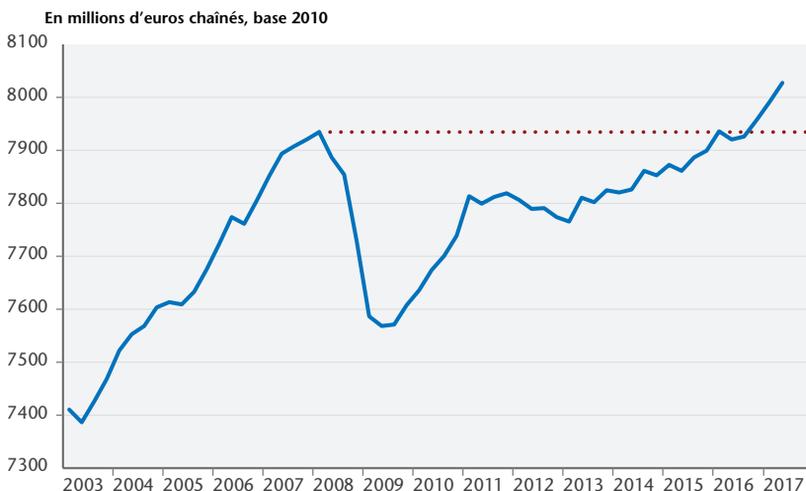


## 2. Stagnation décennale

Au deuxième trimestre 2017, le PIB par habitant français dépasse de peu (1,2 %) le niveau qu'il avait atteint lors de son précédent pic au premier trimestre 2008. Ce résultat pourrait être vu comme l'effacement de 9 années de crise, marquées tour à tour par la survenue, en 2008 et en 2009, de la récession la plus sévère depuis la dépression des années trente, d'un rebond rapidement interrompu début 2011, et enfin d'un redressement graduel de la trajectoire du PIB depuis 2013. Pourtant, cet apparent retour à la normale masque une période de 9 années au cours de laquelle la production par habitant a été inférieure à son niveau observé en 2008, situation, à maints égards, inédite en raison d'un délai inhabituel de rétablissement du PIB par habitant à son niveau d'avant-crise (graphique 1).

Graphique 1. PIB par habitant en France



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Deux thèses, qui ne sont pas exclusives l'une de l'autre, peuvent rendre compte de ce retard. Selon la première, il proviendrait d'une

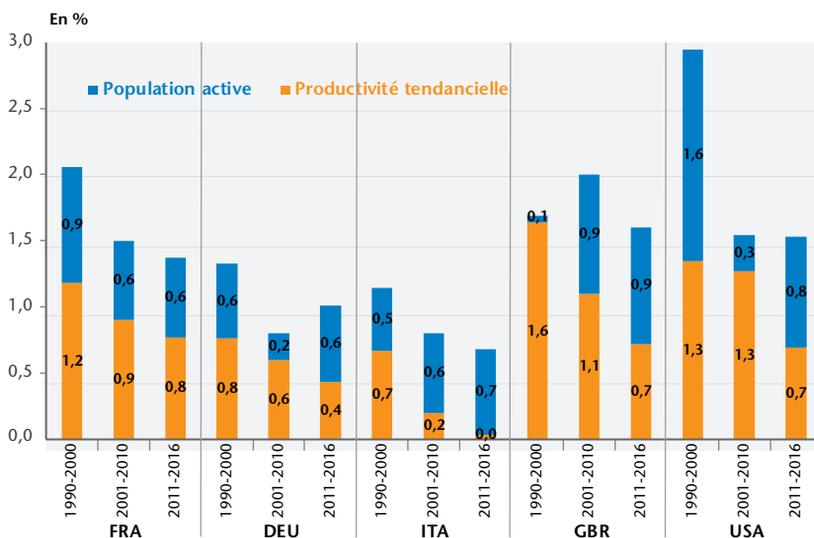
insuffisance chronique de la demande qui empêcherait l'activité de rejoindre son potentiel. Cette insuffisance résulterait de l'excès d'endettement des agents privés avant la crise de 2008. Le gonflement des passifs privés a contraint les agents à freiner ou diminuer leurs dépenses pour assainir leur situation patrimoniale et ralentir la progression de leur dette, voire la faire refluer. À ce processus, qui peut s'inscrire dans la durée, est venu s'ajouter l'effet des politiques budgétaires restrictives dans la zone euro mises en place à partir de 2010 pour ramener les déficits publics dans des normes qui ne menaceraient plus la solvabilité des États ou conformes aux règles de la politique budgétaire. Le regain de croissance dans la zone euro à partir de 2013 a d'ailleurs coïncidé avec un relâchement progressif de l'austérité budgétaire.

Mais selon l'autre thèse, la cassure du sentier de croissance depuis 2008 pourrait aussi s'expliquer par l'affaiblissement du PIB potentiel, contrainte sur laquelle le PIB effectif viendrait dès lors buter plus rapidement que par le passé. Cet affaîssement résulterait de l'ampleur et de la durée de la crise elle-même qui auraient affecté le niveau et/ou la croissance de la capacité d'offre de l'économie sous l'effet des destructions de capacité de production (faillites d'entreprises sans repreneurs), du ralentissement de la diffusion du progrès technique (faiblesse de l'investissement) et de la déqualification des chômeurs de longue durée qui compromet au fil du temps les possibilités de reprise d'un emploi d'une part grandissante de la population active.

Probablement, la langueur de la croissance française est-elle le résultat d'une combinaison de ces deux aspects. Le rôle de l'insuffisance de la demande est illustré par l'écart de production, ou *output gap*, mesurant l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel. Cet écart témoigne de l'ampleur de la sous-utilisation des ressources productives qui, utilisées dans des conditions normales, permettraient d'atteindre le PIB potentiel sans accélération de l'inflation. L'estimation du niveau et de la croissance du PIB potentiel, qui ne sont pas des grandeurs économiques observables, ne fait pas consensus parmi les économistes, certains penchant pour un ralentissement prononcé du potentiel, d'autres y ajoutant une rupture à la baisse de son niveau. Malgré ces divergences, toutes les grandes institutions (FMI, OCDE, Commission européenne, Direction du Trésor, OFCE), sont unanimes pour considérer que l'*output gap* est

encore négatif, ce qui étaye l'idée que malgré la reprise observée depuis le quatrième trimestre 2016, l'insuffisance de la demande est bien un des éléments d'explication de la faible croissance observée depuis près de 10 ans. L'autre facteur, qui n'est pas incompatible avec le précédent, est la survenue d'un ralentissement supplémentaire de la croissance potentielle depuis le début de la crise, dans le prolongement de celui engagé depuis 1990. Selon nos estimations pour la France et les grands pays industrialisés, il serait principalement dû à la baisse des gains de productivité (graphique 2). Ces estimations laissent penser que la référence pour juger de la normalisation du niveau d'activité ne serait plus la trajectoire d'avant-crise, mais une trajectoire plus basse, qui renverrait une image moins dégradée du retard de l'activité.

Graphique 2. Taux de croissance des PIB potentiels

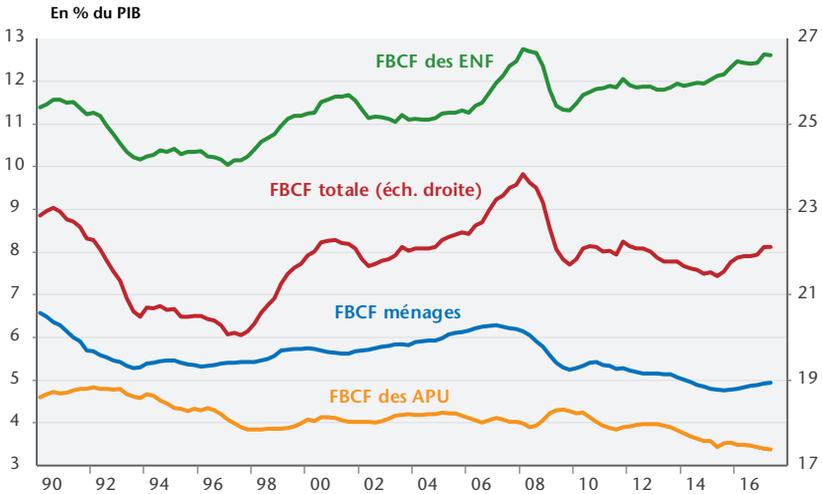


Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

Un autre symptôme de la profondeur de la crise est le retard d'investissement accumulé qui, en proportion du PIB au deuxième trimestre 2017, se situe à -1,9 point en dessous de son niveau de 2008 (graphique 3). L'investissement des entreprises a certes quasiment rattrapé son retard (-0,1 point de PIB), notamment stimulé à partir de la seconde moitié de 2015 par le suramortissement fiscal pour les investissements industriels, mais les chocs négatifs imprimés sur l'économie par l'investissement des ménages et des

administrations publiques n'ont pas été corrigés : le premier se situe encore -1,2 point de PIB sous son niveau de 2008 malgré son redressement récent, le second -0,6 point en dessous alors qu'aucun freinage de la baisse n'est visible jusqu'à maintenant.

Graphique 3. Taux d'investissement par agent

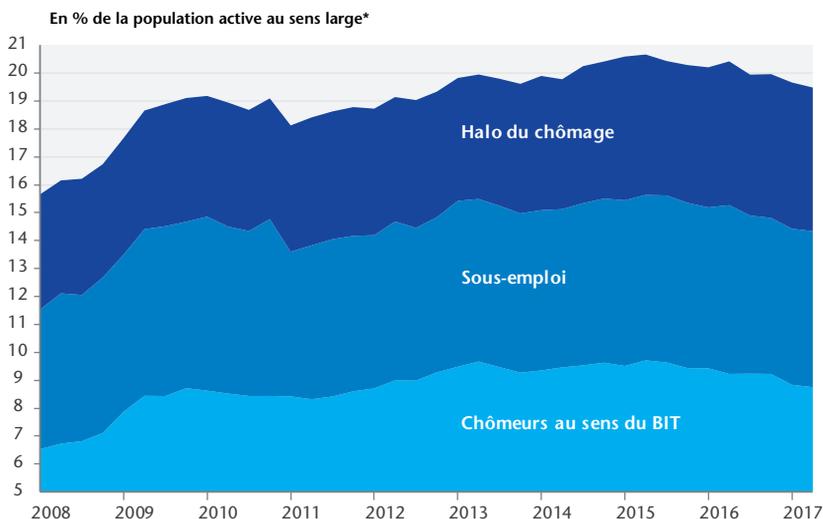


Sources : INSEE, calculs OFCE.

Le marché du travail reste également très dégradé (graphique 4). Le taux de chômage au sens du BIT se situe encore 2,4 points au-dessus de son point bas d'avant-crise malgré son repli de 1 point engagé depuis deux ans (9,2 % au deuxième trimestre 2017, contre 6,8 % au premier trimestre 2008 pour la France métropolitaine).

En prenant en compte les personnes à la marge de l'emploi et définissant ce qu'on appelle le « halo du chômage », c'est-à-dire les personnes qui ne sont pas disponibles sous deux semaines pour reprendre un emploi ou qui, découragées, n'en recherchent pas activement, c'est 5,1 points qu'il faut rajouter au taux de chômage pour mesurer la part de la population active en difficulté sur le marché du travail. Enfin, le taux de chômage au sens du BIT omet les personnes actives occupées mais travaillant à temps partiel et souhaitant travailler davantage ou en situation de chômage partiel. Au total, en intégrant l'ensemble des personnes fragilisées vis-à-vis de l'emploi, le taux de sous-emploi au sens élargi s'élève à 19,5 %, soit près de 4 points de plus qu'avant la crise.

## Graphique 4. Chômage, halo et sous-emploi



\* Population active + halo du chômage.

Champ : France métropolitaine.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

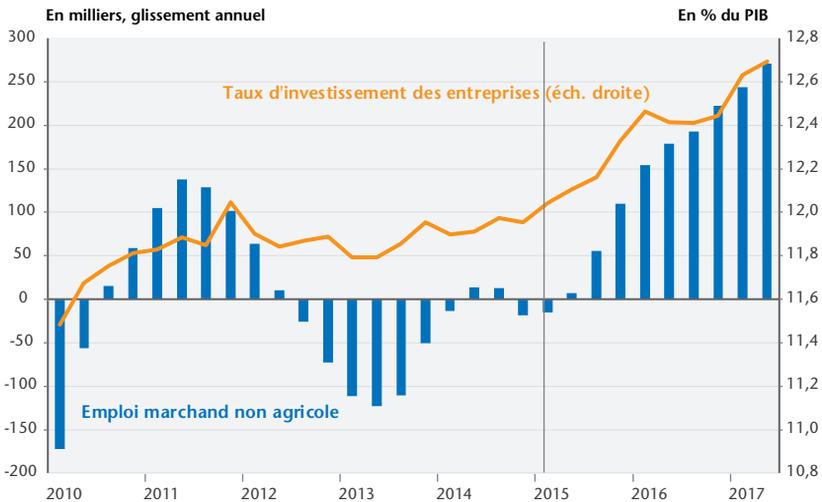
Enfin, la situation des finances publiques s'est profondément dégradée avec la crise. Les déficits publics, laissés béants après la Grande récession de 2008/09 (-7,2 % du PIB en 2009), ont certes été réduits à partir de 2010 à grands renforts d'austérité pour revenir à -3,4 % du PIB en 2016, mais en atteignant 96,3 % du PIB, la dette publique est plus élevée en 2016, de 32 points par rapport à son niveau de 2007 (64,3 % du PIB), contraignant pour longtemps encore les marges de manœuvre de la politique budgétaire.

### La « vraie-fausse » reprise de 2015 et 2016

Le PIB par habitant a dépassé son niveau de début 2008 grâce à une accélération de la croissance depuis le quatrième trimestre 2016. Pourtant dès 2015, les conditions économiques semblaient réunies pour une véritable reprise. En effet, la baisse du prix du pétrole et la dépréciation de l'euro, en soutenant l'activité à hauteur de 1,2 point de PIB sur la période 2015-2016, auraient pu se traduire par une accélération de la croissance (tableau 2). Par ailleurs, la politique budgétaire qui a continué à peser négativement sur la croissance française en 2015 (-0,6 point de PIB après -1,1 point en moyenne sur la période 2011-2014) n'a plus eu d'effet

négatif puissant en 2016. Malgré ce contexte plus favorable, la croissance française n'a pas connu d'accélération notable en 2015 et 2016, avec respectivement 1 % et 1,1 % (contre 1 % en 2014). Pourtant des éléments tangibles de reprise sont apparus dès 2015. Les facteurs de production tout d'abord ont connu une croissance dynamique. Le marché du travail a renoué en 2015 avec des créations nettes d'emplois dans le secteur marchand, après trois années consécutives de destructions. Au total, du début de l'année 2015 à la mi-2017, l'économie marchande a créé près de 500 000 emplois. Du côté du capital productif, l'investissement des entreprises s'est raffermi : alors qu'il n'avait pas augmenté entre la fin 2011 et la fin 2014, le taux d'investissement s'est redressé de 0,7 point de PIB depuis le début de l'année 2015 (graphique 5).

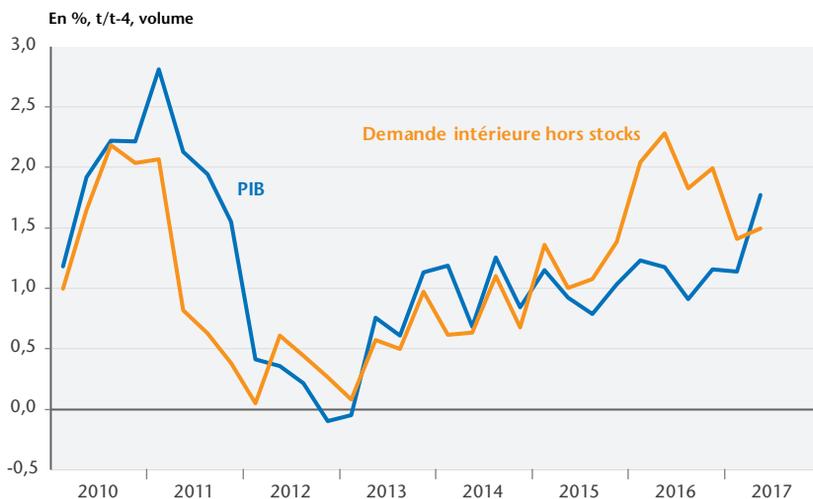
**Graphique 5. Emploi et investissement des entreprises**



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Cette accélération de la croissance des facteurs de production depuis 2015 fait écho au dynamisme de la demande intérieure (hors stocks). En effet, celle-ci a crû en moyenne de 1,2 % en 2015 et de 2,0 % en 2016, atteignant même un pic à 2,3 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2016. Le PIB, quant à lui, a crû de seulement 1 % en moyenne sur la période 2015-2016, la croissance (en glissement annuel) plafonnant à 1,2 % au cours de ces deux années (graphique 6).

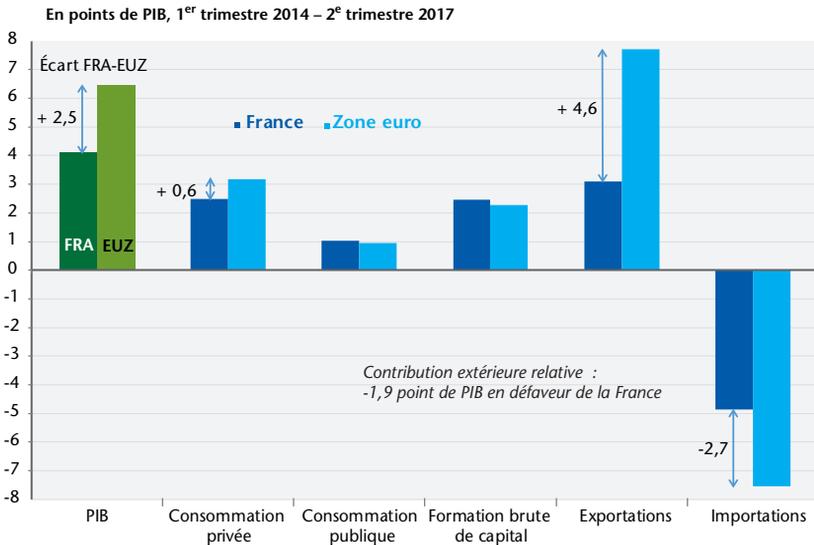
Graphique 6. PIB et demande intérieure hors stocks



Ainsi, la reprise a bien eu lieu dès 2015 mais s'est limitée à la seule demande intérieure. Cette contre-performance de la croissance du PIB au cours des dernières années s'explique principalement par les mauvais résultats du commerce extérieur. En effet, celui-ci a pesé à hauteur de -1,3 point de PIB sur la période 2015-2016 (-1,8 point si l'on inclut 2014). Or, depuis 2014, la France a enregistré une croissance moins dynamique que ses partenaires de la zone euro, la France accumulant un retard de croissance de 2,5 points de PIB au cours des trois dernières années et demi. Si le moindre dynamisme de la consommation privée en France (relativement à celui de la zone euro) explique un quart de l'écart de PIB sur cette période, l'écart sur les contributions de la consommation publique et de la formation brute de capital (investissement total y compris variations de stocks) est marginal (graphique 7). Au final, environ les trois quarts de la différence de croissance entre la France et la zone euro depuis début 2014 s'expliquent par une mauvaise performance du commerce extérieur français relativement à celui de la zone euro. Et au sein du commerce extérieur, ce ne sont pas les importations mais les exportations qui expliquent les mauvais résultats de la France. En effet, avec une croissance de la demande intérieure relativement similaire entre la France et la zone euro sur la période considérée, il apparaît que la contribution négative des importations à la crois-

sance du PIB a été nettement plus faible en France que dans la zone euro (+2,7 points de PIB). En revanche, la faiblesse des exportations françaises (+11 % de début 2014 à la mi-2017) par rapport à celles de la zone euro (+18 % sur la même période) est la source du décrochage de la France vis-à-vis des partenaires européens. Sur la période analysée, elles ont contribué à augmenter de seulement 3,1 points de PIB contre 7,7 points dans la zone euro.

**Graphique 7. Contribution au PIB par composante en France et dans la zone euro**

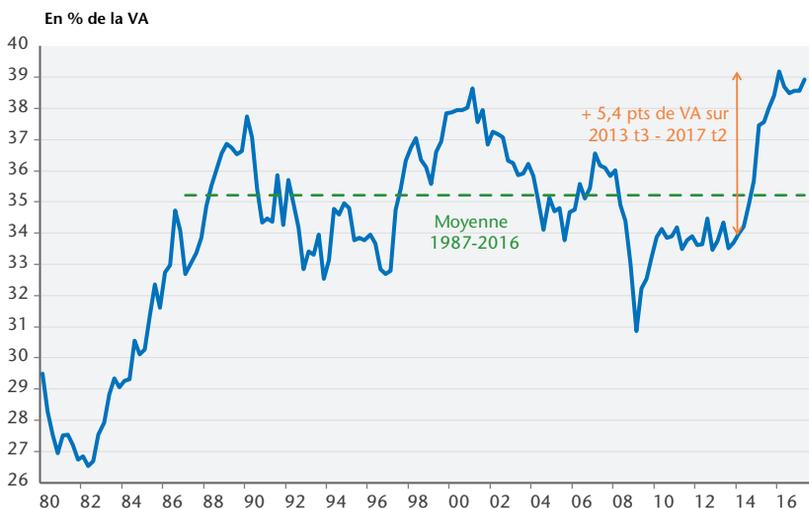


Sources : INSEE, Eurostat, calculs OFCE.

Cette faiblesse des exportations françaises est d'autant plus surprenante qu'elle correspond à la période de baisse des prix du pétrole, de dépréciation de l'euro (dont les effets sont communs avec les autres pays de la zone euro) mais surtout de montée en charge des politiques d'offre mises en place sous le quinquennat de François Hollande. Avec pour objectif d'améliorer la compétitivité des entreprises (mais aussi l'emploi et les marges des entreprises), les décisions de politique économique ont entraîné une réduction de la fiscalité des entreprises d'environ 40 milliards d'euros sur la période 2014-2017 (CICE, Pacte de responsabilité, suramortissement fiscal pour l'investissement industriel, prime à l'embauche, ...). Si la politique d'offre ne semble pas avoir dynamisé les exportations françaises depuis 2014, elle a en revanche contribué à l'amélioration

des marges des entreprises, en particulier dans le secteur exportateur. En effet, le taux de marge moyen du secteur exportateur s'est redressé de façon spectaculaire depuis 2014 (près de 5 points de VA de début 2014 à fin 2016, graphique 8). Il semblerait que les exportateurs français aient fait le choix, à partir de 2014, de redresser leurs marges plutôt que de réduire les prix à l'exportation, bridant alors les exportations. Ce redressement spectaculaire apparaît comme une bouffée d'oxygène pour un secteur industriel asphyxié par plusieurs années de bilans dégradés<sup>1</sup>. Si le rétablissement des marges ne semble pas encore avoir porté ses fruits, l'amélioration des situations financières des exportateurs hexagonaux s'avère un atout pour l'avenir, qu'ils fassent le choix de réinvestir leurs marges dans la compétitivité hors-coût visant une montée en gamme des produits fabriqués en France, ou de les redéployer dans une baisse des prix afin de leur assurer des gains immédiats de compétitivité-prix et de parts de marché à l'exportation.

Graphique 8. Taux de marge du secteur exportateur



Sources : INSEE, calculs OFCE.

1. Une partie de cette amélioration a pu être utilisée pour augmenter le versement de dividendes. Entre le premier trimestre 2014 et le dernier trimestre 2016, les dividendes nets versés par les SNF ont augmenté de 8,9 % tandis que leur valeur ajoutée progressait de 5,9 % et leur excédent brut d'exploitation de 11 %.

## La reprise se dessine

Les conditions semblent désormais réunies pour que s'enclenche un mouvement de reprise durable en France. Tout d'abord, les conditions extérieures sont favorables : les taux d'intérêt restent bas, l'austérité généralisée a pris fin en zone euro et le pétrole est bon marché. La demande adressée aux exportateurs français devrait donc être soutenue par la croissance de nos partenaires commerciaux. La réappréciation de l'euro, de 1,05 dollar pour 1 euro à la fin de 2016 vers 1,2 à l'automne 2017 (soit une hausse de près de 15 %), pourrait toutefois limiter le redressement attendu de la demande adressée. Selon nos estimations, l'effet négatif de la compétitivité-prix sur la croissance resterait modéré, de l'ordre de -0,1 point chaque année à l'horizon de la prévision (tableau 2).

Les conditions internes sont aussi propices à la formation d'un sentier d'expansion plus soutenu que ces dernières années. Grâce au contre-choc pétrolier survenu dans la seconde moitié de 2014 et aux mesures en faveur des entreprises instituées au cours de la présidence Hollande, la situation financière des entreprises s'est sensiblement améliorée. Ce redressement laisse à penser que cette manne n'a pas été utilisée dans un premier temps pour regagner de la compétitivité sur les marchés extérieurs par des baisses de prix à l'exportation. Néanmoins, ce processus pourrait être arrivé à son terme, dans la mesure où, si les politiques d'offre développent leurs effets avec des délais longs, elles n'en finissent pas moins par aboutir à leur objectif initial, renforcer la position concurrentielle des producteurs nationaux. Les prémices de ce résultat peuvent être décelées dans l'amélioration récente du commerce extérieur, visible à travers l'accélération des exportations, et qui n'a plus contribué négativement à la croissance, en moyenne, entre le quatrième trimestre 2016 et le deuxième trimestre 2017.

Parallèlement, la reprise de l'investissement contribue à l'amélioration des conditions d'offre tandis que l'enrichissement de la croissance en emplois et le recul du chômage soutiennent le pouvoir d'achat et la consommation. De plus, depuis la fin 2015, l'investissement en logement contribue à nouveau positivement à la croissance, après plusieurs années de dépression depuis le déclenchement de la crise en 2007.

Tableau 2. Les freins et leviers de la croissance en France depuis 2014

En points de % de PIB	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>PIB</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
<b>Impact sur le PIB dû...</b>						
<b>... aux évolutions du pétrole</b>	0,2	0,6	0,3	-0,1	-0,1	0,0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,2	0,5	0,3	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... à la compétitivité-prix</b>	-0,4	0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1
<i>Effet intra zone euro</i>	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0
<i>Effet hors zone euro</i>	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
<b>... aux conditions financières</b>	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... aux politiques budgétaires</b>	-1,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,2
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
<i>Effet mesures offre passées (transfert CICE 2019)</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... au ralentissement chinois</b>	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>... au Brexit</b>	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
<i>Effet lié au taux de change</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Effet direct sur l'économie nationale</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Acquis</b>	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
<b>Chocs internes</b>	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	0,1	0,0
<b>Total des chocs</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
<i>part non expliquée</i>	0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rythme de croissance spontanée hors chocs</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
<b>Croissance potentielle</b>	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
<b>Output gap</b>	-2,2	-2,5	-2,7	-2,1	-1,6	-0,9

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE, e-mod.fr, 2017-2019, octobre 2017.

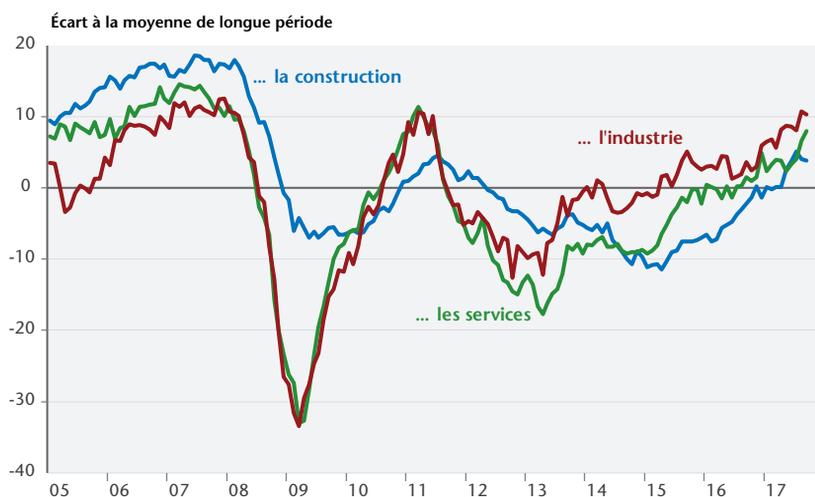
À la différence des années antérieures, la politique budgétaire ne devrait plus pénaliser la croissance au cours de la période 2017-2019. Son effet serait nul<sup>2</sup> en 2017-2018 et positif en 2019 (0,2 point de PIB).

2. cf. partie « Les effets de la politique budgétaire passée donneront du temps pour les réformes du gouvernement ».

## La reprise dans les faits

Cette meilleure donne macroéconomique transparait dans les informations conjoncturelles de court terme et laissent présager la poursuite du mouvement de reprise engagé au quatrième trimestre 2016. Les enquêtes de conjoncture, qui fournissent une information qualitative sur la perception qu'ont les chefs d'entreprise et les ménages de leur propre situation et des décisions qu'elle sous-tend, se situent nettement au-dessus de leur moyenne de longue période et continuent à progresser (graphique 9). Selon l'indicateur avancé, basé sur cette information, les taux de croissance attendus au troisième et au quatrième trimestre 2017 devraient rester proches de ceux affichés par les comptes nationaux depuis le quatrième trimestre 2016 (encadré 1).

Graphique 9. Climat des affaires dans...



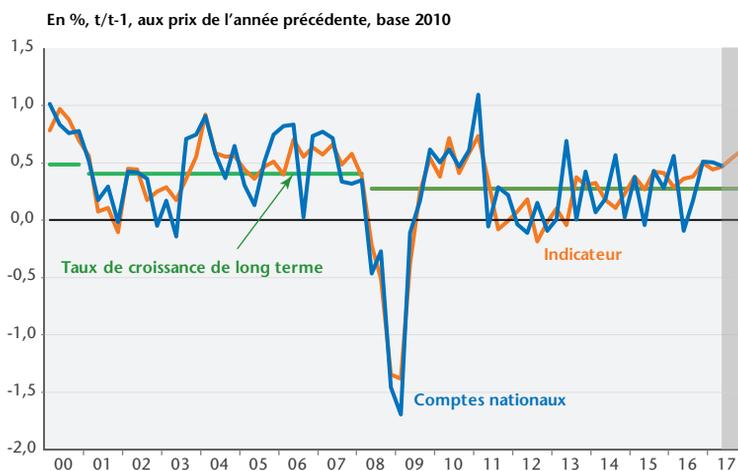
### Encadré 1. L'indicateur avancé

Délivrant une information qualitative sous forme de soldes d'opinions relatifs aux différentes questions posées aux agents privés sur leur situation et leurs intentions, les enquêtes de conjoncture peuvent être converties en une information quantitative. À cette fin, on estime une équation économétrique reliant le taux de croissance trimestriel du PIB et un résumé de l'information conjoncturelle pertinente contenue

dans les soldes (pour une présentation de la méthodologie des indicateurs de l'OFCE, voir « L'indicateur avancé pour la zone euro »).

L'indicateur, qui présente un profil nettement plus lissé que le taux de croissance du PIB ne parvient pas à décrire pleinement la volatilité de l'activité et de ce fait ne doit pas être considéré comme un prédicteur au sens strict de la croissance (graphique 10). En revanche, d'un point de vue plus qualitatif, il parvient à délimiter assez correctement les phases durant lesquelles la croissance est supérieure ou inférieure à la croissance moyenne ou de long terme (la constante de régression), proche du concept de croissance potentielle<sup>3</sup>. Dès lors, l'indicateur peut être vu comme un indicateur de retournement du cycle économique.

**Graphique 10. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté**



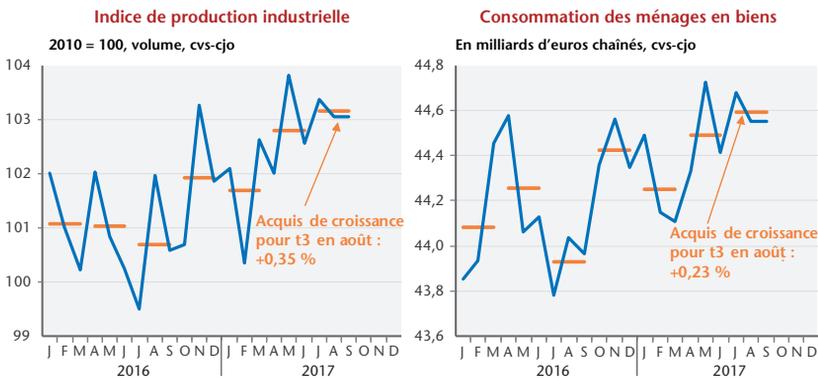
Le mauvais chiffre de croissance du deuxième trimestre 2016 n'apparaît nullement dans les enquêtes de conjoncture et dans leur conversion en taux de croissance du PIB. L'écart important entre l'estimation et la réalisation, qui pourrait à première vue être considéré comme une défaillance de l'indicateur, est plutôt le signe que la rechute de la croissance au deuxième et au troisième trimestre 2016 a été accidentelle sous l'effet de facteurs ponctuels négatifs (la mauvaise production agricole, la baisse de la fréquentation touristique liée aux attentats, les inondations,

3. La croissance de long terme considérée ici n'est pas la croissance potentielle estimée par ses déterminants structurels au moyen d'une fonction de production, mais la moyenne du taux de croissance du PIB sur l'intervalle de temps considéré telle qu'elle ressort de l'estimation avec des régresseurs centrés-réduits. Des ruptures de cette croissance de long terme ont été introduites pour répliquer le ralentissement de la croissance potentielle mis en évidence par d'autres méthodes d'estimation.

les grèves dans les raffineries). Cette rechute ne préfigurait en tout cas pas un retournement durable de l'activité et la croissance a rejoint le rythme estimé par l'indicateur au quatrième trimestre 2016 (+0,5 %) pour reproduire la même performance au premier et au deuxième trimestre 2017. À partir des données d'enquêtes disponibles jusqu'en octobre, la croissance escomptée par l'indicateur resterait voisine de +0,5 % au troisième trimestre 2017 et s'élèverait à 0,6 % au quatrième. Si ces prévisions se réalisaient, l'économie française aurait alors aligné cinq trimestres consécutifs de croissance supérieure ou égale à 0,5 %, signant véritablement l'entrée en phase de reprise.

Du côté des séries quantitatives mesurant les agrégats qui alimentent les comptes trimestriels, les informations partielles disponibles sur le troisième trimestre incitent aussi à l'optimisme et devraient prolonger les bons résultats affichés par les comptes nationaux sur les trois trimestres précédents. Les acquis de croissance de l'indice de production industrielle et de la consommation des ménages en biens (comptant pour la moitié de la consommation des ménages) sont positifs en août pour le troisième trimestre, respectivement +0,35 et + 0,23 %, ce qui pour des séries marquées habituellement par une forte volatilité est un signal favorable (graphique 11).

**Graphique 11. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté**



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Par ailleurs, le nouvel indice mensuel de production dans les services, lancé par l'INSEE en mars 2017, complète la batterie d'indicateurs quantitatifs. Publié après les autres, cet indice affiche un acquis de croissance de 1,1 % pour le troisième trimestre 2017

en juillet (graphique 12). Cette information sur le troisième trimestre est bien sûr très partielle et ne préjuge pas de la contribution finale des services à la croissance qui dépendra des résultats des mois d'août et de septembre, mais elle montre que la trajectoire de l'indice sur laquelle a reposé en partie celle du PIB depuis le troisième trimestre 2016 n'est à ce jour pas démentie. Au final, l'ensemble des informations quantitatives partielles sur le troisième trimestre, incluant le nouvel indice de production dans les services, laisse attendre à ce stade une croissance de 0,5 %, proche de celle issue de l'indicateur avancé basé sur les enquêtes de conjoncture.

Graphique 12. Indice de production dans les services



Sources : INSEE.

En plus de ces éléments quantitatifs positifs à court terme, les facteurs ponctuels négatifs qui avaient pesé en 2016 ne joueront plus en 2017, laissant alors intacte la trajectoire de reprise. Par contre, quelques points négatifs subsistent, notamment la fin du suramortissement fiscal qui pourrait pénaliser l'investissement, la fin de la prime à l'embauche et la réduction des emplois aidés.

Mais l'incertitude majeure reste celle de la capacité de l'économie française à enrayer son déclin sur les marchés extérieurs. Si les entreprises exportatrices réinjectaient leurs marges abondantes accumulées depuis deux ans dans l'amélioration de la compétitivité-prix et dans la compétitivité hors-prix, les pertes de

parts de marché perdront le caractère structurel qu'elles semblaient revêtir jusqu'à maintenant.

Compte tenu de ces éléments, la croissance française est attendue à 1,8 % en 2017, avec une trajectoire similaire au cours des deux années à venir (+1,7 % en 2018 et +1,8 % en 2019).