

L'incontournable... Croissance 2020 : la France peut-elle tirer son épingle du jeu ?

• L'année 2019 s'est soldée par une croissance du PIB français de +1,2%, équivalente à celle de la zone euro (+1,2%) et deux fois supérieure à celle de l'Allemagne (+0,6%). La demande intérieure a tiré la croissance française, en particulier l'investissement des entreprises qui a progressé de +4,2% en 2019 après +3,9% en 2018 tandis que le secteur industriel a mieux résisté qu'en Allemagne, et que le bâtiment et les travaux publics ont continué de croître.

• Le chiffre de croissance française pour le 4^{ème} trimestre 2019, à -0,1% au lieu de +0,3% attendu, a surpris ; à ce stade, il s'expliquerait principalement par des effets temporaires (normes automobiles, grèves, températures clémentes), qui auraient décalé l'activité aux trimestres à venir sans en modifier la dynamique.

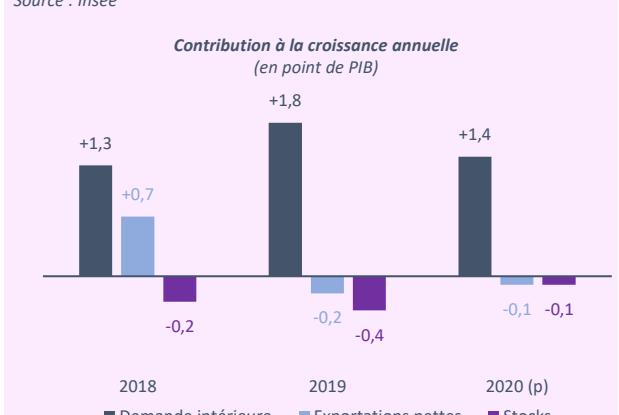
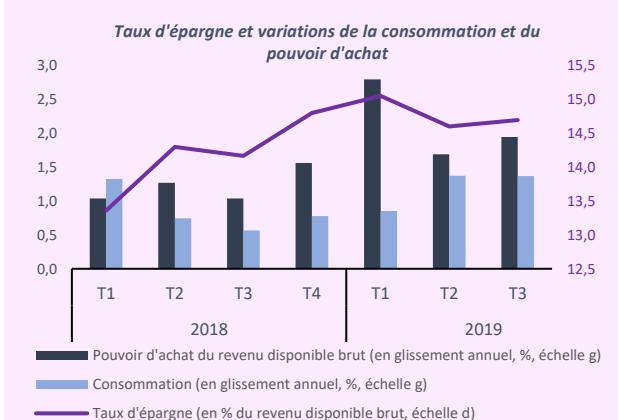
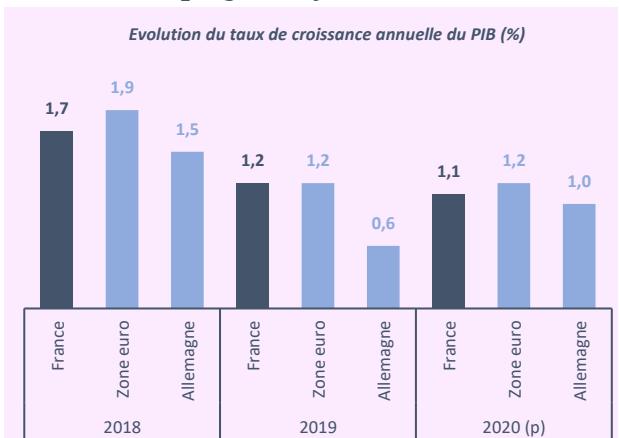
• Sous cette hypothèse, en 2020, la croissance du PIB ralentirait légèrement (+1,1% selon la Commission européenne). La demande intérieure demeurerait soutenue tandis que le déficit extérieur persisterait :

- après avoir augmenté de +1,9% en 2019, le pouvoir d'achat des Français enregistrerait une hausse de +1,3% en 2020 (prévision de la Banque de France publiée en décembre). Ces hausses successives s'expliquent non seulement par la politique du gouvernement mais aussi par les créations d'emploi et les hausses de salaires par les entreprises (+2,1% en 2019, soit +1% corrigé de l'inflation, après déjà +1,9% en 2018). Selon les économistes, ces gains de pouvoir d'achat pourraient se traduire en 2020 par une accélération de la consommation des ménages, même s'ils ont plutôt eu tendance à être épargnés jusqu'à présent,

- l'investissement des entreprises continuerait de croître, mais moins qu'en 2018 et 2019, dans un contexte d'affaissement des marges. Les créations d'emploi ralentiraient, d'un rythme de +250 000/an pour 2019 à +153 000/an pour 2020 et +80 000/an pour 2021. Au total, le secteur privé a créé quasiment 1 million d'emplois depuis fin 2014,

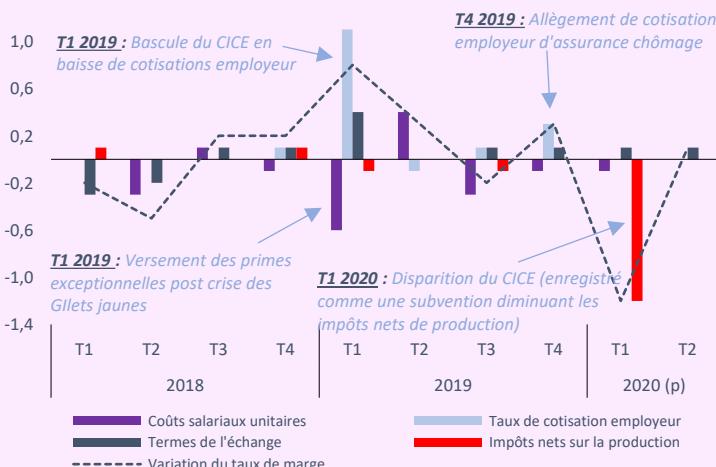
- le commerce extérieur demeurerait le talon d'Achille de l'économie française : même si la demande extérieure adressée à la France se redresserait légèrement au premier semestre 2020, la progression des exportations serait contenue comparativement aux importations.

• Au-delà de ces aspects conjoncturels, des difficultés structurelles persistent (faible compétitivité, déficit de compétences, rigidité du marché du travail, endettement public) et contraignent la croissance potentielle. A +1,1% la France retombe sur un rythme de croissance molle. Il faut espérer que les réformes engagées depuis 2017 (réforme du marché du travail, de l'assurance chômage, de l'apprentissage et de la formation professionnelle, loi PACTE, etc.) permettent de pallier lesdites difficultés pour ainsi relever la croissance potentielle.



Le graphique de la quinzaine... Un retour à la normale (trompeur) pour les marges des entreprises

Variation du taux de marge des SNF T1 2018 - T2 2020
(En % de valeur ajoutée, contributions en points)



- Après une bonne année 2019 pour les marges des entreprises (32,5%), le taux de marge diminuerait en 2020 à 31,7%, légèrement en dessous de sa moyenne de long terme.
- L'année 2019 a été marquée par la transformation du CICE qui s'est faite en trois temps : baisse des cotisations générales au 1^{er} janvier, baisse des cotisations autour du SMIC au 1^{er} octobre, et disparition du CICE en 2019 qui n'est comptabilisée dans les marges qu'à partir de 2020 (en 2019, les entreprises ont bénéficié du CICE au titre de 2018).
- L'effet du versement des primes exceptionnelles sur les marges apparaît au premier trimestre 2019. **Les coûts salariaux unitaires réels** (ratio entre le salaire moyen par tête réel et la productivité en volume par tête) **ont globalement pesé négativement sur les marges des entreprises pendant l'année 2019 comme en 2018**, reflétant des salaires plus dynamiques que la productivité. En revanche, les marges des entreprises ont été légèrement soutenues en 2019 par la hausse des prix des produits des entreprises (termes de l'échange sur le graphique ci-contre).

Focus sur... Les nouvelles règles bancaires vont-elles pénaliser la croissance européenne ?

• Qu'est-ce que la réglementation bancaire ?

La réglementation bancaire **vise à renforcer la solidité du système financier en définissant des exigences minimales que les banques doivent respecter**. Ces règles se traduisent par l'obligation, pour les banques, de **détenir une certaine quantité de capital pour chaque opération réalisée** (par exemple, un prêt à une entreprise, ou un prêt immobilier à un particulier). Toutefois, plus la quantité en capital exigée est importante, plus le coût du prêt pour une banque est important, ce qui se répercute par la suite aux clients (entreprise, particulier) par le biais de taux d'intérêt plus élevés. Des régulations trop sévères sont donc défavorables à l'investissement et à la croissance économique.

• Quelles sont les dernières évolutions de la réglementation bancaire ?

On appelle **Bâle III les nouvelles réglementations qui vont s'appliquer aux banques** ; elles tiennent leur nom du comité international qui les édicte et qui est situé dans la ville de Bâle, en Suisse. La dernière mouture de Bâle III a été édictée en décembre 2017 et doit être rendue applicable en Europe par une transposition législative en droit de l'Union européenne avant 2022.

Elle vise à **limiter la possibilité pour les banques d'estimer elles-mêmes, après validation par leur superviseur, la quantité de capital à « mettre en face » de chaque type d'emprunteur ou d'opération**. Cette quantité de capital peut en effet être calculée au moyen de deux façons : soit en appliquant un coefficient de pondération du risque standardisé défini en amont par le législateur, soit par la banque elle-même (encadrée par le superviseur), qui détermine alors à cet effet des paramètres de risque, notamment la probabilité de défaillance de l'emprunteur.

Pourtant, en empêchant les banques d'utiliser la seconde méthode au profit de la première, **on déconnecte les exigences réglementaires du risque réellement encouru**.

• Quels effets cette nouvelle réglementation bancaire va-t-elle avoir sur le financement des entreprises et sur l'économie ?

Selon l'Agence bancaire européenne, **les nouvelles règles vont entraîner une hausse de 125 milliards d'euros du capital à détenir pour les banques européennes**. Cela va inciter les banques à réduire certains financements, investir dans les expositions les plus risquées qui sont les plus rentables relativement à la consommation de capital et renchérir le coût du financement bancaire pour les entreprises. Afin de ne pas éroder leur profitabilité, ces dernières, qui sont déjà sous le coup d'une concurrence féroce des banques américaines, vont donc être contraintes d'augmenter le prix des prêts (taux d'intérêt et frais plus élevés) aux entreprises, voire simplement arrêter de prêter à certaines.

Deux études macroéconomiques visent à estimer l'impact des nouvelles règles de Bâle III sur l'activité économique ; une provient de l'Agence bancaire européenne (ABE), tandis que l'autre provient du cabinet *Copenhagen economics*, et a été commanditée par la Fédération bancaire européenne (FBE). Les deux études ont des conclusions opposées : **pour l'ABE, les nouvelles règles auraient un effet favorable sur le PIB de +0,6% par an** puisqu'elles devraient faire baisser la probabilité de survenue d'une crise bancaire ; **pour la Copenhagen economics, elles auraient un impact négatif de -0,4% par an sur le PIB**, la baisse de la probabilité de survenue d'une crise ne compensant pas l'effet négatif du resserrement et du renchérissement du crédit bancaire.

Grâce aux travaux antérieurs du Comité de Bâle, on peut estimer que **le ratio de capital optimal (exprimé en CET1), c'est à-dire celui qui égalise les coûts et les bénéfices marginaux de la réglementation bancaire, est compris entre 12 et 13% des actifs pondérés par les risques**. Dans la mesure où le ratio de capital des banques européennes est d'ores-et-déjà de 14,4% des actifs pondérés des risques, **on peut considérer que l'incrément de capital exigé par la finalisation de Bâle III devrait entraîner des répercussions négatives sur l'économie**.

Les brèves

 Eurostat - Taux d'inflation en décembre 2019 (rythme annuel) : +1,3% (contre +1% en novembre), toujours loin de la cible

 US BEA - première estimation du PIB pour le T4 : croissance de +2,1% en rythme annualisé, en ligne avec le consensus

Prévisions économiques

	France			Allemagne			Italie		Espagne			Royaume-Uni				
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
Taux de croissance (%)	Commission (Nov 19)	1,3%	1,2%	0,6%	1,0%	1,0%	0,2%	0,4%	0,7%	2,0%	1,5%	1,4%	1,2%	1,4%	1,4%	
		1,2%	1,2%		0,4%	0,9%		0,4%	0,5%		1,6%	1,6%		1,0%	1,2%	
Taux de chômage (% pop active)	Commission (Nov 19)	8,5%	8,2%	8,0%	3,2%	3,4%	3,5%	10,0%	10,0%	13,9%	13,0%	12,8%	3,8%	4,0%	4,1%	
Solde public (% du PIB)	Commission (Nov 19)	-3,1%	-2,2%	-2,2%	1,2%	0,6%	0,2%	-2,2%	-2,3%	-2,3%	-2,2%	-2,1%	-2,2%	-2,4%	-2,2%	
Dette publique (% du PIB)	Commission (Nov 19)	98,9%	98,9%	99,2%	59,2%	56,8%	55,0%	136,2%	136,8%	137,4%	94,7%	96,6%	96,0%	85,2%	84,7%	84,2%

Pôle Economie

Contacts : abenhamou@medef.fr / hdervaux@medef.fr / oredoules@medef.fr

Information juridique importante : la direction des études économiques s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, elle ne peut en aucun cas être tenue responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Les opinions exprimées sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position du MEDEF ou de ses membres.