

## FRANCE - LA SITUATION SE RÉÉQUILIBRE MAIS PAS COMPLÈTEMENT AU 3ÈME TRIMESTRE

Le PIB français a été révisé à la hausse dans la nouvelle estimation de l'Insee pour le troisième trimestre. L'activité a augmenté de 18.7% contre 18.2% initialement. Le PIB du deuxième trimestre a été révisé un peu à la baisse à -13.8% contre -13.7%. L'acquis pour l'année 2020 à la fin du troisième trimestre est de -8%. Si l'activité au dernier trimestre reste au même niveau qu'au troisième trimestre, la contraction du PIB serait de -8% en 2020.

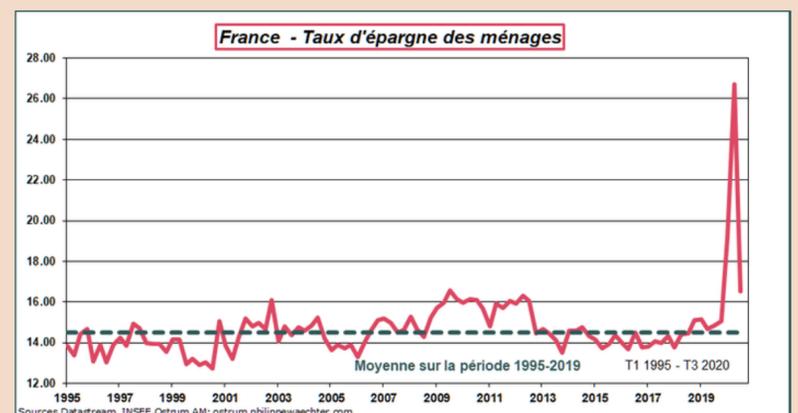
Si l'on reprend les trois hypothèses avancées par l'Insee pour le dernier trimestre de 2020, on obtient les évolutions indiquées dans le tableau. Si le déconfinement est immédiat au début décembre, la contraction de l'activité ne serait que de -2.5% au dernier trimestre et de -8.6% sur l'ensemble de l'année 2020. L'acquis pour démarrer 2021 serait de 2.8%.

Hypothèses sur Var. PIB T4	Calcul de la Var. PIB 2020	Acquis pour 2021
-2.50%	-8.60%	2.80%
-4.50%	-9.10%	1.20%
-6%	-9.50%	0%

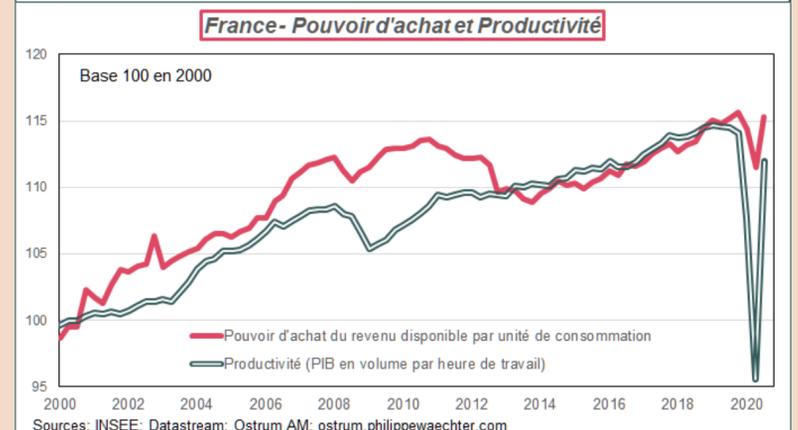
Si l'activité en 2021 restait toute l'année au niveau du dernier trimestre de 2020, la croissance pour 2021 serait de 2.8%. Si le confinement était maintenu en décembre au même niveau qu'en novembre, le PIB se contracterait de -6% au dernier trimestre et de -9.5% sur l'année. L'acquis pour 2021 serait nul. Enfin dans le cas médian, d'un déconfinement partiel, la contraction pour 2020 serait de -9.1% et l'acquis pour 2021 de 1.2%.

### DU CÔTÉ DES MÉNAGES

La situation des ménages s'est rééquilibrée tout au long du trimestre mais sans pour autant retrouver la situation antérieure. Le taux d'épargne qui avait fortement progressé au 2ème trimestre à 26.7% est revenu à 16.5%. Le taux est toujours élevé par rapport à la moyenne de 14.5% observé de 1995 à 2019. Les ménages n'avaient pas pu consommer au deuxième trimestre en raison du confinement ce qui explique l'allure du taux d'épargne au T2. Ils se sont rattrapés au T3 tout en restant très prudents.



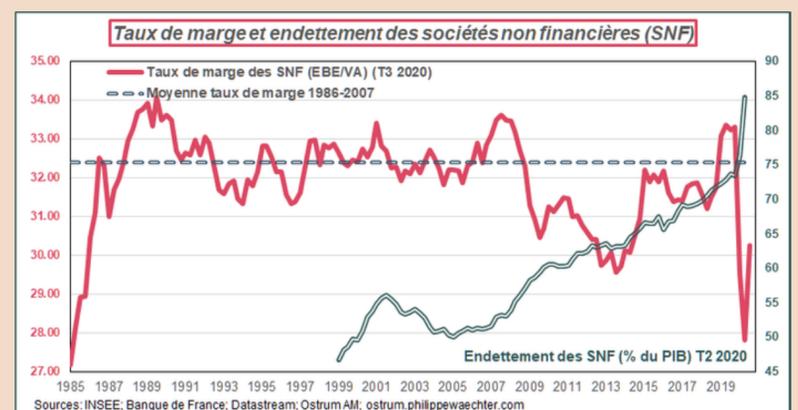
Dans le deuxième graphe, on constate qu'il existe encore un décalage entre la situation des ménages mesurée par le revenu disponible et la productivité qui si elle s'améliore est encore au dessous du revenu.



Les ménages ont bénéficié de toutes les mesures, notamment le chômage partiel, pour maintenir leur revenu. L'ajustement de la production et de la productivité est beaucoup plus long. Les revenus sont soutenus par la politique économique alors que la productivité reflète la relative lenteur de l'ajustement macroéconomique. Du chemin reste à faire.

### DU CÔTÉ DES ENTREPRISES

Pour les entreprises, le choc du deuxième trimestre avait été d'une ampleur exceptionnelle. Le taux de marge était nettement sorti du corridor dans lequel il évoluait depuis 1985. La réaction du gouvernement sur ce point est intéressante. Il a choisi d'améliorer le taux de marge en réduisant les impôts de production pour que la rentabilité des entreprises ne soit pas pénalisée dans la durée. Après 2008, le taux de marge a été bas durablement, ce qui a pénalisé l'investissement. L'amélioration date de la mise en place du pacte de responsabilité en 2014.



Pour éviter une telle situation, il fallait trouver un nouvel outil. La baisse des charges ayant été épuisée lorsqu'elle a remplacé le CICE tout au long de 2019. La baisse des impôts de production a été choisi pour améliorer le taux de marge et faciliter la hausse de l'investissement et de la croissance potentielle.

L'autre remarque est la hausse continue de l'endettement des entreprises depuis 15 ans. La dette augmente quelle que soit la situation cyclique et cela n'a pas permis un renforcement rapide de la rentabilité des entreprises. Depuis la crise de 2008, la dette a augmenté rapidement mais le taux de marge est inférieure à la moyenne 1985-2007. Le vrai problème est là. Comment améliorer tendanciellement la rentabilité des entreprises pour pouvoir nourrir la croissance de demain ?

La valeur ajoutée se partage entre les salaires, les impôts de production et l'excédent brut d'exploitation. Le taux de marge est le ratio de l'EBE sur la valeur ajoutée.

