

France : quelles conséquences du recul de la productivité ?

La productivité du travail en France a reculé de 2,2% du 2^{ème} trimestre 2019 au 2^{ème} trimestre 2025. Nous nous demandons comment le coût de ce recul de la productivité a été partagé entre les ménages, les entreprises et l'Etat. Le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages a progressé de 7,5% depuis le début de 2019 ; cela ne vient pas de la progression des salaires par tête (le salaire réel par tête a reculé de 2,5% depuis le début de 2019), mais de celle de l'emploi (+5,9% depuis le début de 2019) et de celle des prestations sociales (+3,4% en 2023 depuis le début de 2019 en termes réels).

Depuis 2019, le taux de marge des entreprises a augmenté, de 36,1% à 36,7%. Enfin, le déficit public s'est creusé de 2,4% du PIB en 2019 à 5,4% du PIB prévus en 2025 pour le déficit total, de 0,9% du PIB en 2019 à 3,2% du PIB en 2025 pour le déficit primaire (hors intérêts sur la dette publique).

Cela montre que le recul de la productivité du travail n'a eu de conséquences négatives que sur l'Etat, sur les finances publiques. En réalité, l'Etat a assuré les ménages et les entreprises contre les effets du recul de la productivité.

Mais ce partage du coût du recul de la productivité ne peut pas être prolongé. Aujourd'hui, le déficit public primaire doit être fortement réduit pour stabiliser le taux d'endettement public ; si la productivité ne se redresse pas, il y aura inévitablement recul du revenu réel des ménages et des profits réels des entreprises.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

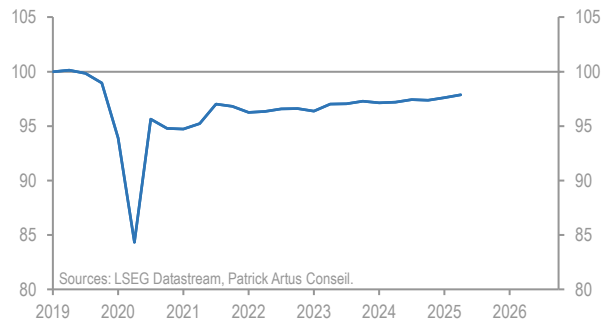
in Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Qui a souffert du recul de la productivité du travail en France ?

La productivité par tête du travail a **reculé** de 2,2% entre le 2^{ème} trimestre 2019 et le 2^{ème} trimestre 2025 (Graphique 1).

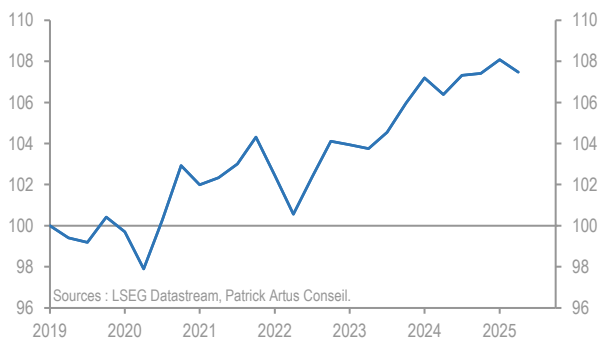
Graphique 1
France : productivité par tête (100 : 2019.T1)



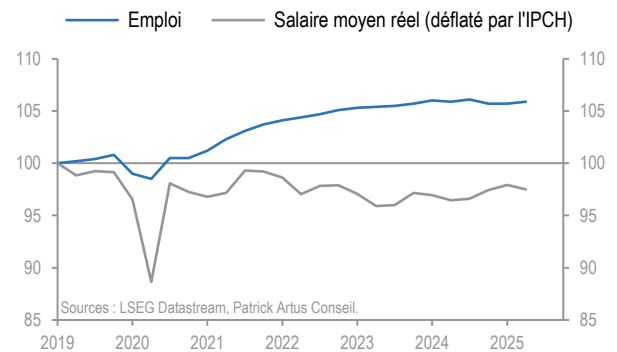
Ce recul de la productivité du travail conduit à un **recul de la croissance des revenus**. Nous nous demandons qui a **souffert de ce recul** : les ménages, les entreprises ou l'Etat ?

1. Les ménages ont bénéficié d'une **hausse de leur revenu disponible** (Graphique 2), qui **ne vient pas d'une hausse du pouvoir d'achat des salaires**, mais d'une **hausse de l'emploi** (Graphique 3), et des **prestations sociales** (Graphique 4)

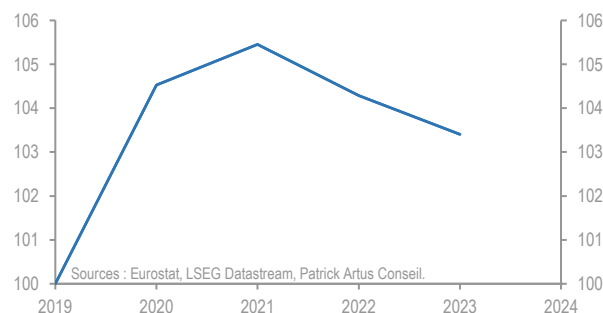
Graphique 2
France : revenu disponible brut réel (100 : 2019.T1)



Graphique 3
France : emploi et salaire moyen réel (100 : 2019.T1)



Graphique 4
France : dépenses de santé et de protection sociale en euros constants (100 : 2019)

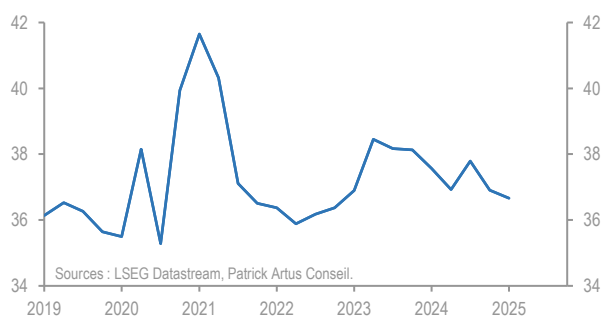


Les ménages français ont donc :

- **profité de créations d'emplois nombreuses**, avec un arbitrage favorable à l'emploi et défavorable au salaire par tête ;
- **profité d'une progression des prestations sociales** alors que la productivité diminuait.

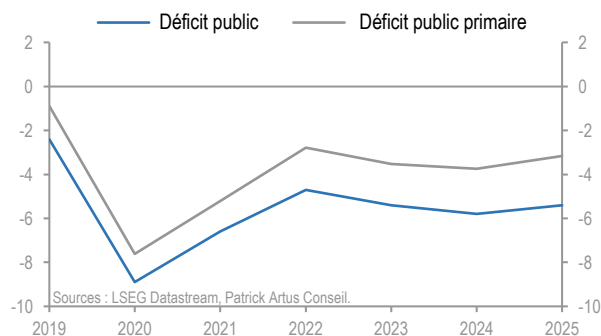
2. **Le taux de marge bénéficiaire des entreprises est aujourd'hui plus élevé qu'au début de 2019** (Graphique 5), ce qui montre que les entreprises n'ont pas souffert, globalement, du recul de la productivité.

Graphique 5
France : taux de marge des entreprises non financières
(en %)



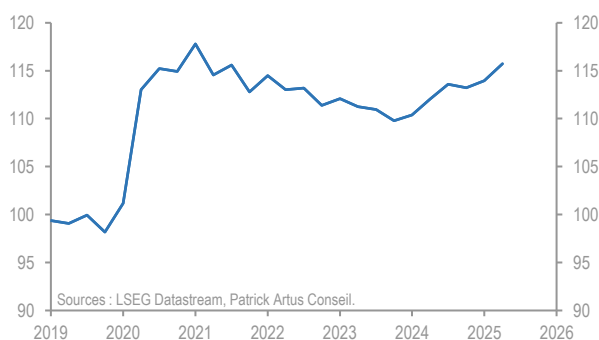
3. Si les ménages et les entreprises n'ont pas supporté le coût du recul de la productivité du travail, c'est **l'Etat qui a supporté l'intégralité de ce coût**. Cela se voit clairement à l'évolution du déficit public (2,4% du PIB en 2019, 5,4% du PIB en 2025) et du déficit public primaire hors intérêts sur la dette publique (0,9% du PIB en 2019, 3,2% du PIB en 2025), **Graphique 6**.

Graphique 6
France : déficit public et déficit public primaire
(en % du PIB valeur)



En réalité, **l'Etat a assuré les ménages et les entreprises** contre les conséquences négatives du recul de la productivité. Cela explique le niveau élevé des déficits publics et **la hausse du taux d'endettement public** (Graphique 7).

Graphique 7
France : dette publique (en % du PIB valeur)



Synthèse : le partage du coût issu du recul de la productivité va devoir changer dans le futur

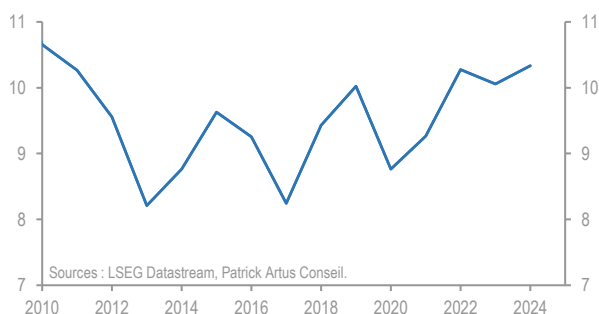
Dans le futur, **la stabilisation du taux d'endettement public s'impose comme objectif**. Elle implique le passage en quelques années d'un déficit public primaire de 3,2% du PIB en 2025 à un excédent budgétaire primaire de 1,2% du PIB, un excédent primaire étant nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public en raison de ce que le taux d'intérêt à long terme (environ 3,5% pour le taux d'intérêt à 10 ans) est supérieur à la croissance nominale de long terme (autour de 2,5% par an).

Si la productivité du travail ne se redresse pas, il va donc falloir passer à une politique budgétaire restrictive, ce qui aura comme conséquences inévitables **soit d'aboutir à un prélèvement sur les revenus des ménages, soit de conduire à une réduction du taux de marge bénéficiaire des entreprises**.

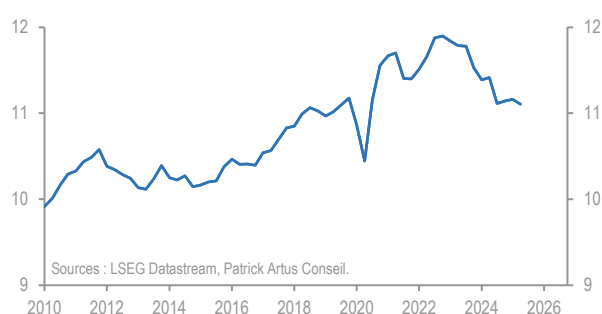
Un prélèvement sur les revenus des ménages peut résulter de la sous-indexation sur les prix des retraites, de hausse des franchises sur les dépenses de santé, d'un freinage des salaires réels en dessous du rythme de progression de la productivité.

Un prélèvement sur les revenus des entreprises, avec la baisse des marges bénéficiaires (**Graphique 5** plus haut), réduirait les profits distribuables sous la forme de dividendes (**Graphique 8**), et conduirait plutôt à un recul supplémentaire de l'investissement (**Graphique 9**).

Graphique 8
France : dividendes versés par les sociétés non financières (en % du PIB valeur)



Graphique 9
France : investissement des entreprises non financières en valeur (en % du PIB valeur)



Mais il n'est plus possible que l'Etat prenne aujourd'hui à sa charge les effets sur les revenus du recul de la productivité.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.