des normes », de sorte que les accords d'entreprises peuvent désormais primer sur les accords de branche : afin d'accroître leur compétitivité, les entreprises sont autorisées à conclure des accords d'entreprise avec leurs salariés ou leurs représentants, qui peuvent s'écarter des accords de branche au détriment des salariés,

⁹ LOI n° 2012-1510 du 29 décembre 2012 de finances rectificative pour 2012, Art. 66, <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2012/12/29/EFIX1238817L/jo/texte>

¹⁰ « Rapport 2018 du comité de suivi du CICE », 10/2018, consultable sur le site de France Stratégie : https://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/fs- rapport_cice-2018-02-10.pdf#page=38, p. 36.

¹¹ L'ampleur de la hausse n'a pas été quantifiée dans l'étude.

¹² LOI n° 2016-1088 du 06 août 2016 relative au travail, à la modernisation du dialogue social et à la sécurisation des parcours professionnels, <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2016/8/8/2016-1088/jo/texte.>

généralement plus contraignants pour les employeurs. Cela s'applique notamment à la rémunération, à l'organisation du temps de travail et à la mobilité interne au sein de l'entreprise¹³.

- (3) Toujours dans la loi El Khomri, la procédure de licenciement des employés a été simplifiée en cas de baisse des commandes ou des ventes sur plusieurs trimestres, de pertes d'exploitation ou de baisse de la trésorerie afin de maintenir la compétitivité.
- (4) Avec la loi de finances pour 2017 du 29/12/2016¹⁴, le taux d'impôt sur les sociétés (IS) a été baissé progressivement, passant de 33,33 % à 28 % en 2020¹⁵. Par ailleurs, les bénéfices des petites et moyennes entreprises (PME) jusqu'à 38 120 euros ne sont imposés qu'à un taux de 15 %, à condition que leur chiffre d'affaires ne dépasse pas 7,63 millions d'euros. Une condition préalable est qu'au moins 75 % des actions de la société soient détenues par des personnes physiques ou par des sociétés détenues par au moins 75 % de personnes physiques. En revanche, les bénéfices des grandes entreprises de plus de 500 000 euros sont imposés à hauteur de 31 % si elles réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros. Le taux d'impôt sur les sociétés doit encore être réduit jusqu'à 25 % d'ici 2022¹⁶.
- (5) La réforme du marché du travail par le biais des ordonnances Macron-Pénicaud du 22/09/2017 a simplifié les procédures pour les accords d'entreprise. Il réduit le nombre d'instances de représentation des travailleurs dans les entreprises à une seule : le Comité Économique et Social (CES). Les entreprises de moins de 20 salariés peuvent désormais conclure des accords d'entreprise directement avec le personnel plutôt qu'avec les représentants des salariés. Dans les entreprises de moins de 50 salariés, l'influence des syndicats sur les négociations est réduite¹⁷.
- (6) Avec la loi de finances pour 2018 du 30/12/2017¹⁸, l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) a été remplacé par un impôt sur la fortune immobilière (IFI), portant sur les biens immobiliers privés, non commerciaux¹⁹. Les économies d'impôt qui en résultent – environ 3,2 milliards d'euros en 2018 – ont été, comme prévu, en partie utilisées à des fins d'investissement²⁰.
- (7) La même loi a limité à 30 % la retenue à la source sur les dividendes, les intérêts et les plus-values sur les titres, sous le nom de prélèvement forfaitaire unique²¹. Il est composé de 17,2 % de cotisations de sécurité sociale et de 12,8 % d'impôt sur le revenu. Le taux marginal d'imposition pouvait auparavant atteindre 45 %. Cette réforme et la suppression de l'ISF ont également permis de résoudre le problème de la hausse

¹³ Pour plus de détails, M. Jousseau, J. Thorel, V. Warhem, « [Une France qui se réforme](#) », 2020, chapitre 2.1.

¹⁴ LOI n° 2016-1917 du 29 décembre 2016 de finances pour 2017, <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2016/12/29/ECFX1623958L/jo/texte>

¹⁵ « Impôt sur les sociétés : état des lieux et effets différenciés de la réforme », p. 1, 2018, [Observatoire Français des Conjonctures Économiques](#), consulté le 06/03/2020.

¹⁶ « Commission fiscale de la Chambre de commerce et d'industrie franco-allemande à Paris », p. 4, 2019, Cabinet Philippe de la Chaise Expertise & Audit.

¹⁷ Pour plus de détails, M. Jousseau, J. Thorel, V. Warhem, « [Une France qui se réforme](#) », 2020, Chapitre 2.2.

¹⁸ LOI n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018, Art. 31, https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2017/12/30/CPAX1723900L/jo/article_31.

¹⁹ Ministère de l'Économie et des Finances, « [Comment fonctionne l'impôt sur la fortune immobilière \(IFI\) ?](#) », 2019, consulté le 04/03/2020.

²⁰ 29 % des ménages 2019 selon un sondage. Sénat, « [Évaluation de la transformation de l'impôt sur la fortune \(ISF\) en impôt sur la fortune immobilière \(IFI\) et de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique \(PFU\)](#) », 2019, p. 25, consulté le 06/03/2020.

²¹ Ministère de l'Économie et des Finances, « [Comment fonctionne le prélèvement forfaitaire unique \(PFU\) ?](#) », 2018, consulté le 06/03/2020.

du taux d'imposition effectif sur ces revenus du capital, qui pouvait excéder 100 % pour les ménages les plus aisés²².

- (8) Le paquet législatif sur la croissance et la transformation des entreprises²³ adopté le 11/04/2019 vise à améliorer les possibilités de financement et la compétitivité des entreprises françaises²⁴. Ainsi, pour les entreprises de moins de 250 salariés, le montant forfaitaire de la sécurité sociale, appelé forfait social, est supprimé pour les dispositifs d'intéressement. Pour les entreprises de moins de 50 salariés, le forfait social est aussi supprimé pour les dispositifs de participation aux bénéfices²⁵. Afin d'améliorer les possibilités de financement des entreprises, les compagnies d'assurance-vie peuvent investir leurs ressources sous forme de primes dans des fonds de placement privés gérés par des professionnels²⁶. Les restrictions d'investissement pour les plans d'épargne en actions ont également été assouplies²⁷.
- (9) Avec le paquet législatif sur la croissance et la transformation des entreprises du 22/05/2019, des obstacles bureaucratiques ont été supprimés pour les petites et moyennes entreprises. Premièrement, le nombre de seuils pour diverses obligations légales a été réduit de neuf à trois : 11, 50 et 250 employés. Deuxièmement, les quatre méthodes de calcul actuelles du nombre de salariés ont été réduites à une seule, à savoir celle du code de la sécurité sociale. Enfin, une entreprise en croissance ne franchit désormais effectivement un seuil réglementaire qu'après avoir dépassé le seuil inférieur pendant cinq années consécutives²⁸.

²² Christian Pfister, « Fiscalité de l'épargne et choix de portefeuille des ménages français », Document de travail de la Banque de France, 2018, n° 699, pp. 7-8.

²³ Pour plus de détails, M. Jousseume, J. Thorel, V. Warhem, op. cit. (13).

²⁴ Ministère de l'Économie et des Finances, 2018, <https://www.economie.gouv.fr/plan-entreprises-pacte#>, consulté le 06/03/2020.

²⁵ Pour plus de détails, M. Jousseume, J. Thorel, V. Warhem, op. cit. (13), chapitre 3.

²⁶ Ministère de l'Économie et des Finances, « [Moderniser les produits d'assurance-vie](#) », 2019, consulté le 06/03/2020.

²⁷ Direction Générale du Trésor, « [Attractivité de la place de Paris](#) », 2019, consulté le 06/03/2020.

²⁸ Pour plus de détails, M. Jousseume, J. Thorel, V. Warhem, op. cit. (13), chapitre 4.

Récemment publié dans cette série :

- 06|2020 : Reform der Strompreiskompensation (mars 2020)
- 05|2020 : Data Pools as Information Exchanges between Competitors: An Antitrust Perspective (février 2020)
- 04|2020 : The money of tomorrow ? (février 2020)
- 03|2020 : Une France qui se réforme (février 2020)
- 02|2020 : Umverteilung durch die EU und den horizontalen Länderfinanzausgleich in Deutschland (janvier 2020)
- 01|2020 : L'instrument de convergence et de compétitivité (janvier 2020)
- 11|2019 : Carbon Pricing in France & Germany (décembre 2019)

**Les auteurs :**

Lüder Gerken, Président du Directoire du Centrum für Europäische Politik, Freiburg
Matthias Kullas, Directeur de Département au Centrum für Europäische Politik, Freiburg
Karen Rudolph, Économiste au Centrum für Europäische Politik, Freiburg
Julien Thorel, Directeur du Centre de politique européenne, Paris
Victor Warhem, Économiste au Centre de politique européenne, Paris