

Éléments sur la situation économique à l'été 2017

25 août 2017

Gérard de Lavernée et Anthony Benhamou

Page blanche

Sommaire

1- Environnement international : croissance mondiale soutenue, correction de la grille des changes, politiques monétaires prudentes, cours du pétrole sur un point d'équilibre	<i>Page 4</i>
2- Etats-Unis : après l'accélération du deuxième trimestre, modération attendue de la croissance sur fond d'une prudence accrue des ménages et des effets de la baisse du dollar	<i>Page 7</i>
3- Pays émergents : dynamiques hétérogènes au sein des BRIC, inquiétude sur la dette chinoise	<i>Page 9</i>
4- Europe : amélioration de la dynamique économique, croissance robuste en Allemagne, premiers effets négatifs du Brexit futur au Royaume-Uni	<i>Page 11</i>
5- France : un mieux conjoncturel, l'essentiel reste à faire pour une offre plus compétitive	<i>Page 16</i>
6- Situation des entreprises françaises : stagnation du taux de marge, amélioration des trésoreries, difficultés d'offres accrues	<i>Page 20</i>
7- Situation des finances publiques en France : déficit toujours supérieur à 3,0% du PIB et dette toujours plus lourde faute d'une dépense maîtrisée	<i>Page 25</i>

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL À LA MI-2017

Croissance mondiale soutenue, correction de la grille des changes, politiques monétaires prudentes, cours du pétrole sur un point d'équilibre

L'essentiel :

- La croissance mondiale a atteint un pic au deuxième trimestre 2017 (+4,3% l'an, rythme inédit depuis 2010). L'activité mondiale restera soutenue sans accélération, compte tenu de la modération attendue dans certaines zones (Chine, Europe, et Etats-Unis) ;
- Le calme a prévalu sur les marchés financiers au cours de l'été, avec quatre points notables : l'appréciation de l'euro et du yuan, la divergence d'évolution des cours mondiaux (chute des produits alimentaires, rebond des matières premières industrielles, relative stabilité du prix du pétrole), le tassement des bourses sur fond de volatilité accrue, la recherche de valeurs refuge (montée de l'or et des obligations souveraines) ;
- Malgré une activité mondiale qui reste soutenue, l'inflation s'est encore affaiblie (1,2% l'an sur trois mois dans la zone euro et aux Etats-Unis), ce qui pose la question du rythme du resserrement des politiques monétaires (FED et BCE notamment).

1- Croissance mondiale : une reprise qui s'affermi, avec des risques orientés à la baisse

- ✓ Selon le FMI, *la croissance mondiale accélèrerait en 2017 pour s'établir à +3,5%* après +3,2% en 2016. Cette accélération serait portée à la fois par celle des pays avancés (+2,0% après +1,7%) et celle des pays émergents (+4,6% après +4,3%).
- ✓ Dans ses *Perspectives économiques* de juillet 2017, le FMI indique que les risques sur la croissance mondiale semblent être « *globalement équilibrés à court terme, quoi qu'ils restent de nature baissière à moyen terme* ». Néanmoins *plusieurs menaces se dessinent sur l'environnement international* : pic de croissance aux Etats-Unis et au Japon, modération de l'expansion chinoise, tensions géopolitiques (Etats-Unis - Corée du nord ; Moyen-Orient), terrorisme (avec ses répercussions sur les activités de services tels que les transports, la restauration etc.), ajustement de la grille des changes (Cf. point 2).

Croissance du PIB en pourcentage

	Moyenne annuelle			
	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Croissance mondiale	+3,4	+3,2	+3,5	+3,6
Pays avancés	+2,1	+1,7	+2,0	+1,9
Etats-Unis	+2,6	+1,6	+2,1	+2,1
Canada	+0,9	+1,5	+2,5	+1,9
Japon	+1,1	+1,0	+1,3	+0,6
Royaume-Uni	+2,2	+1,8	+1,7	+1,5
Zone euro	+2,0	+1,8	+1,9	+1,7
Allemagne	+1,5	+1,8	+1,8	+1,6
Espagne	+3,2	+3,2	+3,1	+2,4
France	+1,1	+1,2	+1,5	+1,7
Italie	+0,8	+0,9	+1,3	+1,0
Pays émergents	+4,3	+4,3	+4,6	+4,8
Chine	+6,9	+6,7	+6,7	+6,4
Inde	+8,0	+7,1	+7,2	+7,7
Russie	-2,8	-0,2	+1,4	+1,4
Brésil	-3,8	-3,6	+0,3	+1,3
Afrique du sud	+1,3	+0,3	+1,0	+1,2

Source : Perspectives économiques du FMI, juillet 2017

2- Grille des changes : baisse du dollar et réappreciation de l'euro et du yuan, poursuite de la chute de la livre sterling

- ✓ **La réappreciation de l'euro par rapport au dollar** (1,18 dollar actuellement) a clairement été le feuilleton de l'été. Plusieurs facteurs l'expliquent : amélioration de la conjoncture et des perspectives économiques dans la zone euro ; baisse du dollar liée aux tensions politiques internes (difficultés de l'administration Trump à conduire les réformes promises) et aux tensions géopolitiques (notamment avec la Corée du Nord). Les entreprises européennes sont inégalement touchées par cette hausse de la devise européenne selon les Etats membres : les entreprises françaises (et dans une moindre mesure italiennes), très sensibles à la compétitivité par les coûts, pourraient voir leur compétitivité encore plus fragilisée. Reste que **la parité euro-dollar actuelle permet d'égaliser les coûts salariaux horaires dans l'industrie en zone euro et aux Etats-Unis.**
- ✓ **L'euro s'est également apprécié face au sterling** (parité actuelle autour de 0,90 livre). Cette hausse s'explique par la faiblesse de la monnaie britannique dans un contexte anxiogène : dégradation des perspectives de croissance, tensions politiques sur la formation d'une coalition gouvernementale limitant la visibilité sur les négociations du Brexit. La livre pourrait se rapprocher de ses niveaux historiquement bas à mesure que la situation économique britannique se dégradera et que la BCE envisagera une sortie de son programme de rachats d'actifs (Cf. infra point 3).
- ✓ **L'euro s'est apprécié par rapport au yen et au yuan**, ces deux devises s'étant elles-mêmes appréciées face au dollar. La vive remontée de la devise chinoise tient à plusieurs facteurs : réduction des sorties de capitaux (contrôle plus strict des acquisitions d'actifs à l'étranger), amélioration de la conjoncture, progression de l'excédent commercial.

3- Politique monétaire : BCE et FED vont rester prudentes

- ✓ *Les Minutes de la politique monétaire du 20 juillet dernier (publiées le 17 août dernier) ont révélé les inquiétudes de la BCE quant à une « hausse excessive de l'euro » qui annulerait les effets bénéfiques de sa politique monétaire accommodante.* Des membres de la BCE ont indiqué que « le caractère toujours favorable des conditions de financement ne pouvait pas être considéré comme acquis ». Le programme de rachats d'actifs mis en place par la BCE en mars 2015 pour repousser la menace de « l'ogre déflationniste » doit s'achever à la fin de 2017 : cette sortie du quantitative easing a tendance à alimenter l'appréciation de l'euro qui reflète en effet une amélioration des perspectives économiques (même si l'inflation demeure très en-deçà de la cible de 2% de la BCE). C'est la raison pour *laquelle Mario Draghi pourrait avoir dans les prochains mois un discours visant à interrompre la montée de l'euro, voire à le faire baisser.*
- ✓ *Aux Etats-Unis, la hausse du taux des fonds fédéraux a déjà été entamée* (deux hausses depuis le début de l'année) *mais pourrait s'interrompre momentanément en automne.* Si les données sur le marché de l'emploi sont bonnes (taux de chômage actuellement à 4,3% de la population active), certains membres du conseil des gouverneurs de la FED ont exprimé des *inquiétudes devant le ralentissement de l'inflation* (générale et sous-jacente). La prochaine hausse pourrait intervenir en fin d'année conformément à la communication de la Banque centrale américaine (*forward guidance*).
- ✓ *Au Royaume-Uni, la politique monétaire conserve son biais accommodant* : à l'issu du conseil de politique monétaire du 03 août dernier, la Banque d'Angleterre a décidé un statu quo sur son taux directeur (0,25%) pour ne pas ajouter de menace supplémentaire sur la croissance économique et sur la livre. Lors de cette réunion, elle a d'ailleurs *revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2017* (1,7% contre 1,9% précédemment) indiquant en outre qu'elle s'attendait à une économie « anémique ». L'absence d'avancées dans les négociations sur le Brexit accroît le risque d'une sortie brutale qui pourrait s'accompagner d'une forte baisse des investissements des entreprises : dans ce contexte, la Banque d'Angleterre n'aura pas d'autre choix que celui du maintien d'une politique accommodante pendant une période prolongée.

4- Marchés financiers : tassement sur les marchés actions après les envolées du premier semestre, recherche de valeurs refuge

- ✓ *Les anticipations deviennent moins favorables sur les marchés boursiers*, après la phase d'euphorie qui a marqué le premier semestre. Les places des économies émergentes résistent, alors que les bourses uest-européennes ont déçu, prolongeant le lent repli amorcé en mai. Elles performent moins que les marchés américains depuis la mi-juillet.
- ✓ Le contexte géopolitique favorise la recherche de valeurs refuge : *montée de l'or qui est à son plus haut depuis le début de l'année* (+5,0% depuis début juillet), *baisse des taux des obligations souveraines européennes*, sans répercussion sur l'écart avec les taux allemands au sein de la zone euro (« spread »).

5- Produits de base : rebond des matières premières industrielles, stabilisation des cours du Brent légèrement au-dessus de 50 dollars

- ✓ Un point notable de cet été est la *divergence d'évolution des cours des produits de base*, avec une chute des produits alimentaires (blé, sucre, café) et un *rebond des matières premières industrielles* (métaux communs) en phase avec l'accélération de l'activité industrielle mondiale (zone euro, Etats-Unis).
- ✓ *Les cours du baril de Brent oscillent en moyenne autour de 50 dollars depuis le début de l'été avec une volatilité accrue* : hausse soutenue des cours entre le 21 juin et le 03 juillet (de 45 dollars à près

de 50 dollars), suivie d'une baisse jusqu'au 10 juillet (46 dollars), puis d'un rebond significatif jusqu'au 31 juillet (52 dollars), et d'un maintien aux environ de 51 dollars depuis (avec un pic à 52,7 dollars le 19 août dernier). ***En un mois, les cours du baril de Brent ont progressé de +7,5%. Sur un an, ils ont diminué de -11,7%.***

- ✓ Cette légère remontée des prix du pétrole au cours des dernières semaines s'explique par deux effets combinés : d'une part ***la volonté des pays producteurs membres de l'OPEP de plafonner la production*** pour soutenir les cours (un accord a été passé en ce sens en novembre 2016 et est valable jusqu'à la fin du premier trimestre 2018), d'autre part ***le repli du nombre de puits de forage actifs aux Etats-Unis*** qui réduit mécaniquement l'offre de pétrole.
- ✓ Le maintien des prix du pétrole au-dessus de 50 dollars dépendra des solutions apportées à l'équation pétrolière : ***l'offre est en effet abondante*** (outre les pays de l'OPEP et les Etats-Unis, la Libye ambitionne de produire quelques 1,1 million de barils par jour d'ici la fin de l'été et le Kazakhstan et la Malaisie ont déjà augmenté leur production) ***tandis que la demande vacille***, en particulier celle des émergents, Chine en tête (pays qui est le plus important consommateur de pétrole au monde). Or, l'entente entre les pays producteurs (qui prévoit un plafond de production à 1,8 million de barils par jour) semble atteindre ses limites comme en témoignent les accusations portées par certains pays membres à l'encontre de l'Irak et des Emirats arabes unis de ne pas respecter le plafond, au risque de faire baisser une nouvelle fois les prix. Une réunion de l'OPEP à ce sujet est prévue fin novembre.

SITUATION ÉCONOMIQUE DES ÉTATS-UNIS À LA MI-2017

Après l'accélération du deuxième trimestre, modération attendue de la croissance sur fond d'une prudence accrue des ménages et des effets de la baisse du dollar

L'essentiel :

Accélération de la croissance américaine qui aurait atteint son pic au deuxième trimestre 2017 (+2,6% l'an), accompagnée de fortes créations d'emploi avec un taux de chômage voisin du taux de plein emploi (4,3%) ;

Deux facteurs de modérations vont jouer dans les prochains mois : ralentissement de la demande intérieure (décélération de la consommation qui ne peut plus reposer que sur les revenus, le recours à l'épargne ayant atteint ses limites) ; fléchissement du marché immobilier ;

Au-delà, la croissance américaine pâtira des inquiétudes liées au déficit de confiance dans la capacité de l'administration Trump à tenir ses promesses de campagne ainsi qu'aux tensions géopolitiques. C'est ce qui explique très largement la baisse du dollar.

- ✓ Au deuxième trimestre, le PIB américain a accéléré pour s'établir à +2,6% en rythme annualisé après +1,2% au trimestre précédent (+1,4% en première estimation) selon une première estimation (prochaine estimation le 30 août). L'acquis de croissance de l'économie américaine serait ainsi de +1,6% pour 2017. Cette accélération recouvre :
 - une accélération des dépenses de consommation des ménages (+2,8% l'an après +1,9% au premier trimestre) qui ont joué leur rôle traditionnel de locomotive de la croissance américaine (hausse de pouvoir d'achat dans le sillage du ralentissement de l'inflation). Plus précisément, les dépenses en biens durables (automobiles et électroménagers notamment) ont franchement rebondi (+6,3%) après un premier trimestre négatif. Celles en services ont progressé à un rythme plus modéré qu'au premier trimestre ;
 - après avoir reculé au premier trimestre (-1,2% l'an), l'investissement des entreprises s'est redressé (+2,0%) loin de la progression enregistrée lors du quatrième trimestre 2016 (+8,5%). Parallèlement, l'investissement en logements a nettement reculé (-6,8% l'an, plus forte chute depuis 2010) et les professionnels de l'immobilier s'inquiètent de l'étroitesse des stocks de logements à vendre qui, tout en faisant gonfler les prix, ont ralenti sérieusement les ventes : au deuxième trimestre, l'immobilier résidentiel a ainsi amputé la croissance américaine d'un quart de point ;
 - Le commerce extérieur a contribué positivement à l'accélération de la croissance américaine : les exportations ont progressé de +4,1% l'an (après +7,1% au trimestre précédent), près de deux fois plus rapidement que les importations.
- ✓ Au troisième trimestre, à en croire les premières enquêtes publiées durant l'été, la croissance américaine pourrait décélérer par rapport au deuxième trimestre. Après neuf mois d'euphorie, les indices ISM des directeurs d'achat se sont en effet nettement repliés dans le secteur manufacturier et non manufacturier (dans ce dernier cas, indice au plus bas depuis août 2016). Par ailleurs, en juin, les dépenses de consommation des ménages ont ralenti et leurs revenus n'ont pas augmenté (une première en sept mois), laissant entrevoir un rythme de croissance plus modéré de la consommation au troisième trimestre.

- ✓ Au total, ***en 2017 les Etats-Unis ne parviendront sans doute pas à atteindre l'objectif de croissance annuelle de 3,0%*** fixé par le président Donald Trump : ***le FMI table sur un rythme de 2,1%***, après +1,6% en 2016.
- ✓ ***Sur le front de l'emploi, l'économie américaine a créé 1 290 000 emplois non agricoles depuis le début de l'année*** (soit en moyenne 184 000 emplois par mois), permettant de faire baisser ***le taux de chômage à 4,3%*** de la population active en juillet (un plus bas depuis seize ans, niveau correspondant au plein emploi). Ce rythme de création est toutefois inférieur à celui de l'année dernière (1 372 000 entre janvier et juillet 2016, soit 196 000 emplois non agricoles en moyenne par mois). Ces bons chiffres sur l'emploi ne doivent toutefois pas masquer la réalité du marché du travail qui se compose encore de trop nombreux « ***chômeurs de l'ombre*** » (personnes ne trouvant pas de postes à temps plein et celles en recherche de manière irrégulière) dont la prise en compte conduirait, selon les statistiques américaines, à un taux de chômage de 8,6% de la population active (taux le plus bas depuis 2007).
- ✓ Après avoir procédé à deux remontées du taux des fonds fédéraux depuis le début de l'année (actuellement compris dans une fourchette de 1,0% à 1,25%), ***la Banque centrale américaine envisagerait une troisième hausse de taux d'ici la fin de l'année***. Celle-ci ne pourrait intervenir qu'au mois de décembre, dans une conjoncture qui combine dynamique de l'emploi et décélération de l'inflation (totale et sous-jacente). ***Cette perspective reste conditionnée à l'évolution du dollar et des marchés actions américains***, qui peuvent réagir rapidement et fortement aux incertitudes géopolitiques.

SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LES PAYS ÉMERGENTS À LA MI-2017

Dynamiques hétérogènes au sein des BRIC, inquiétude sur la dette chinoise

L'essentiel :

- Globalement, la croissance des économies émergentes est solide (+4,6% en 2017 après +4,3% en 2015 et 2016), contribuant ainsi à l'accélération de la croissance mondiale ;
- Les données disponibles font apparaître une croissance des BRIC à deux vitesses pour 2017 : croissance toujours soutenue autour de 7,0% en Chine et en Inde, reprise économique après deux années de récession en Russie et au Brésil ;
- Un risque de ralentissement en Chine : une trajectoire dangereuse de la dette publique et privée, qui pourrait conduire à des ajustements au cours des prochains mois.

1- Chine : croissance toujours soutenue, risques de moyen terme en raison du gonflement de l'endettement public et privé

- ✓ Au deuxième trimestre 2017, la Chine a enregistré une *croissance de 6,9% l'an, portée notamment par la demande intérieure* (consommation et investissement). La tendance devrait ralentir au troisième trimestre au vu des premières données disponibles : plus faible hausse de la production industrielle en juillet depuis le début de l'année, ralentissement des ventes au détail (à partir d'un rythme haut) et indice Caixin des directeurs d'achat dans l'industrie tout juste au-dessus des 50 points, seuil délimitant les phases d'expansion de celles de récession. Selon le FMI, en 2017 le PIB chinois devrait croître au même rythme qu'en 2016 (+6,7%) avant de décélérer en 2018 (+6,4%).
- ✓ L'embellie du premier semestre s'explique en partie par un endettement croissant, ce qui n'est pas sans risque à moyen terme. Selon le FMI, le *gonflement du crédit, à relier aux projets d'investissement en infrastructures et au boom immobilier, constitue une « trajectoire dangereuse » pour l'économie chinoise et fait planer un risque « d'ajustement brutal »*. La dette totale du pays (hors secteur financier) équivaut actuellement à environ 235% du PIB et pourrait atteindre selon les projections du FMI 290% du PIB en 2022. Si le gouvernement chinois semble conscient des risques liés à cet endettement excessif (durcissement de la réglementation dans l'immobilier et accroissement de la supervision du secteur financier), le FMI juge que les efforts faits par Pékin sont très insuffisants. Ce sujet de l'endettement devrait être abordé lors du prochain congrès du Parti communiste à l'automne prochain.

2- Ralentissement conjoncturelle en Inde mais perspectives de moyen terme rassurantes, timide reprise au Brésil avec un risque de rechute, reprise attendue en Russie.

- ✓ *L'inde fait actuellement face à un léger ralentissement conjoncturel* (croissance du PIB de 6,1% l'an au dernier trimestre de l'année financière 2016-2017 qui s'est achevée fin mars) en raison de la démonétisation des billets de 500 et 1 000 roupies en décembre (afin de lutter contre la corruption et la fraude fiscale) qui a provoqué une pénurie de billets et une mini-crise de confiance. Ce ralentissement pourrait se poursuivre à court terme en raison de l'instauration d'une nouvelle taxe directe sur les produits et les services (GST : goods & services tax) : celle-ci, censée harmoniser et clarifier au niveau national le système complexe de taxes indirectes qui prévalait jusqu'à présent, a pris de court de nombreuses entreprises mal préparées. Cependant, les risques associés à la mise en place de ce nouveau système fiscal devraient se dissiper et ce dernier serait même bénéfique

pour l'économie. *Selon le FMI, la croissance indienne devrait se maintenir en 2017 à son niveau de 2016 (+7,2%) avant de franchement accélérer en 2018 (+7,7%).*

- ✓ En 2017, le Brésil devrait sortir de « l'une de ses récessions les plus profondes » avec une croissance du PIB de 0,3% selon le FMI (après -3,8% en 2015 et -3,6% en 2016). Cette reprise graduelle serait le fruit d'un retour de la confiance lié principalement au renforcement institutionnel en matière de transparence suite aux récentes affaires de corruption et à la poursuite du programme de réformes budgétaires pour limiter la croissance des dépenses publiques. *La situation demeure néanmoins fragile* : si l'agenda 2017 prévoit en effet une réforme du système des retraites et une réforme du code du travail pour assainir les finances publiques et relancer la croissance, *la mise en place de ces réformes pourrait être mis à mal par de nouveaux scandales politiques*. Michel Temer, nommé officiellement chef de l'Etat fin août 2016 suite à la destitution de Dilma Roussef, a en effet fait face à une enquête de la Cour suprême pour « corruption passive », « obstruction à la justice » et « participation à une organisation criminelle » et a échappé de justesse à la destitution (le Tribunal supérieur électoral n'a pas cassé le mandat présidentiel à 4 voix contre 3).
- ✓ En Russie, selon des sources gouvernementales, le PIB aurait accéléré à +2,7% l'an au deuxième trimestre 2017 (après +0,5% au premier trimestre) en raison notamment d'une nette reprise de la consommation des ménages. En tout état de cause, *après deux années de récession, l'économie russe devrait connaître une croissance du PIB de +1,4% en 2017 et en 2018 selon le FMI, portée notamment par la remontée des prix du pétrole et par le redressement de la demande intérieure* (hausse du pouvoir d'achat des ménages notamment du fait d'une politique budgétaire moins restrictive).

SITUATION ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE À LA MI-2017

Amélioration de la dynamique économique, croissance robuste en Allemagne, premiers effets négatifs du Brexit futur au Royaume-Uni

L'essentiel :

- Croissance en zone euro installée (+1,9% en 2017 après +2,0% en 2015 et +1,8% en 2016), sans accélération à prévoir : raffermissement en Italie qui se rapproche de la moyenne de la zone euro, vigueur soutenue en Espagne sans déséquilibre extérieur, conjoncture florissante en Allemagne proche de la surchauffe, accélération en France qui ne préjuge pas une montée en régime durable ;
- Croissance britannique désormais inférieure à celle de la zone euro en glissement annuel : les premiers effets négatifs du *Brexit futur* commencent à se faire ressentir sur l'activité et sur la confiance ;
- Appréciation de l'euro par rapport au dollar (+11,0% depuis le début de l'année), mais aussi face à l'ensemble des autres monnaies (livre sterling et franc suisse notamment).

1- Ensemble de la zone euro : amélioration de la dynamique économique avec toutefois une menace de fragilisation liée à la montée de l'euro

- ✓ Au deuxième trimestre 2017, le PIB a augmenté de **+0,6%** dans la zone euro ainsi que dans l'Union européenne, par rapport au trimestre précédent. En **glissement annuel**, le PIB a progressé de **+2,2% dans la zone euro** et de +2,3% dans l'Union européenne : pareil rythme n'avait plus été atteint depuis six ans. **Noter la remontée continue de la production industrielle depuis le début 2017, désormais au plus haut depuis la mi-2008.**
- ✓ La **légère accélération de la croissance européenne** en rythme trimestriel recouvre néanmoins des **disparités entre Etats-membres** : contraction en Finlande, quasi-stagnation au Portugal, quasi maintien de la croissance en Allemagne, en France, en Italie et en Espagne à des rythmes différents, franche accélération aux Pays-Bas (+1,5%). Hors zone euro, alors que la croissance britannique et danoise s'est plus ou moins maintenue, le PIB suédois accélère significativement (+1,7%).
- ✓ Eurostat publiera le détail des composantes du PIB le 05 septembre prochain. D'après les premières indications disponibles par pays, il semblerait que **la demande intérieure soit restée le principal moteur de la croissance** : pouvoir d'achat des ménages soutenu par la faible inflation (+1,3% en juillet) et par l'amélioration de l'emploi (taux de chômage harmonisé à 9,1% de la population active en juillet, niveau inédit depuis février 2009), dépenses d'investissement des entreprises permises par des conditions de financement toujours très favorables.

Croissance du PIB en pourcentage

	Sur un trimestre				Sur un an			
	2016		2017		2016		2017	
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Union européenne	+0,4	+0,7	+0,5	+0,6	+1,8	+2,0	+2,1	+2,3
Zone euro dont	+0,4	+0,6	+0,5	+0,6	+1,7	+1,9	+1,9	+2,2
Belgique	+0,1	+0,4	+0,6	+0,4	+1,2	+1,1	+1,6	+1,4
Allemagne	+0,3	+0,4	+0,7	+0,6	+1,9	+1,9	+1,9	+2,1
Espagne	+0,7	+0,7	+0,8	+0,9	+3,2	+3,0	+3,0	+3,1
France	+0,2	+0,5	+0,5	+0,5	+0,9	+1,2	+1,1	+1,8
Finlande	+0,8	+0,4	+1,0	-0,5	+2,3	+2,3	+2,6	+1,7
Italie	+0,3	+0,4	+0,4	+0,4	+1,0	+1,1	+1,2	+1,5
Pays-Bas	+0,8	+0,7	+0,6	+1,5	+2,4	+2,6	+2,7	+3,8
Grèce	+0,7	-1,1	+0,4	nd	+2,1	-1,0	+0,4	nd
Portugal	+0,9	+0,7	+1,0	+0,2	+1,7	+2,0	+2,8	+2,8
Royaume-Uni	+0,5	+0,7	+0,2	+0,3	+2,0	+1,9	+2,0	+1,7
Suède	+0,7	+0,9	+0,6	+1,7	+2,6	+2,1	+2,4	+3,9
Danemark	+0,8	+0,6	+0,6	+0,5	+2,0	+2,9	+2,6	+2,5

Source : Eurostat

- ✓ Au vu des indicateurs publiés au début de l'été, *l'économie de la zone euro entame le troisième trimestre sur des bases solides*. L'indice PMI (publié par IHS Markit) dans l'industrie manufacturière a accéléré en août (57,4 après 56,6 en juillet) et indique une croissance soutenue de l'activité « *conforme à une expansion annuelle de la production industrielle de l'ordre de 4,0%* ». Dans le secteur des services, l'indice PMI s'est légèrement replié mais continue d'indiquer un « *taux d'expansion supérieur à sa moyenne de long terme et parmi les plus élevés des six dernières années* ». Ceci est conforté par les dernières enquêtes de conjoncture de la Commission européenne qui reflètent une **forte amélioration du moral des ménages** (indicateur au plus haut depuis dix ans) **et du climat des affaires** (indicateur au plus haut depuis la mi-2011), du fait notamment de l'amélioration continue des carnets de commandes depuis la fin 2016.
- ✓ *L'appréciation de l'euro* pourrait néanmoins présenter un *risque à court terme sur la croissance européenne, en particulier sur les économies les plus sensibles à la compétitivité par les coûts* (France et Italie notamment). La devise européenne a augmenté de plus de 11,0% depuis le début d'année face au dollar et a même récemment atteint un plus haut de deux ans et demi (au-dessus de 1,18 dollar). Vis-à-vis des principales monnaies de la planète, l'euro s'est apprécié de quasiment +5,0% depuis le début de l'année (change effectif). Si officiellement la Banque Centrale Européenne n'a pas de cible de taux de change, des membres du Conseil des gouverneurs ont manifesté leur crainte face à cette situation (Cf. *Minutes* de la réunion de politique monétaire du 20 juillet publiées le 17 août). La BCE devrait affiner en conséquence sa politique monétaire lors de la réunion du 19 octobre prochain.
- ✓ Au total, en l'état actuel des données disponibles, *l'année 2017 devrait enregistrer une légère accélération de la croissance de la zone euro (+1,9% après +1,8% en 2016)*, avec une grande disparité entre les Etats membres.

Croissance du PIB en pourcentage

	Moyenne annuelle			
	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Zone euro	+2,0	+1,8	+1,9	+1,7
Allemagne	+1,5	+1,8	+1,8	+1,6
Espagne	+3,2	+3,2	+3,1	+2,4
France	+1,1	+1,2	+1,5	+1,7
Italie	+0,8	+0,9	+1,3	+1,0
Royaume-Uni	+2,2	+1,8	+1,7	+1,5

Source : Perspectives économiques du FMI, juillet 2017

2- Allemagne : une économie toujours robuste (croissance de 1,8% en 2017) et proche de la surchauffe

- ✓ **Au deuxième trimestre**, selon les chiffres provisoires publiés par Destatis (Institut national de la statistique allemand), le PIB allemand a légèrement ralenti à **+0,6% en rythme trimestriel** après +0,7% au trimestre précédent (chiffre révisé en hausse et initialement estimé à +0,6%). En **glissement annuel**, il a augmenté de **+2,1%**.
- ✓ Selon Destatis, **la croissance allemande s'explique principalement par la demande intérieure** et en particulier les dépenses des ménages (dans un contexte de chômage historiquement bas à 5,7% de la population active) ainsi que celles de l'Etat qui ont « *significativement progressé* ». L'investissement a également apporté une contribution positive, notamment celui des entreprises (machines et équipements, construction). En revanche, **la croissance a été freinée par le commerce extérieur** en raison d'une hausse des importations supérieure à celle des exportations.
- ✓ Ce ralentissement du PIB allemand n'est pas alarmant. Il s'agit en effet du douzième trimestre consécutif de croissance positive (série la plus longue depuis celle enregistrée entre le deuxième trimestre 2009 et le troisième trimestre 2012) et le rythme de croissance demeure jusqu'à présent soutenu. **Au troisième trimestre, l'économie allemande pourrait continuer de légèrement ralentir dans un contexte électoral** encore indécis (scrutin le 24 septembre prochain) : si Angela Merkel a de fortes chances d'effectuer un quatrième mandat, il est difficile de savoir quelle coalition gouvernera le pays.
- ✓ Sauf perturbations extérieures, **l'économie allemande devrait néanmoins demeurer robuste** au vu de certains indicateurs :
 - Au mois d'août, l'indice IFO du climat des affaires a continué d'afficher des niveaux élevés après avoir atteint un record historique au mois de juillet avec notamment « *une perception par les entreprises de leur « situation actuelle » au plus haut depuis la réunification allemande* ». Dans l'industrie manufacturière et dans la construction, l'indice ne cesse de monter et se situe à son plus haut niveau.
 - En août l'indice PMI (publié par IHS Markit) dans l'industrie manufacturière a accéléré (59,4 après 57,7 en juillet) continuant de traduire une **expansion soutenue de l'activité**. Il s'agit du trente-troisième mois consécutif d'expansion d'activité dans ce secteur, soit la deuxième plus longue série en un peu plus de vingt ans. Selon IHS Markit, « *l'activité dans l'industrie devrait croître de +3,5% en 2017* ». Dans le secteur des services, l'activité a également continué de croître, à un rythme légèrement supérieur que celui du mois de juillet.
- ✓ Au total, **la croissance allemande devrait s'établir à +1,8% en 2017**, comme en 2016 selon le FMI. Mieux, dans son rapport mensuel publié le 21 août dernier, la Bundesbank indique que « *des indices du sentiment des ménages et des entreprises exceptionnellement positifs et un carnet de commandes*

industriel pléthorique laissent penser que l'économie allemande (...) pourrait croître plus cette année qu'on ne le pense » (elle indiquait jusque-là une prévision de croissance de +1,9% pour 2017).

- ✓ L'Allemagne donne la vision d'une **économie proche de la surchauffe : l'appareil de production peine à suivre** (taux d'utilisation des capacités de production très au-dessus de la moyenne de long terme, pénurie de main d'œuvre) sans pour autant que ne soient encore apparues des tensions sur les salaires.

3- Royaume-Uni : premières manifestations des effets négatifs du futur Brexit sur l'économie

- ✓ Au deuxième trimestre, l'économie britannique a légèrement accéléré (+0,3% après +0,2% au premier trimestre). Cette croissance a été tirée par les services, alors que l'activité a reculé dans l'industrie manufacturière et dans la construction. C'est un rythme médiocre, qui contribue à une **croissance au premier semestre la plus faible depuis 2012** : l'ONS (Institut national de la statistique) évoque « *un ralentissement notable* ». En glissement annuel, la croissance du Royaume-Uni a ralenti de +2,0% au premier trimestre à +1,7% au deuxième, moins que la croissance de la zone euro. L'une des raisons en est le **tassemement de la consommation avec la baisse du pouvoir d'achat** (près de -2,0% sur un an pour les gains hebdomadaires moyens, en raison d'une accélération des prix à 3,0% sur un an actuellement, conséquence de *la dépréciation de la livre qui a perdu -20,0% depuis fin 2015*). Cette dépréciation n'a pas empêché le tassement des exportations depuis le début de l'année, ni l'aggravation du déficit commercial (renchérissement des importations).
- ✓ **Les incertitudes liées au Brexit risquent de peser sévèrement sur les programmes d'investissement** des entreprises. C'est le cas pour **42% des entreprises britanniques** selon une enquête récente de la CBI. **Ces incertitudes devraient persister au second semestre** d'autant plus que Theresa May ne dispose plus de la majorité absolue au Parlement depuis les élections de juin dernier. Tandis que le gouvernement britannique souhaite ouvrir les négociations actuelles sur les sujets commerciaux, la Commission européenne reste déterminée à suivre un « séquençage » des discussions nécessitant de traiter en priorité le sujet lié au règlement financier du divorce ainsi que celui des droits des expatriés (cycle de négociation prévu le 28 août). Pourtant, la nécessité de davantage de clarté pour les entreprises britanniques se fait de plus en plus pressante dès lors que ces dernières établissent leurs plans d'actions à au moins douze mois : autrement dit, si d'ici mars 2018 les arbitrages ne sont pas faits (date effective du Brexit le 29 mars 2019), **l'inflexion en cours de l'économie britannique et le retournement des indicateurs de confiance** (ménages, entreprises et en particulier les exportateurs) **ne pourront que s'accentuer**.
- ✓ Au total, **la croissance britannique continuera de ralentir** : 2,2% en 2015, puis 1,8% en 2016, et **au mieux 1,7% en 2017 et 1,5% en 2018 selon le FMI, pour autant que la confiance des agents économiques ne se dégrade pas davantage**.

SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE À LA MI-2017

Un mieux conjoncturel sur plusieurs fronts, l'essentiel reste à faire pour une offre plus compétitive

L'essentiel :

- Croissance de +1,6% en 2017 (la plus élevée depuis six ans), après +1,2% en 2016, +1,1% en 2015 et +0,9% en 2014. Cette accélération résulte d'un effet de rattrapage de mauvais résultats qui ont affecté l'activité en 2016 (mauvaises récoltes agricoles, chute du tourisme suite aux attentats, contraction des exportations de matériels aéronautiques) ;
- Trois points positifs à court terme : poursuite de l'amélioration du climat des affaires ; dynamique plus forte de l'investissement privé (entreprises et ménages) ; amélioration de l'emploi (baisse du chômage, créations de 292 000 emplois salariés marchants sur un an au deuxième trimestre). Reste que ces performances sont très en deçà de celles de l'Allemagne notamment (taux de croissance et taux de chômage) ;
- Pas d'accélération à attendre pour 2018 (fin du rattrapage, appréciation de l'euro et croissance européenne au mieux sur un plateau) ;
- Quatre points de préoccupation qui illustrent l'urgence des réformes proposées par le MEDEF : taux de marge qui a cessé de se redresser sans avoir retrouvé son niveau d'avant crise ; chômage de longue durée ; finances publiques qui restent à assainir ; compétitivité qui se dégrade toujours (pertes de parts de marché, déficit accru des échanges industriels qui contraste avec le super excédent allemand). C'est le signe que la France, loin d'avoir retrouvé une pleine santé, est tout juste convalescente.

1- Bref retour sur 2016 :

- ✓ -*Croissance modeste du PIB : +1,2%* (après +1,1% en 2015 et +0,9% en 2014) qui ne doit pas masquer une *quasi-stagnation de la production manufacturière inférieure de -11,0% à son niveau de 2007* :
 - Accélération de l'investissement privé (entreprises et ménages) mais tassement des investissements publics.
 - Accélération de la consommation des ménages grâce à des gains plus importants de pouvoir d'achat (+1,8% après +0,8% en 2015) et au redémarrage de l'emploi.
 - Contribution négative des échanges extérieurs : forte ralentissement exportations qui vont nettement moins vite que les importations, du fait du creusement du déficit commercial de -45 à -49 milliards d'euros, et de la dégradation du solde des échanges de services devenu déficitaire.
- ✓ *Amélioration de l'emploi* : repli du taux de chômage de 9,9% fin 2015 à 9,7% fin 2016 ; création de +254 100 emplois salariés privés (+1,4%).

- ✓ **Redressement interrompu du taux de marge des sociétés non financières** (31,9% de la valeur ajoutée en 2016 comme en 2015, après 30,4% en 2014), encore **inférieur à son niveau de 2007** (33,5%), **sauf dans l'industrie manufacturière**.
- ✓ **Modeste réduction du déficit public** : -3,4% du PIB en 2016, après -3,6% en 2015 (-3,9% en 2014) et **nouvel alourdissement de la dette** (96,3% du PIB, après 95,6% en 2015 et 94,9% en 2014).

2- Premier semestre 2017 : croissance de +1% par rapport au second semestre 2016 avec un acquis de +1,4%, fortes créations d'emploi, nouvelle dégradation du commerce extérieur

- ✓ Selon la **première estimation** de l'INSEE, **le PIB en volume aurait continué de progresser au deuxième trimestre 2017 au même rythme que les deux trimestres précédents (+0,5%, soit +2,2% l'an)**. En glissement sur un an, la croissance aurait ainsi franchement accéléré pour s'établir à +1,8%. **L'acquis de croissance à la mi-2017 s'élèverait à +1,4% pour l'ensemble de l'année 2017.**
- ✓ **Cette croissance du PIB au printemps 2017** tient à une **nette accélération de la production manufacturière** (+0,9%, après 0% au premier trimestre) - franc rebond de la production dans le secteur de la cokéfaction et raffinage et à un moindre degré dans l'*industrie agro-alimentaire*, accélération dans le secteur des biens d'équipements, quasi-stagnation dans celui des matériels de transport - ; une **accélération dans la construction** (+1,0% après +0,6% au premier trimestre) ; une **légère décélération dans les services marchands** (+0,8% après +0,9%) liée principalement aux activités de services aux entreprises (+0,7% après +1,4% au trimestre précédent).
- ✓ En termes de **composantes**, la croissance du deuxième trimestre recouvre :
 - Une **accélération de la consommation des ménages** - avec un **rebond des dépenses en biens** et un **ralentissement des dépenses en services** - sous l'effet conjugué de l'amélioration du pouvoir d'achat (baisse des prix au printemps de -0,3% l'an) et de l'emploi (+2% l'an) ;
 - une **nette décélération de l'investissement total** (+0,5% après +1,4%). C'est le cas de **l'investissement des entreprises** (+0,5% après +2,1%), et de **l'investissement des ménages** (+1,0% après +1,2%). Le **recul des investissements des administrations publiques s'est ralenti** (-0,1% après -1,2%) ;
 - un **vif rebond des exportations de biens et services** (+3,1% après -0,7%) notamment celles en matériels de transport, et un **ralentissement des importations** (+0,2% après +1,2%) lié au repli des achats de produits pétroliers raffinés et de matériels de transport.

Evolution du PIB et ses composantes (% , volume)

% , volume	T3 2016	T4 2016	T1 2017	T2 2017	2017 Acquis
PIB	+0,2	+0,5	+0,5	+0,5	+1,4
Consommation des ménages	0,0	+0,7	+0,1	+0,3	+0,9
Consommation des administrations publiques	+0,3	+0,3	+0,3	+0,4	+1,1
Investissement total (FBCF), dont :	+0,2	+0,6	+1,4	+0,5	+2,4
entreprises non financières	0,0	+0,7	+2,1	+0,5	+2,9
ménages (logements)	+1,0	+1,1	+1,2	+1,0	+3,5
administrations publiques	-0,6	-0,4	-0,7	-0,1	-1,3
Exportations (biens et services)	+0,9	+1,1	-0,7	+3,1	+2,9
Importations (biens et services)	+2,8	+0,6	+1,2	+0,2	+3,0

Source : INSEE (comptes nationaux trimestriels)

- ✓ Au total, la croissance du deuxième trimestre résulte d'une **contribution positive des échanges extérieurs** à hauteur de +0,8 point (-0,6 point au premier trimestre), et de **la demande intérieure finale hors stocks** (+0,4 point comme au trimestre précédent). En revanche, **les variations de stocks y ont contribué négativement** (-0,6 point après +0,7 point), du fait notamment de leur forte diminution dans les matériels de transport (automobile, aéronautique).
- ✓ **Trois points encourageants pour les prochains mois** vu des données publiées en juillet et août :
 - **La poursuite de l'amélioration du climat des affaires** : l'indicateur synthétique d'août 2017 atteint un **niveau « inédit depuis avril 2011 »**, « bien au-dessus de sa moyenne de longue période ». L'indicateur a augmenté dans les services et plus encore dans l'industrie (à son plus haut depuis décembre 2007). En revanche, le climat est un peu moins favorable qu'en juillet dans le Bâtiment (mais indicateur au plus haut depuis juillet 2011), ainsi que dans le commerce de détail où il « *demeure favorable* » (indicateur au plus haut depuis début 2007, nettement supérieur à sa moyenne de longue période).
 - **La dynamique des investissements privés** au-delà des aléas trimestriels, **qu'il s'agisse des entreprises** (acquis de +2,9% à la mi-2017) **ou des ménages** (acquis de +3,5% à la mi-2017) alors que les investissements des administrations poursuivent leur recul. **En juillet, les industriels ont révisé en hausse de +1 point leurs budgets d'investissement pour 2017 : +7,0%** (+5,0% en 2016). Cet accroissement est imputable aux secteurs des biens d'équipement et aux « *autres industries* », mais recul dans les matériels de transport (-11,0% dans l'automobile après +17,0% en 2016). Dans les **services**, **les soldes d'opinion sur les investissements ont légèrement augmenté** en août, très au-dessus de la moyenne de longue période. Enfin, les **intentions de commandes des grossistes en biens d'équipement** et les **immatriculations de véhicules utilitaires** sont également en hausse.
 - **L'amélioration de la situation de l'emploi : poursuite des créations d'emplois salariés privés** : +57 800 au premier trimestre et + 91 600 au deuxième trimestre, soit +0,5% (+291 800 sur un an, soit +1,5%). Cette embellie du printemps concerne tous les secteurs : créations nettes dans la construction (+0,4%), l'intérim (+4,0%) et le tertiaire marchand (+0,7%) ; quasi stabilité dans l'industrie. C'est le **résultat d'une croissance plus forte et d'une politique économique plus favorable à la compétitivité** : CICE, Pacte de responsabilité, prime à l'embauche dans les PME sur les bas salaires qui a été mise en place en janvier 2016 mais a pris fin le 30 juin 2017, ce qui conduira à un **ralentissement des créations d'emploi au second semestre**. Les enquêtes de conjoncture suggèrent déjà une modération de ces dernières, en particulier dans les services aux entreprises.
- ✓ Toujours au deuxième trimestre, **repli du chômage à 9,2% de la population active** (définition BIT) en France métropolitaine (9,5% pour la France entière, y compris DROM), après 9,3% au premier trimestre et 9,7% au deuxième trimestre 2016. C'est le **plus bas niveau depuis le premier trimestre 2011**. Par sexe, le taux de chômage est resté stable chez les hommes à 9,2%, et a baissé de 9,4 à 9,0% chez les femmes. Par tranche d'âge, il s'est accru chez les jeunes (de 21,8% à 22,7%), et réduit dans les autres catégories (de 8,7 à 8,4% chez les 25-49 ans, de 6,6 à 6,3% chez les plus de 49 ans). **Le taux de chômage de longue durée s'est établi à 4,0% de la population active** (-0,1 point par rapport au premier trimestre 2017, -0,3 point sur un an).
- ✓ Trois autres indicateurs confirment l'amélioration de l'emploi au printemps : la **remontée du taux d'activité à 72%** (+0,5 point par rapport au trimestre précédent et +0,4 point sur un an) qui le situe **au plus haut depuis 1975** ; la **remontée du taux d'emploi à 65,3%** (+0,5 point sur le premier trimestre

et +0,7 point sur un an), au plus haut depuis 1980, avec une remontée du taux d'emploi en CDI à 53,3% (+0,3 point sur le trimestre précédent, +0,5 point sur un an).

- ✓ Compte tenu de ces orientations positives dans un contexte économique européen plus favorable, **poursuite de la croissance au second semestre 2017 sur le même rythme** (+0,5% au troisième trimestre comme au printemps, selon l'INSEE et la Banque de France, et +0,4% au dernier trimestre selon l'INSEE), avec une hausse « *robuste* » de la production manufacturière, le retour à une croissance « *solide* » dans la construction et une accélération de la production de services (retour des touristes étrangers en France, vigueur de l'activité industrielle et de l'investissement). Au total, perspective d'une **croissance française de +1,6% en 2017, retenue par la Banque de France et par l'INSEE**.
- ✓ Reste que cette croissance reste **inférieure à la moyenne européenne** (+1,9%), ce qui renvoie aux **faiblesses structurelles persistantes de l'économie française, dont découle la nouvelle dégradation des échanges extérieurs**. Au premier semestre 2017, **le déficit commercial FAB-FAB s'est en effet creusé pour atteindre -34,4 milliards d'euros** (-26,3 milliards au second semestre 2016 et -23,0 milliards au premier semestre 2016). Cette dégradation **s'explique par l'alourdissement de la facture énergétique** (hausse des prix du pétrole) et plus encore par **l'élargissement du déficit manufacturier** (-27,0 milliards d'euros au premier semestre) qui représente **plus de 60% du déficit total** (CAF-FAB), contre 30% en 2008 et 45% en 2013. Dans le détail :
 - **Croissance accélérée des importations** (+4,4% après +3,1% au second semestre 2016), poussée par le **renchérissement des produits énergétiques** et par les **achats de biens intermédiaires** (produits chimiques et métalliques, en caoutchouc et en plastique) qui témoignent de l'amélioration de l'activité industrielle en France, mais aussi par les **achats de machines industrielles et d'équipements électriques** (stimulés par l'anticipation de la fin du dispositif de suramortissement). Par zone géographique, **poussée quasi générale des achats aux pays européens**, sauf à l'Allemagne (recul des acquisitions aéronautiques), forte progression depuis l'Asie et contraction des achats aux Etats-Unis (avions gros porteurs).
 - **Croissance ralentie des exportations** (+1,3% après +2%), du fait du **recul des livraisons aéronautiques**. En revanche, **forte augmentation des ventes de produits métallurgiques et chimiques** (respectivement +9,0% et +5,9% par rapport au semestre précédent), notamment à destination des pays de l'Union européenne (climat des affaires favorable dans l'industrie), mais également **vente de machines industrielles orientées à la hausse**, principalement vers l'Allemagne (vigueur des investissements), ainsi que vers le Japon et la Corée du Sud. **Bonnes performances également des exportations d'automobiles** (au plus haut depuis 2009) et de **produits de luxe**. En revanche, **livraisons aéronautiques et spatiales au plus bas depuis deux ans** (marchés allemand, britannique et turc en particulier). Globalement, **les exportations sont plus soutenues vers les pays tiers que vers l'Union européenne**. Noter en particulier le **rebond des ventes à la Chine** (+18% après -8,4% au semestre précédent) tirées notamment par les produits de luxe, mais progression également des exportations de produits chimiques, pharmaceutiques ainsi que de machines et équipements électroniques et informatiques.

3- Une croissance durablement plus soutenue suppose la restauration des fondamentaux de notre économie

- ✓ **La croissance peine à décoller de son rythme tendanciel**, plus faible qu'avant la crise. Celle prévue pour 2017 ne permettrait toujours pas de **stabiliser le niveau du PIB par habitant français relativement à celui de la moyenne européenne** : pour ce faire, elle devrait dépasser de 0,3/0,4 point celle de l'UE ou de la zone euro (écart de croissance démographique). Au-delà de la conjoncture

instantanée, *le potentiel de croissance ne pourra guère dépasser 1% à l'horizon 2021*, selon Rexecode. Relever la croissance potentielle exige de *lever quatre handicaps structurels* :

- Un **déficit patent de compétitivité** : les *parts de marché des entreprises à l'exportation* se réduisent année après année depuis le début des années 2000 : le recul des exportations françaises dans celles de la zone euro (biens et services) représentent un « manque à produire » depuis quinze ans équivalant à 0,5 point de PIB par an. Selon l'INSEE (*Note de conjoncture de juin 2017*), « *les exportateurs français perdraient encore des parts de marché sur l'ensemble de l'année 2017* ». C'est tout **aussi vrai sur le marché intérieur** où la « fuite à l'importation » est toujours importante. *La demande existe, l'offre française ne suit pas.*
- Une **profitabilité des entreprises encore insuffisante qui obère leur capacité d'investissement et d'innovation** : le taux de marge des sociétés n'a fait que se maintenir en 2016 à son niveau de 2015 malgré les dispositifs efficaces de soutien (CICE) et restera « *quasiment stable* » en 2017 selon l'INSEE. C'est le **signe d'entreprises trop dépendantes de leur environnement extérieur** (épuisement des effets bénéfiques de « l'alignement des planètes » : pétrole, euro, taux d'intérêt) et d'une **absence de dynamique interne de rééquilibrage du partage de la valeur ajoutée** (hausse des salaires plus forte que les gains de productivité, ce qui freine le rétablissement des marges). Sans doute, **la situation des entreprises a commencé à s'améliorer mais beaucoup reste à faire pour une compétitivité-coût retrouvée** (Cf. point sur la situation des entreprises).
- Des **finances publiques à assainir** : la France ne parvient toujours pas à ramener le déficit public sous la barre des 3,0%. Elle est le seul pays de la zone euro avec l'Espagne à rester sous le coup de la procédure pour déficit excessif. Autre préoccupation (qui en résulte), la **divergence des poids de la dette publique entre la France et l'Allemagne ne fait que s'accentuer**. La **charge de la dette** française représente 1,5 fois le budget de l'Enseignement supérieur et de la Recherche.
- Une **structure du chômage aussi préoccupante que son niveau** : en juillet 2017, **44% des demandeurs d'emploi étaient des chômeurs de longue durée** (inscrits à Pôle Emploi depuis un an ou plus), et **15% depuis trois ans et plus (856 000 personnes)**. A titre indicatif, le COE signalait il y a quelques années qu'après six trimestres, la probabilité s'amenuisait très vite pour un demandeur d'emploi de trouver un emploi durable.

✓ D'où l'urgence de **renforcer la compétitivité et le volume de l'offre productive française**, d'autant plus que l'appréciation de l'euro, faible en 2015 et 2016, se confirme. Ce qui suppose :

- Une véritable **stratégie-pays axée sur le renforcement de l'offre davantage que sur la relance de la demande** (fiscalité, R&D, éducation/formation, infrastructures, réforme du droit du travail, de la protection sociale et de la sphère publique, transformation numérique, développement du potentiel exportateur...). La première urgence est la **refondation de la fiscalité et du code du travail** à la hauteur des exigences de la situation et des attentes des entreprises, **dans un contexte aujourd'hui idéal de dynamique économique positive**.
- Une **vision dans la durée**, ce qui suppose **visibilité et stabilité des politiques économiques**, à l'opposé de la versatilité trop fréquente (politique fiscale actuelle)
- Une **politique qui ne bride pas la création d'emplois à forte valeur ajoutée** : pas de politique d'offre effective si l'on se concentre sur les seuls emplois faiblement qualifiés (aider uniquement ces derniers ne peut que créer des trappes à pauvreté et/ou précarité). Il faut tout autant favoriser le développement des emplois à forte valeur ajoutée (étendre la **baisse des charges à tous les niveaux de salaires**, intensifier les **formations scientifiques**...).

SITUATION DES ENTREPRISES FRANÇAISES À LA MI-2017

Stagnation du taux de marge, amélioration des trésoreries, difficultés d'offre accrues

L'essentiel :

- L'année 2016 a été marquée par un arrêt du redressement du taux de marge des sociétés (31,9% comme en 2015), sans avoir retrouvé son niveau de 2007 (33,5%). Cette stagnation devrait se prolonger en 2017 selon la *Note de conjoncture* de l'INSEE de juin dernier. A la différence des autres secteurs, le taux de marge dans l'industrie dépasse son niveau d'avant crise ;
- L'effort d'investissement des entreprises s'est poursuivi au deuxième trimestre 2017, alors que la mesure de suramortissement est arrivée à son terme mi-avril ;
- Selon les enquêtes de conjoncture du début de l'été, les trésoreries des entreprises s'améliorent dans tous les secteurs ;
- Les capacités de production sont de plus en plus sollicitées et les difficultés d'offre sont ressenties par un nombre croissant d'entreprises, en particulier les difficultés de recrutement ;
- Compétitivité coût : mieux qu'avant, moins bien qu'ailleurs (coût du travail, prélèvements obligatoires).

1- Compte des entreprises : stagnation du taux de marge en 2016 et 2017 malgré les allégements de charges

- ✓ Selon la première estimation des comptes nationaux de l'INSEE, *la valeur ajoutée* des sociétés non financières s'est accrue de +0,7% au *premier trimestre 2017* (+0,9 % au dernier trimestre 2016), soit +1,4% sur un an. *Cet accroissement de la valeur ajoutée a été moins marqué que celui des rémunérations* (+0,9%). Les impôts sur la production nets de subventions ont augmenté de +0,8%, après -0,2% fin 2016 (hausse de +1,5% des subventions d'exploitation du fait du CICE considéré en comptabilité nationale comme une subvention aux salaires). En conséquence, *l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières n'a progressé que de +0,4%* (0% sur un an). *Le taux de marge (31,7%) a quasiment stagné sur la ligne qui prévaut depuis le deuxième trimestre 2016.* Il est *inférieur de 1,8 point à celui de 2007.*
- ✓ *Le profit distribuable après impôts* a augmenté de **+1,6%** (+2,2% au dernier trimestre 2016). Cette hausse est *imputable à l'autofinancement* (+2,1%), les *revenus nets distribués* par les sociétés non financières (versés - reçus), pour l'essentiel les dividendes, *ayant baissé* de -0,6%.
- ✓ Les **investissements** ont augmenté plus vite que les deux trimestres précédents et plus vite que la valeur ajoutée (+2,3%), de sorte que *le taux d'investissement s'est redressé à 23,7% de la VA.* L'épargne brute (autofinancement) s'étant accrue de +2,1 %, le *taux d'autofinancement* s'est établi à **84,4%**, niveau inférieur à celui d'avant-crise.

Principaux ratios d'exploitation des sociétés non financières

% VA	Rémunérations chargées	dont salaires et traitements bruts versés	Impôts sur la production nets de subventions	Marge brute (EBE)	dont profit distribuable après impôts*	Distribution nette (versée-reçue)	investissement	taux d'autofinancement
2016T1	65,4	49,3	2,5	32,1	24,3	4,3	23,3	85,8
2016T2	65,8	49,8	2,5	31,7	23,9	4,4	23,4	83,2
2016T3	65,9	49,9	2,5	31,6	23,9	4,5	23,3	83,4
2016T4	65,7	49,7	2,4	31,8	24,2	4,4	23,4	84,6
2017T1	65,9	49,8	2,4	31,7	24,4	4,4	23,7	84,4
2007	63,1	47,8	3,5	33,5	25,8	6,3	22,6	86,2
2015	65,6	49,5	2,5	31,9	23,6	4,3	22,9	84,5
2016	65,6	49,6	2,5	31,9	24,1	4,4	23,3	84,2

Source : INSEE / (*) épargne brute (autofinancement) + distribution nette

- ✓ **Taux de marge quasiment stable dans les grandes branches au premier trimestre 2017, niveau inférieur à celui de 2007 sauf dans l'industrie où il le dépasse.** Dans *l'industrie manufacturière*, il plafonne depuis le début de l'année 2016, et a atteint 37,1% de la valeur ajoutée début 2017, soit **2,0 points de plus que son niveau d'avant crise** (34,9%). Dans la **construction**, le redressement du taux de marge a marqué le pas pour s'établir à 35,5%, inférieur à son niveau moyen de 2007 (37,3%). Dans le **commerce**, il s'est établi à 27,3% (33,2% en 2007). Dans les **services principalement marchands (hors services financiers et immobiliers)**, le taux de marge est de 32,3%, (36,1% en 2007)

- ✓ **Enquêtes INSEE de conjoncture de juillet 2017 : amélioration des trésoreries dans tous les secteurs.** Dans **le Bâtiment** : chefs d'entreprise plus nombreux qu'en avril à annoncer une amélioration de leur trésorerie, moins nombreux à annoncer une augmentation des délais de paiement de leurs clients et nettement plus nombreux à annoncer qu'ils augmenteront leurs prix au cours des prochains mois. Dans **les Services** : amélioration des résultats d'exploitation et des trésoreries. Dans **l'Industrie** : « seuls 10% des industriels » rencontrent des difficultés de trésorerie, niveau relativement stable depuis avril 2013, et inférieur à sa moyenne de long terme (14%). Cette amélioration des trésoreries est confirmée par les statistiques de l'ACOSS : **baisse de -13% des demandes de délais de paiement des cotisations à l'URSSAF** entre le dernier trimestre 2016 et le deuxième trimestre 2017 (au plus bas depuis l'automne 2008).

2- Compétitivité coût : mieux qu'avant, moins bien qu'ailleurs

- ✓ **Coût horaire de la main d'œuvre** au premier trimestre 2017 : **hausse plus modérée que la moyenne européenne grâce aux allègements de charges, hausse plus forte du seul salaire brut.** :
 - Au premier trimestre 2017, le coût horaire de la main d'œuvre a atteint **36,9 euros** (secteur marchand non agricole), en hausse de **+0,7% sur un an, contre +1,2% dans la zone euro** (+2,0% en Allemagne, +1,3% en Italie et +0,1% en Espagne). **Cette modération du coût salarial horaire en France est due aux mesures d'allègements** (mise en place du deuxième volet du Pacte de responsabilité au printemps 2016, hausse du taux de CICE au 1^{er} janvier 2017) : recul des charges annexes au salaire¹ de -1,5% sur un an. En revanche, **le seul salaire a augmenté de +1,7%, davantage que dans la zone euro (+1,5%), notamment qu'en Allemagne (+1,5%) et qu'en Italie (+1,0%).** Il a baissé en Espagne (-0,1%). En Allemagne, la progression plus forte du coût horaire est imputable à celle des charges annexes (+4%). En France, ces **charges annexes** représentent **46,3% du salaire brut, taux le plus élevé de la**

¹ Les charges annexes aux salaires comprennent, dans la définition d'Eurostat, les *cotisations employeurs de sécurité sociale*, les frais de *formation professionnelle*, les « autres dépenses » (coûts de recrutement, vêtements de travail, taxes sur l'emploi considérées comme coûts de main d'œuvre après déduction des subventions reçues).

zone euro (28,3% en Allemagne). **Le coût français dépasse de 21% la moyenne de la zone euro** (de 5% le coût allemand, de 33% le coût italien, de 75% le coût espagnol).

- Dans la seule **industrie manufacturière**, hausse du coût horaire du travail en France de **+0,5% sur un an** pour atteindre **38,3 euros**, contre 40,7 euros en Allemagne (33,2 euros pour la zone euro). Là encore, modération qui recouvre une baisse des charges annexes (-1,6%) et une **hausse du salaire brut (+1,5%)** nettement **plus forte qu'en Allemagne (+1,0%)**, qu'en **Italie (+0,9%) ou qu'en Espagne (+0,4%)**. **L'écart de compétitivité avec l'Allemagne favorable à la France** (coût horaire inférieur de -6% au coût allemand) ne doit pas masquer **l'écart toujours défavorable du coût horaire dans les services**, supérieur de 14% au coût allemand : ce handicap de compétitivité **pèse en effet sur les coûts de production de l'industrie française qui recourt de plus en plus à des services externalisés**. En revanche, le coût salarial de l'industrie française demeure **très défavorable par rapport à celui de l'industrie italienne** (écart de +38%) **et à celui de l'industrie espagnole** (écart de +68%).

	secteur marchand non agricole				industrie manufacturière		
	2017 T1 (euros)	T/T-4 (%)	coût français / coût pays		2017 T1 (euros)	T/T-4 (%)	coût français / coût pays
Suède	41,6	2	89	Suède	45,7	0	84
Belgique	41,5	0,7	89	Belgique	43,5	0,6	88
France	36,9	0,7	100	Allemagne	40,7	1,5	94
Allemagne	35,2	2	105	France	38,3	0,5	100
Autriche	34,2	2,5	108	Autriche	37,6	4,1	102
Pays-Bas	33,7	-0,4	110	Finlande	36,6	-0,9	105
Finlande	33,3	-1,7	111	Pays-Bas	35,7	1,2	107
Zone euro	30,5	1,2	121	Zone euro	33,2	1,3	115
Italie	27,7	1,3	133	Italie	27,8	1,3	138
Royaume-Uni	25,1	1,4	147	Royaume-Uni	26	0,8	147
Espagne	21,1	0,1	175	Espagne	22,8	0,3	168
Portugal	13,3	2,4	277	Portugal	11,6	2,8	331

Sources : Eurostat et Coe-Rexecode

✓ **Prélèvements obligatoires sur les entreprises : record européen malgré les allègements de charges :**

- **Repli entre 2013 et 2015** (stabilité en 2016) **grâce aux mesures d'allègements des charges**, conventionnellement pris en compte comme des subventions aux salaires par la comptabilité nationale. De fait, le montant des subventions aux sociétés a doublé entre les années 2007 - 2013 (+17,0 milliards d'euros par an en moyenne) et 2015 - 2016 (+33,0 milliards d'euros). D'où une baisse du taux de PO nets de subventions de 1,7 point entre 2013 (25,2% de la VA) et 2015/2016 (23,5%).
- Taux de PO sur les entreprises **très supérieur en France à celui en vigueur dans les autres pays européens** : double handicap de **cotisations employeurs plus lourdes qu'ailleurs** et d'une **pression fiscale également plus lourde** (impôts sur la production). Écart de +123,0 milliards d'euros avec l'Allemagne².

² Ecart de de 10,2 points de VA rapportés à une VA des sociétés en France de 1230 milliards d'euros en 2015 (sociétés financières et non financières)

% VA (2015)	Total (après subventions), dont :	Cotisations sociales employeurs	Impôts (après subventions)
France	23,8	16,3	7,5
Suède	23,2	9,3	13,9
Italie	22,1	14,6	7,5
Belgique	18,9	15,7	3,2
Espagne	16,8	11,4	5,4
Royaume-Uni	15,8	9,0	6,8
Pays-Bas	15,3	11,5	3,8
Finlande	13,6	10,6	3,1
Allemagne	13,6	10,2	3,4
Irlande	9,4	4,6	4,8
Danemark	8,0	2,6	5,4

Source : Eurostat

3- L'appareil de production en juillet 2017 : capacités de production plus sollicitées, difficultés accrues de recrutement

- ✓ *Dans l'industrie, taux d'utilisation des capacités de production monté à 84,3% (+0,4 point par rapport à avril), au-dessus de la moyenne des années 1995-2007.* Dans le même temps, **accroissement des goulots de production** : davantage d'industriels estiment qu'ils ne pourraient produire plus s'ils recevaient plus de commandes. **La proportion d'entreprises confrontées à des difficultés d'offre dépasse un peu la moyenne de longue période, et celle d'entreprises confrontées à des difficultés uniquement de demande demeure moins élevée que sur longue période.** Enfin **deux industriels sur cinq éprouvent des difficultés de recrutement**, proportion la plus élevée depuis juillet 2008, au-dessus de sa moyenne de longue période.
- ✓ *Dans le bâtiment, augmentation du taux d'utilisation des capacités de production* depuis mars 2017, atteignant en juillet **88,2%, proche de sa moyenne de long terme** (88,4%). 31% des entrepreneurs signalent des goulots de production (moyenne de long terme de 32%), et 55% des difficultés de recrutement (moyenne de long terme de 57%).
- ✓ *Dans les services*, mêmes constats que dans l'industrie : **accroissement des difficultés d'offre** (au-dessus de la moyenne période), **réduction des difficultés de demande** (au-dessous de la moyenne de longue période), **accroissement des difficultés de recrutement** (au-dessus de la moyenne période)

SITUATION DES FINANCES PUBLIQUES EN FRANCE

Déficit toujours supérieur à 3,0% du PIB et dette toujours plus lourde faute d'une dépense maîtrisée

L'essentiel :

- La France ne parvient toujours pas à ramener son déficit sous la barre des 3,0% du PIB du fait de son incapacité à réduire ses dépenses sociales et ses dépenses de fonctionnement ;
- Conséquence, sa dette ne cesse de s'alourdir. Elle pourrait atteindre 96,4% du PIB en 2017 (+15 points depuis 2010) ce qui accentuerait sa divergence avec la dette allemande (-16 points sur la même période pour revenir à 65,8% du PIB) ;
- Autre conséquence, la France serait en train de s'isoler de la zone euro en pouvant devenir la lanterne rouge en termes d'assainissement des finances publiques. Pis, elle pourrait devenir le seul Etat membre continuant de faire l'objet d'une « surveillance budgétaire » accrue dans le cadre de la procédure réservée aux Etats à « déficit excessif ».

- ✓ En 2016, le déficit des administrations publiques a été de **-3,4% du PIB** (-3,6% en 2015 et -3,9% en 2014), soit **-76 milliards d'euros**. Le PLF 2016 visait un déficit de -3,3% du PIB. La légère réduction de 2016 résulte d'une **progression des dépenses moindre que celle des recettes** :
 - De fait, **les dépenses publiques ont augmenté de +1,1%** (+1,4% en 2015), pour atteindre **1 257 milliards d'euros**, soit **56,4% du PIB** (56,7% en 2015) : **ralentissement des dépenses de fonctionnement** grâce notamment à celui des rémunérations « *en dépit de la hausse du point d'indice de la fonction publique* », nouvelle réduction de la charge d'intérêt de la dette sous l'effet de la baisse des taux. En revanche, **il y a eu une augmentation plus soutenue des prestations sociales** (+1,8%).
 - **Les recettes publiques ont progressé de +1,4%** (+2,0% en 2015) à **1 181 milliards d'euros**, soit **53,0% du PIB** (53,1% en 2015), dont **44,0% au titre des prélèvements obligatoires**. Cette progression recouvre une décélération des impôts directs et indirects, et une **accélération des cotisations sociales** « *notamment sous l'effet de la poursuite des relèvements du taux de cotisations à l'assurance vieillesse* ».
- ✓ Le **solde public primaire** (déficit public total hors charges d'intérêt sur la dette) est un autre sujet de préoccupation. En 2016, **la France est en effet le seul pays d'Europe avec l'Espagne à dégager un solde primaire négatif** (-1,5% du PIB, soit un peu plus de -27 milliards d'euros) alors qu'un excédent de **+16,5 milliards d'euros était nécessaire pour stabiliser la part de la dette dans le PIB**, selon la Cour des Comptes.
- ✓ La **dette publique** au sens de Maastricht (dette brute) s'est établie à **2 147 milliards d'euros au 31 décembre 2016, soit +49 milliards d'euros sur un an** (96,3% du PIB contre 95,6% un an plus tôt). A la fin du premier trimestre 2017, selon l'INSEE, elle se serait élevée à 2 210 milliards d'euros (98,9% du PIB). Cet alourdissement de la dette est imputable à celle de l'Etat (80% du total).
- ✓ Dans son rapport *Le Budget de l'Etat en 2016* (31 mai 2017), la **Cour des comptes** indique que « *la réduction du déficit du budget de l'Etat observée en 2016 est peu significative* ». Pis, selon

elle, « *l'exercice 2016 apparaît comme une occasion manquée* » puisque « *le contexte propice que constituaient la baisse de la charge de la dette et la forte réduction des prélèvements sur recette a été insuffisamment mis à profit pour progresser dans le rétablissement des finances de l'Etat* ».

- ✓ ***En 2017, le déficit public s'établirait à -3,0% du PIB selon la Commission européenne qui retient une progression des recettes supérieure à celle des dépenses. En 2018 en revanche, toujours selon la CE, « à politique inchangée » le déficit se creuserait de nouveau pour s'établir à -3,2% du PIB*** du fait de moindres recettes fiscales (mesures d'allègement décidées en 2017 sur l'IS notamment). La France serait ainsi le ***seul Etat de la zone euro à avoir un déficit supérieur à -3,0% du PIB***. Son ***solde primaire restera déficitaire*** (-1,2% du PIB en 2017 et -1,4% en 2018). En conséquence, ***la dette publique continuerait de s'alourdir*** en 2017 et en 2018. Si ces prévisions se réalisaient, la France ne respecterait alors toujours pas son engagement de ramener son déficit sous la barre des 3,0% du PIB, après pourtant avoir obtenu un troisième délai de deux ans en 2015. Sauf à engager rapidement une réduction significative de ses dépenses, elle deviendrait alors le plus mauvais élève de la zone euro, le seul encore sous le coup de la procédure de déficit excessif (l'Espagne pouvant sans doute en sortir d'ici la fin de l'année).

Solde public (% du PIB)	2015	2016e	2017p	2018p
Union européenne	-2,4	-1,7	-1,6	-1,5
Zone euro, dont	-2,1	-1,5	-1,4	-1,3
Belgique	-2,5	-2,6	-1,9	-2,0
Allemagne	+0,7	+0,8	+0,5	+0,3
Irlande	-2,0	-0,6	-0,5	-0,3
Grèce	-5,9	0,7	-1,2	+0,6
Espagne	-5,1	-4,5	-3,2	-2,6
France	-3,6	-3,4	-3,0	-3,2
Italie	-2,7	-2,4	-2,2	-2,3
Pays-Bas	-2,1	0,4	0,5	0,8
Autriche	-1,1	-1,6	-1,3	-1,0
Portugal	-4,4	-2,0	-1,8	-1,9
Finlande	-2,7	-1,9	-2,2	-1,8
Danemark	-1,3	-0,9	-1,3	-0,9
Suède	0,0	0,9	0,4	+0,7
Royaume-Uni	-4,3	-3,0	-3,0	-2,3
Etats-Unis	-4,2	-4,8	-4,7	-5,2
Japon	-3,5	-3,7	-4,2	-3,6

Source : Eurostat

<i>Solde public primaire</i> (% du PIB)	2015	2016e	2017p	2018p
Union européenne	-0,1	+0,4	+0,4	+0,5
Zone euro, dont	+0,3	+0,7	+0,7	+0,7
Belgique	+0,5	+0,2	+0,7	0,5
Allemagne	+2,2	2,1	1,7	+1,4
Irlande	+0,7	+1,7	+1,6	+1,8
Grèce	-2,3	3,9	2,0	+3,9
Espagne	-2,0	-1,7	-0,6	-0,1
France	-1,6	-1,5	-1,2	-1,4
Italie	+1,5	+1,5	+1,7	+1,5
Pays-Bas	-0,8	+1,5	+1,5	+1,7
Autriche	+1,3	+0,5	+0,7	+0,9
Portugal	+0,2	+2,2	+2,4	+2,2
Finlande	-1,6	-0,9	-1,1	-0,8
Danemark	+0,2	0,4	-0,3	0,0
Suède	+0,7	+1,3	+0,9	+1,3
Royaume-Uni	-2,0	-0,5	-0,5	0,1
Etats-Unis	-0,8	-1,3	-1,0	-1,1
Japon	-1,7	-1,6	-2,2	-1,6

Source : Eurostat

<i>Dépenses publiques</i> (% du PIB)	2015	2016e	2017p	2018p
Union européenne	47,3	46,7	46,5	46,3
Zone euro, dont	48,5	47,9	47,6	47,4
Belgique	53,9	53,6	52,9	52,5
Allemagne	44,0	44,3	44,4	44,5
Irlande	29,5	28,0	26,8	27,3
Grèce	55,4	51,2	49,8	47,0
Espagne	43,8	42,7	41,6	41,1
France	57,0	56,5	56,2	56,2
Italie	50,4	49,4	49,1	49,1
Pays-Bas	45,1	44,5	44,1	43,8
Autriche	51,6	50,6	50,3	49,8
Portugal	48,4	46,2	46,1	45,7
Finlande	57,0	57,0	56,5	56,2
Danemark	54,8	54,2	53,5	52,4
Suède	50,2	49,7	49,9	49,6
Royaume-Uni	42,9	42,4	42,1	41,6
Etats-Unis	37,7	38,0	37,9	38,1
Japon	41,4	41,4	41,7	41,6

Source : Eurostat

<i>Recettes publiques</i> (% du PIB)	2015	2016e	2017p	2018p
Union européenne	44,9	44,9	44,8	44,7
Zone euro, dont	46,4	46,2	46,2	46,0
Belgique	51,4	50,7	50,8	50,2
Allemagne	44,7	45,1	45,1	45,0
Irlande	27,6	27,5	26,9	26,6
Grèce	48,3	49,7	48,4	47,9
Espagne	38,6	37,9	38,3	38,3
France	53,1	52,8	53,0	52,7
Italie	47,8	47,1	47,2	46,9
Pays-Bas	43,2	44,0	44,4	44,2
Autriche	50,6	49,5	49,4	49,4
Portugal	44,0	43,1	43,2	42,7
Finlande	54,2	54,2	53,3	52,9
Danemark	53,5	52,7	52,0	51,4
Suède	50,5	50,9	50,4	50,1
Royaume-Uni	38,5	39,1	38,8	39,0
Etats-Unis	33,5	33,2	33,1	32,7
Japon	35,9	35,6	35,3	35,4

Source : Eurostat

<i>Dette publique</i> (% du PIB)	2015	2016e	2017p	2018p
Union européenne	86,5	85,1	84,8	83,6
Zone euro, dont	92,5	91,3	90,3	89,0
Belgique	106,0	105,9	105,6	105,1
Allemagne	71,2	68,3	65,8	63,3
Irlande	78,7	75,4	73,5	72,7
Grèce	177,4	179,0	178,8	174,6
Espagne	99,8	99,4	99,2	98,5
France	95,6	96,0	96,4	96,7
Italie	132,1	132,6	133,1	132,5
Pays-Bas	65,2	62,3	59,8	57,2
Autriche	85,5	84,6	82,8	81,2
Portugal	129,0	130,4	128,5	126,2
Finlande	63,7	63,6	65,5	66,2
Danemark	39,6	37,8	36,7	36,0
Suède	43,3	41,6	39,1	37,0
Royaume-Uni	89,0	89,3	88,6	87,9
Etats-Unis	105,2	107,3	108,5	109,6
Japon	248,0	248,8	250,6	252,0

Source : Eurostat