

## L'état de l'économie française

### I / Analyse historique et prospective

#### 1. La situation conjoncturelle : des marges de croissance<sup>1</sup>

*Hervé Péléraux et Mathieu Plane*

Après trois années de croissance très faible, au taux moyen de + 0,4 % par an depuis le dernier pic de 2011, l'économie française a renoué avec un rythme d'expansion un peu plus soutenu en 2015 : + 1,2 % en moyenne annuelle et + 1,4 % en glissement annuel. Mais ce regain d'activité est modeste si on le compare aux données historiques enregistrées depuis le début des années 1980 (graphique 1). Les années de croissance voisines ou inférieures à 1 % ont en effet été rares — sept épisodes entre 1980 et 2011 — et correspondaient à des situations de bas de cycle. Dans ce contexte, le rebond de 2015, qui a ramené la croissance au niveau de certains creux conjoncturels (1981, 2003 par exemple), est loin de signer une reprise du seul point de vue de la croissance, même s'il traduit une réanimation de l'économie après trois années consécutives d'atonie.

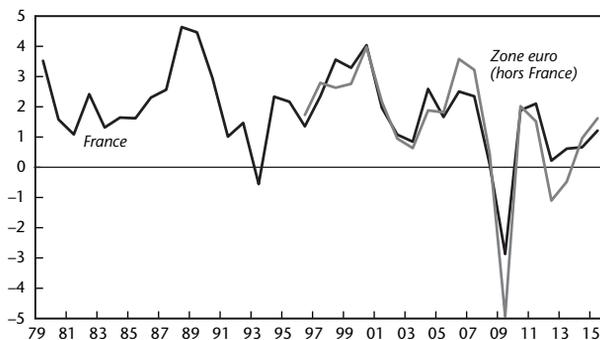
Faible pour une reprise, la croissance française a également été sous-performante, pour la deuxième année consécutive, comparée à celle de la zone euro, avec respectivement des écarts de 0,3 et 0,4 point en 2014 et en 2015 en défaveur de la France. Mais symétriquement, depuis 2008, la France avait enregistré des

---

<sup>1</sup> Ce chapitre est une synthèse de l'article du département Analyse et Prévision de l'OFCE, « France : des marges de croissance. Perspectives 2016-2017 pour l'économie française », *Revue de l'OFCE*, n° 147, 2016.

### Graphique 1. Taux de croissance annuel du PIB français et du PIB de la zone euro

En %, volume



Sources : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels.

évolutions moins défavorables que celles de la zone euro, qui avait traversé une deuxième récession en 2012 et en 2013 à laquelle l'économie française avait échappé.

L'économie française éprouve donc les plus grandes difficultés à s'extraire du régime de quasi-stagnation dans lequel elle a basculé au cours de l'année 2011 à l'issue du rebond consécutif à la récession de 2008/2009. Même si les principaux freins à la croissance sont moins négatifs depuis 2015 et si des chocs positifs sont apparus, ces progrès ont été trop modestes pour permettre l'enclenchement d'une phase de reprise, qui aurait porté la croissance en 2015 à des rythmes comparables à ceux déjà observés lors des phases antérieures de redémarrage de l'économie.

### Le desserrement graduel des freins à la croissance

Les facteurs négatifs qui sont à l'origine du retournement de 2011 ont perdu de leur virulence en 2015, même si certains persistent encore. La consolidation budgétaire s'est atténuée en comparaison des années de forte austérité dans la zone euro et en France, quand la contribution négative des impulsions bud-

gétaires à la croissance était comprise entre – 1 et – 1,5 point de PIB (tableau 1). Toutefois, ces impulsions sont restées négatives en 2015 (– 0,6 point), notamment au travers de la baisse des dépenses publiques primaires hors crédits d'impôts (– 0,1 % en volume), et en particulier de la contraction de l'investissement des administrations publiques (– 3,9 % en volume). La construction a aussi été un frein à la reprise en 2014 et en 2015, amputant la croissance de 0,3 point en 2014 et de 0,2 point en 2015. Enfin, le ralentissement de la croissance de la Chine et des pays émergents constitue un nouveau choc d'environnement extérieur qui a imprimé un effet négatif sur la croissance estimé à – 0,3 point.

Tableau 1. Les freins à la croissance en France depuis 2012

En points de % de PIB

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Croissance du PIB</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Impact sur le PIB dû...						
<b>... aux évolutions du pétrole</b>	<b>– 0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	– 0,2	0,1	0,2	0,5	0,4	– 0,1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	– 0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>... à la compétitivité-prix</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>– 0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
<i>Effet intra zone euro</i>	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1
<i>Effet hors zone euro</i>	0,3	0,1	– 0,1	0,2	0,2	0,1
<b>... aux conditions financières</b>	<b>– 0,7</b>	<b>– 0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>– 0,1</b>	<b>0,0</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	– 0,5	– 0,1	0,2	0,0	– 0,1	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	– 0,2	– 0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... aux politiques budgétaires</b>	<b>– 1,2</b>	<b>– 1,5</b>	<b>– 1,0</b>	<b>– 0,6</b>	<b>– 0,3</b>	<b>– 0,3</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	– 0,5	– 1,0	– 0,8	– 0,4	– 0,3	– 0,2
<i>Effet via la demande adressée</i>	– 0,7	– 0,5	– 0,2	– 0,2	0,0	– 0,1
<b>... au ralentissement des émergents</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>– 0,1</b>	<b>– 0,3</b>	<b>– 0,3</b>	<b>– 0,3</b>
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,0	0,0	– 0,1	– 0,2	– 0,3	– 0,2
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,0	– 0,1	– 0,1	– 0,1	– 0,1
<i>Effet d'acquis</i>	– 0,2	– 0,4	– 0,1	– 0,1	0,0	0,2
<i>Chocs internes (crise immobilière)</i>			– 0,3	– 0,2	0,0	0,0
<b>Total des chocs</b>	<b>– 1,8</b>	<b>– 2,0</b>	<b>– 1,3</b>	<b>– 0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>– 0,2</b>
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2,0	2,6	2,0	1,6	1,6	1,7
<i>Croissance potentielle</i>	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
<i>Écart de production</i>	– 1,7	– 2,3	– 2,9	– 3,0	– 2,7	– 2,4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, *e-mod.fr*, 2016-2017, avril 2016.

En regard de ces facteurs négatifs, des facteurs positifs sont apparus en 2015, la baisse du prix du pétrole de 50 % dans la seconde moitié de 2014 et la dépréciation simultanée de l'euro vis-à-vis du dollar de 20 %. Par rapport à 2014 où il était nul, l'impact cumulé de ces deux effets est évalué à + 0,9 point de croissance en 2015 selon nos estimations.

La baisse de l'euro est survenue alors que la croissance du volume de commerce mondial a ralenti en 2015, de + 3,2 % en 2014 à + 2 % en 2015. La demande adressée à la France s'est elle aussi infléchie (+ 2,8 % en 2015 contre + 3 % l'année précédente), mais ce ralentissement, moindre que celui du commerce mondial, s'est accompagné de gains de parts de marché, de 3,6 points entre le troisième trimestre 2014 et le quatrième trimestre 2015. De fait, la dépréciation de l'euro ainsi que les politiques fiscales réduisant les prélèvements sur les entreprises ont commencé à produire leurs effets sur la compétitivité-prix des exportateurs français. Par ailleurs, en raison de l'orientation géographique du commerce extérieur français, le ralentissement des pays émergents a moins pénalisé la France que la plupart des pays développés, Allemagne en tête. Dans la foulée, les exportations ont progressé significativement, de + 6 % en 2015 après + 3,4 % en 2014 et + 1,9 % en 2013.

Au total, l'effet cumulé des différents chocs reste négatif en 2015, - 0,3 point de croissance, mais ces facteurs d'étouffement de la croissance se sont significativement atténués en comparaison des années antérieures (en moyenne, - 1,7 point de PIB sur la période 2011-2013). En 2015, la croissance, 1,2 %, s'est rapprochée de son rythme spontané hors choc, 1,6 %, évalué comptablement en réintégrant dans la croissance effective l'effet des chocs négatifs, 0,3 %. Ce rythme de croissance spontanée, c'est-à-dire hors chocs négatifs, représente la trajectoire du PIB qui aurait pu se réaliser en leur absence. Il est supérieur à la croissance potentielle et aurait permis, s'il s'était réalisé, une réduction de l'écart de production, l'atténuation des déséquilibres sur le marché du travail, la normalisation de l'appareil productif et aurait facilité la résorption spontanée des déficits publics.

### **Le gonflement des marges financières**

Le contre-choc pétrolier, même si ses effets sur la croissance sont déjà apparents en 2015, ne semble toutefois pas avoir

encore donné sa pleine mesure sur l'activité, car le supplément de pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages qu'il a engendré n'a pas été affecté dans son intégralité à la consommation, mais a aussi augmenté l'épargne<sup>2</sup>. Le taux d'épargne s'est ainsi accru de 0,9 point entre la fin 2014 et la fin 2015, contrepartie d'une hausse de 2 % du RDB réel et d'une hausse moindre de la consommation des ménages, 0,9 % en volume sur la même période. La consommation a naturellement bénéficié de l'effet « pétrole », notamment au premier trimestre 2015 avec un rebond de 0,6 %. Mais elle a ensuite emprunté une trajectoire plus hésitante, stagnant au deuxième trimestre, puis a été impactée négativement au quatrième trimestre à la fois par la douceur climatique à l'automne, qui a réduit la consommation d'énergie, et les attentats terroristes du 13 novembre.

Le même constat vaut pour les sociétés non financières, avec une élévation de leur taux de marge de 1,4 point de valeur ajoutée (VA) entre la mi-2014 et la fin de l'année 2015. Si ce net redressement de la situation opérationnelle des entreprises est de bon augure pour les trimestres à venir, il n'en reste pas moins que la baisse du prix du pétrole et la politique fiscale ont été utilisées par les entreprises pour redresser leurs marges plutôt que pour accroître la masse salariale ou baisser les prix, ce qui a limité les effets positifs à court terme de ces chocs sur la demande et le pouvoir d'achat.

### **Une singularité française en Europe**

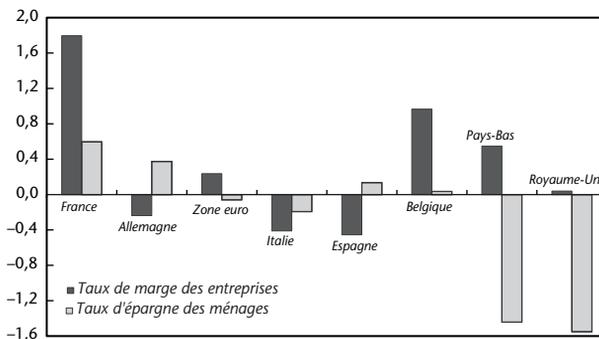
Cette élévation des marges financières en 2015 à la suite des chocs d'offre, crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS), et de baisse des prix de l'énergie, est un élément d'explication du retard de croissance française sur la période récente vis-à-vis de la zone euro. La France est en effet, parmi les grands pays européens, la seule à avoir connu depuis la mi-2014 de telles hausses du taux d'épargne des ménages et du taux de marge des entreprises (graphique 2). Les ressources libérées par ces chocs positifs n'ont donc pas été réinjectées en totalité dans la dépense privée, mais

---

2 HEYER É. et HUBERT P., « Trois questions autour de l'impact des variations du prix du pétrole sur la croissance française à court terme », *Revue de l'OFCE*, n° 147, 2016.

## Graphique 2. Variations du taux de marge<sup>1</sup> des sociétés non financières et du taux d'épargne<sup>2</sup> des ménages

En points de RDB, 2014T2-2015T4, cumul sur quatre trimestres



1. Excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée brute.

2. Épargne brute / revenu disponible brut.

Source : Eurostat.

pour partie thésaurisées. Ce comportement qui ne semble pas trouver son origine dans une contrainte spécifique à la France d'un excès de dette privée qui aurait freiné davantage la dépense — le niveau d'endettement des agents privés en France n'étant pas particulièrement élevé au regard des autres pays européens — ne devrait pas perdurer et est susceptible d'alimenter une croissance plus soutenue que par le passé en 2016 et en 2017.

### Les coûts...

L'apparente insensibilité de la croissance au relâchement de son principal frein depuis 2010 tient à un effet de recomposition de la politique budgétaire, passant d'un côté par l'allègement des prélèvements obligatoires sur le secteur productif avec la montée en charge du CICE et du Pacte de responsabilité et, de l'autre, par une sévère cure d'amaigrissement des dépenses publiques et la poursuite de la hausse de la fiscalité sur les ménages. Le solde de ces impulsions de sens contraire a été négatif en 2014 et en 2015, l'économie ayant subi instantanément l'effet négatif de la hausse des prélèvements sur les ménages et du ralentissement des

dépenses publiques sans bénéficier pleinement à court terme de l'effet positif des mesures en faveur des entreprises : les gains de compétitivité obtenus par la baisse des prix et l'incitation à l'investissement sont lents à se développer, les entreprises, dans l'intervalle, ayant accumulé des marges financières. Alors que les effets multiplicateurs des mesures portant sur les dépenses sont plus élevés à court terme que ceux des mesures portant sur les recettes, l'impact positif sur le PIB de l'allègement des prélèvements sur les entreprises a ainsi été plus que compensé par l'impact négatif de la baisse des dépenses publiques et de la hausse des prélèvements sur les ménages. Même si globalement l'austérité s'est atténuée à partir de 2014, elle a tout de même continué à imprimer des effets fortement négatifs sur la croissance.

Outre l'effet différé de la réorientation de la politique économique en faveur de l'offre qui rend compte des difficultés de l'Hexagone à sortir de la stagnation, la France a subi un choc interne d'importance lié à la crise de l'immobilier. L'investissement des ménages a particulièrement souffert des effets de la crise. En huit ans, c'est-à-dire entre les quatrième trimestres 2007 et 2015, l'investissement des ménages en produits de la construction a reculé de 24,6 % et en 2015, ce dernier a continué à se dégrader fortement (- 3,1 %).

### ... avant les bénéfices

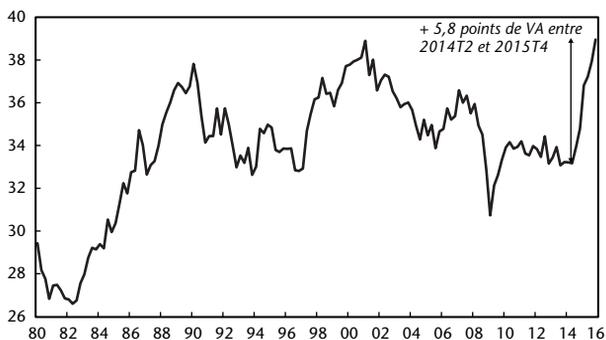
L'amélioration globale des marges des entreprises masque des différences importantes au niveau des branches. Depuis la mi-2014, le taux de marge s'est fortement redressé dans l'industrie (+ 4,8 points de VA) alors que celui-ci n'a connu qu'une faible amélioration dans les services principalement marchands (+ 0,7 point) et a continué à se détériorer dans la construction (- 0,5 point).

Le redressement du taux de marge dans les branches industrielles provient principalement des secteurs exportateurs qui ont connu une amélioration spectaculaire de leur situation opérationnelle. En l'espace de six trimestres, le taux de marge du secteur exportateur français est passé de 33,2 % de la VA à la mi-2014 (un point bas de ces trente dernières années), à 39 % à la fin 2015, point haut historique depuis le début des années 1980 (graphique 3).

Cette donne radicalement nouvelle depuis le précédent pic du début des années 2000, et *a fortiori* depuis le début de la Grande

Graphique 3. Taux de marge du secteur exportateur français

En %



Source : INSEE, comptes trimestriels, calculs OFCE.

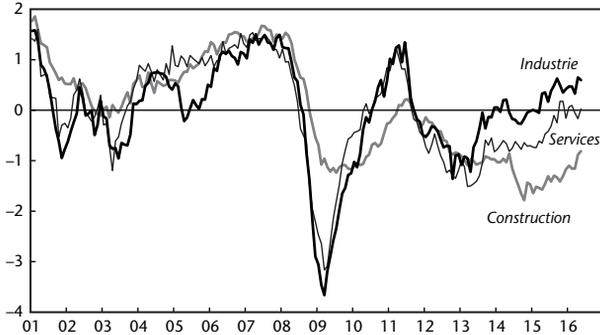
Récession en 2008, est porteuse pour l'avenir. D'un côté, les exportateurs peuvent ponctionner une partie de ces marges pour baisser leurs prix, améliorer dans la foulée leur compétitivité-prix et ainsi gagner des parts de marché sur leurs concurrents. Ils peuvent aussi maintenir ces hauts niveaux de marge pour investir dans la compétitivité hors-coût, comme le font les entreprises allemandes. Dans tous les cas, ce fort redressement de la situation opérationnelle du secteur exportateur est de bon augure pour la compétitivité de l'économie française et l'évolution des parts de marché de l'hexagone.

### La route sinueuse vers la reprise

Les entreprises ont donc utilisé en grande partie la manne pétrolière ainsi que les restitutions fiscales pour redresser leurs marges, privilégiant les effets d'offre à long terme au détriment des effets de demande à court terme. Les ménages ont reporté une partie de l'allègement de leur facture énergétique sur d'autres postes de consommation, mais la hausse de leur taux d'épargne témoigne de ce que la diffusion à l'ensemble de l'économie de ces chocs désinflationnistes ne semble pas totalement aboutie. L'année 2015 a ainsi été une année de transition entre la sortie de la phase de croissance atone en place depuis le début de 2011 et l'enclenchement d'une véritable phase de reprise au début de l'année 2016.

#### Graphique 4. Climat des affaires en France

Soldes d'opinion, centrés-réduits



Source : INSEE.

Les signaux conjoncturels émanant des enquêtes de conjoncture penchent vers ce scénario (graphique 4). Le climat des affaires dans les principaux secteurs d'activité a rejoint (services) ou dépassé (industrie) leur moyenne de longue période, témoignant d'un rythme d'expansion plus soutenu. Seul le secteur de la construction reste très en retrait des deux autres, plombé par la crise du logement, mais a interrompu son effondrement depuis plus d'un an pour engager une lente remontée. Cette configuration générale des enquêtes de conjoncture donne depuis la seconde moitié de 2015 des signaux qualitatifs de reprise, c'est-à-dire de franchissement, par le taux de croissance du PIB, du taux de croissance potentiel de l'économie qui installerait l'économie française dans une dynamique de comblement de l'écart de production. La publication, par l'INSEE, de taux de croissance du PIB de 0,4 % au troisième et au quatrième trimestre 2015 puis de 0,6 % au premier trimestre 2016 penche indubitablement vers l'entrée dans une trajectoire de cette nature, mettant fin à l'atonie qui persistait depuis 2011.

#### Des conditions extérieures et financières proches en 2016 de celles de 2015

En 2016, l'environnement extérieur et financier de la France resterait porteur, comme ce fut déjà le cas en 2015. Et ce, malgré

les risques qui planent sur la croissance mondiale avec un nouveau risque de crise financière, la situation inquiétante de certaines banques italiennes ou allemandes, ou la survenue du Brexit. Ces risques existent, et seraient susceptibles d'infléchir la trajectoire de croissance anticipée, mais l'incertitude dont ils sont entachés quant à leur réalisation et à leurs conséquences ne peut conduire à les inscrire dans un scénario central de prévision.

La baisse du prix du pétrole (- 66 % en dollars environ entre l'été 2014 et le début de 2016) a été suffisamment ample et durable pour avoir un impact macroéconomique significatif. Selon les évaluations issues du modèle *e-mod.fr*, l'allègement de la facture pétrolière devrait continuer à engendrer un supplément de croissance en France, de 0,4 point de PIB en 2016, après 0,5 point en 2015 (tableau 1). Mais cet effet disparaîtrait en 2017, l'épuisement de l'impact des baisses passées et les premiers effets de la remontée du baril en 2016 se compensant pour aboutir à une contribution nulle l'année prochaine.

La baisse de l'euro est le second facteur de maintien d'un environnement favorable de l'économie française en 2016 et en 2017. Sa dépréciation d'environ 20 % (de 1,4 dollar en mai 2014 à 1,1 dollar en moyenne depuis le début de 2015) a procuré une bouffée d'air aux entreprises françaises qui exportent en dehors de la zone euro. En 2016 et en 2017, la politique monétaire, toujours ultra-accommodante, conduite par la Banque centrale européenne (BCE) et le durcissement monétaire américain attendu ne laissent pas entrevoir de remontée de l'euro, et penchent même plutôt pour une baisse, maintenant des conditions de compétitivité favorables. De plus, la faible progression des prix d'exportation favorisée par les politiques de baisse du coût du travail et le haut niveau des marges du secteur exportateur contribueront à la poursuite des gains de parts de marché. Au total, la compétitivité-prix des entreprises françaises contribuera à la croissance à hauteur de 0,3 et 0,2 point en 2015 et en 2016 (tableau 1). Mais cette contribution pourrait se révéler plus positive si les secteurs exportateurs mobilisaient leurs importantes marges pour développer la qualité des produits fabriqués en France.

Comme en 2015, les conditions financières devraient rester globalement neutres en 2016 et en 2017, et les effets induits, par le canal de la demande adressée, des restrictions budgétaires conduites chez les partenaires de la France devraient diminuer, reflétant l'atténuation de l'austérité en Europe. En comparaison

de 2015, le ralentissement de la Chine et des pays émergents ne devrait pas s'accroître en 2016 et en 2017, imprimant à chaque fois un effet négatif de  $-0,3$  point sur la croissance du PIB.

### **Une nouvelle donne interne**

Par rapport à 2015, la situation interne de l'économie française va en revanche se modifier sensiblement. L'austérité budgétaire ne disparaîtra pas mais perdra de sa virulence. C'est ainsi  $0,1$  point de croissance qui serait regagné en 2016 par rapport 2015 par ce canal interne.

Le choc immobilier négatif devrait quant à lui disparaître en 2016 et en 2017 (permettant de regagner  $0,2$  point de croissance en 2016 par rapport à 2015) à la suite du redressement graduel de l'investissement en logement des ménages. C'est en tout cas ce que laissent augurer la poursuite de l'augmentation des mises en chantier et des permis de construire observée en fin d'année 2015 et début d'année 2016, l'amélioration du climat de confiance dans le secteur de la construction, les conditions de crédit toujours favorables et le dynamisme du pouvoir d'achat des ménages.

Plus fondamentalement, c'est du côté de la modification de la situation des agents privés que se trouvent les ressorts de la reprise. La baisse du prix du pétrole et les politiques en faveur de l'offre ont induit une accumulation d'épargne, tant pour les ménages que pour les entreprises. À la différence du début 2015, l'année 2016 s'ouvre avec des marges financières importantes qui devraient être réinjectées dans les dépenses de consommation et d'investissement. Un cercle de croissance entretenue pourra ainsi progressivement se mettre en place en 2016 et en 2017. La reprise des embauches, tirée par le regain d'activité et les effets du CICE et du Pacte de responsabilité à même d'enrichir la croissance en emploi, soutiendra la distribution de revenus et pérenniser la croissance de la consommation, avec des hausses respectives de  $1,4\%$  en 2016 et de  $1,5\%$  en 2017, après  $1,4\%$  en 2015 (tableau 2). De telles perspectives s'appuient sur un dégonflement somme toute modéré de l'épargne accumulée par les ménages depuis deux ans, avec un recul du taux d'épargne de  $0,3$  point, de  $14,9\%$  fin 2015 à  $14,6\%$  fin 2017.

Grandes bénéficiaires de la réorientation de la politique économique en faveur de l'offre, les entreprises ont déjà réamorcé la

reprise des dépenses d'investissement dans le courant de l'année 2015 et au début de 2016, plus particulièrement les dépenses en biens manufacturés qui ont crû de + 9,9 % entre le premier trimestre 2015 et le premier trimestre 2016. Ces dernières sont surtout tirées par les biens d'équipement et les matériels de transport, qui bénéficient du dispositif de suramortissement de 40 % ciblant les investissements industriels. Les dépenses en information-communication contribuent aussi nettement à la reprise de l'investissement, avec une progression de 6,6 % entre le début 2015 et le début 2016. À ce stade de la reprise, qui reste encore embryonnaire, l'investissement en construction, davantage motivé par les besoins d'extension des capacités de production lié à l'effet d'accélérateur, reste nettement en retrait des deux autres avec une progression de 0,7 % sur un an au début de 2016.

Tableau 2. Résumé de la prévision pour 2016 et 2017

En %, moyenne annuelle

	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*
<b>Taux de croissance du PIB</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Importations	0,8	2,2	4,8	6,4	4,8	3,8
Consommation des ménages	-0,3	0,6	0,7	1,5	1,4	1,5
Consommation des administrations	1,6	1,5	1,2	1,4	1,6	1,5
Investissement total	0,4	-0,7	-0,4	0,9	1,6	1,9
Exportations	2,7	1,9	3,4	6,0	4,2	4,1
<i>Contribution à la croissance</i>						
Demande intérieure hors stocks	0,3	0,5	0,6	1,3	1,5	1,6
Variations de stocks	-0,6	0,2	0,6	0,2	0,4	0,1
Solde extérieur	0,5	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3	0,0
<b>Taux de croissance du PIB zone euro</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
<i>Autres indicateurs</i>						
Inflation (déflateur de la consommation)	1,8	1,4	0,8	0,0	0,2	0,9
Taux d'épargne (en % du RDB)	15,1	14,3	14,4	14,5	14,9	14,8
Taux de chômage	8,9	9,7	9,7	10,0	9,8	9,5
Solde public (en points de PIB)	-4,8	-4,0	-4,0	-3,6	-3,2	-2,8
Dettes publiques (en points de PIB)	89,6	92,4	95,3	96,1	96,3	96,7

\* Prévisions.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, *e-mod.fr*, 2016-2017, avril 2016.

Après plusieurs années d'atonie, l'investissement des entreprises continuerait de se redresser au cours des trimestres à venir sous l'effet de l'accélération de la demande intérieure et extérieure, de la poursuite du redressement du taux de marge et d'un

coût réel du capital maintenu à bas niveau par la politique non conventionnelle de la BCE qui permet les financements à des taux très bon marché. Au final, l'investissement des sociétés non financières devrait croître de 3 % en moyenne annuelle en 2016 et de 2,4 % en 2017 (tableau 2).

Parallèlement au dégel de l'investissement, les entreprises ont réamorcé un cycle d'embauches, créant 122 000 emplois nets dans les secteurs marchands entre la fin 2014 et la fin 2015, sous l'effet principalement du regain de croissance. S'y sont ajoutés les premiers effets sur l'emploi du CICE, de la prime à l'embauche pour tout CDI ou CDD de plus de six mois et des mesures d'allègement de cotisations sociales patronales comprises dans le Pacte de responsabilité. Les politiques de baisse du coût du travail, qui enrichissent la croissance en emplois, ont abaissé la tendance de productivité, de l'ordre de 0,4 point en 2015, permettant, à production donnée, d'accroître le volume de main-d'œuvre dans une proportion équivalente. À l'horizon 2017, la reprise combinée à la poursuite de l'infléchissement des gains de productivité poussera à l'accélération des créations d'emplois dans le secteur marchand, 177 000 en 2016 et 134 000 en 2017. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du stock de contrats aidés dans les secteurs non marchands, les conditions d'une baisse du taux de chômage seraient ainsi réunies, avec un repli de 0,5 point à l'horizon 2017 depuis les 10 % atteints à la fin 2015.

Créant les conditions d'une atténuation des principaux déséquilibres macroéconomiques hérités de huit années de crise, la reprise facilitera la réduction du déficit public en plus des mesures délibérées mises en place par le gouvernement. La dépense publique primaire hors crédits d'impôts gardera un rythme de progression historiquement faible, en lien avec la poursuite de l'application du programme d'économies de dépenses publiques de 50 milliards prévu pour la période 2015-2017, contribuant à la réduction du déficit structurel attendue à hauteur de 0,2 point de PIB par an en 2016 et en 2017. Et la reprise prévue de la croissance, à un rythme suffisant pour entamer enfin la fermeture de l'écart de production, améliorera la composante conjoncturelle du solde budgétaire de + 0,2 point par an. Au total, en 2016 et 2017, le déficit public devrait reculer de 0,4 point par an, pour s'établir à 3,2 % du PIB en 2016 et à 2,8 % en 2017, contre 3,6 en 2015, en conformité avec les engagements européens de la France.