

## I / Analyse historique et prospective

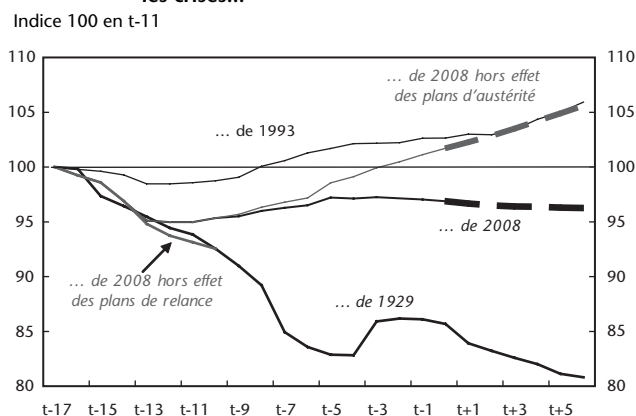
1. La situation conjoncturelle :  
la guerre des 3 % aura-t-elle lieu ?

*Éric Heyer et Hervé Péléraux*

**A**vec l'éclatement de la crise des *subprime* à l'été 2007 aux États-Unis, puis la propagation des désordres financiers à l'ensemble de la planète financière et enfin leur transmission aux secteurs réel et public, l'économie mondiale est entrée dans une crise sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale. En cet automne 2012, la situation de l'économie française, comme celle de ses homologues européennes, est le résultat d'un engrenage implacable qui a d'abord vu s'enclencher une dynamique récessive identique à celle de 1929, à laquelle les gouvernements ont répondu en laissant jouer les stabilisateurs budgétaires automatiques et en mettant rapidement en œuvre des plans de relance concertés au niveau européen. Associée à la mise en place de politiques monétaires accommodantes puis non conventionnelles, cette réponse a interrompu la mécanique de la récession et a fait dévier l'activité de la trajectoire négative qui s'annonçait (graphique 1).

Ce succès des politiques économiques n'a toutefois pas été acquis sans dommage, celui d'une forte montée de l'endettement et des déficits publics qui, sous l'effet de la volonté des gouvernements de les réduire, « plombent » les économies de la zone euro. En France, le déficit public s'est creusé de plus de 4 points de PIB entre 2008 et 2009, et restait encore supérieur à 7 % du PIB en 2010 après son pic de 2009 à 7,5 %, engendrant un gonflement de la dette publique de plus de 14 points de PIB entre 2008 et 2010.

Graphique 1. Évolutions comparées du PIB par tête pendant les crises...

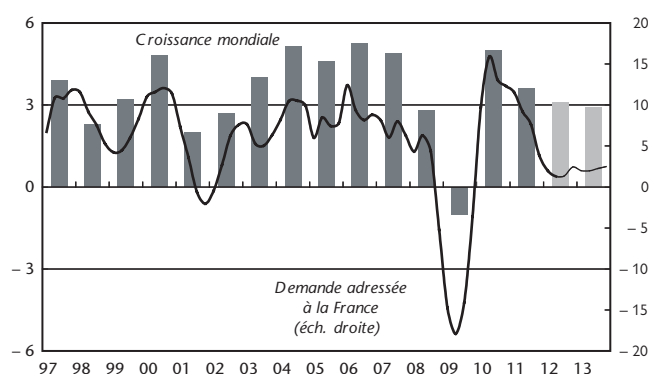


Sources : Comptabilité nationale, P. Villa, calculs et prévisions OFCE.

Les États européens et français, corsetés par leurs engagements de retour rapide à l'équilibre budgétaire et aiguillonnés par les marchés inquiets de leur solvabilité et de la pérennité de la zone euro, sont entrés dans une phase d'assainissement budgétaire qui a interrompu le redressement amorcé entre la seconde moitié de 2009 et le premier trimestre 2011. On ne saurait en effet arguer de l'efficacité des plans de relance durant la récession, grâce à l'existence de multiplicateurs non nuls, sans voir dans le durcissement budgétaire actuel la cause du marasme européen. Les révisions des prévisions de croissance des gouvernements européens depuis dix-huit mois illustrent l'intégration progressive dans leur diagnostic conjoncturel de l'impact récessif des plans d'austérité.

Ses effets sont d'autant plus marqués qu'il s'est généralisé à l'ensemble des pays de la zone euro, ajoutant à l'effet restrictif interne national un effet récessif résultant du freinage de la demande adressée par les partenaires (graphique 2). Alors que 60 % des exportations de la France sont à destination de l'Union européenne, la stimulation extérieure s'est quasiment évanouie à la mi-2012, moins du fait du ralentissement de la croissance mondiale qui reste voisine de 3 %, que des mauvaises

Graphique 2. Environnement international

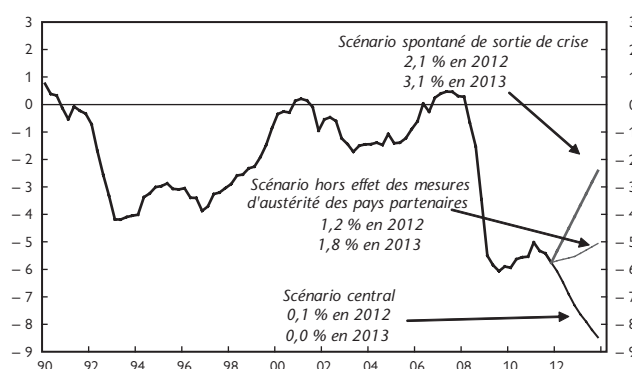


Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

performances de la zone euro, au bord de la récession. Hors effet des politiques d'austérité en Europe, la demande adressée à la France aurait pu croître à près de 4 % l'an en 2012 et en 2013, alors que le rythme attendu devrait être deux fois moindre. Ainsi, les exportations françaises ont subi un net coup de frein dans la première moitié de 2012, passant d'une croissance moyenne de 1,4 % dans la seconde moitié de 2011 à un quasi-arrêt. Cette langueur devrait perdurer d'ici à la fin 2013, avec des rythmes d'expansion des exportations inférieurs à 1 % en rythme annuel.

Sous l'hypothèse que les multiplicateurs budgétaires ne soient pas nuls, et il est probable que ce soit le cas [Creel *et alii*, 2011], la trajectoire effective de l'économie française peut être jaugée à l'aune des plans de rigueur français et européens en comparaison de ce qu'elle aurait pu être sans les politiques restrictives. Au plus fort de la récession, l'écart de production de la France a atteint un minimum sur les vingt dernières années avec pour corollaire le retour du chômage de masse et le gonflement des capacités de production inemployées (graphique 3). Cet écart a commencé à se réduire à partir du début de l'année 2010, mais l'extinction du plan de relance début 2011 et le début des politiques d'assainissement ont mis fin à l'embryon de reprise.

Graphique 3. Écart de production en France  
En %



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2012 à 2013.

En sous-régime depuis quatre ans, l'économie française disposerait d'un potentiel de rebond important si l'on faisait abstraction des politiques de rigueur mises en œuvre. En ce début d'année 2012, celui-ci correspondrait à une croissance de 0,8 % par trimestre, soit, en tenant compte de l'acquis de croissance, un accroissement annuel du PIB de 2,1 % en 2012 et de 3,1 % en 2013. Ce rythme de croissance permettrait à l'économie française de combler l'écart de production en cinq années (tableau 1). Comme tout scénario contre-factuel, la définition de cette trajectoire revêt nécessairement un caractère hypothétique, mais s'accorde néanmoins avec les précédents historiques de sortie de crise, ce qui en suggère la pertinence.

Un premier facteur de déviation par rapport à ce sentier de référence provient des plans de restriction budgétaire mis en place par les gouvernements français successifs depuis 2011, qui ramèneraient la croissance annuelle à 1,2 % en 2012 et à 1,8 % en 2013. Ensuite, comme on l'a déjà souligné précédemment, les partenaires commerciaux de la France adoptent le même type de politique, ce qui bride leur demande intérieure, donc leurs importations, et finalement les exportations françaises. La croissance que laissait subsister l'impulsion budgétaire négative nationale disparaîtrait alors complètement, et le PIB français stagnerait en 2012 et en 2013 (tableau 1).

Tableau 1. Les freins à la croissance en France  
En point de %

Rythme...	... trimestriel		... annuel	
	2012	2013	2012	2013
<b>Reprise spontanée</b>	<b>0,77</b>	<b>0,77</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>
Impulsion budgétaire	-0,41	-0,43	-1,6	-1,7
Choc pétrolier	-0,05	0,00	-0,2	0,0
Environnement extérieur	-0,35	-0,31	-1,4	-1,2
Acquis			-1,0	-0,2
<b>Prévisions de croissance</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>

Sources : INSEE ; calculs OFCE, e-mod.fr.

Le panorama conjoncturel en cet automne 2012, peu reluisant, était d'ailleurs ces sombres perspectives. Comme dans de nombreux pays européens, le climat des affaires dans les secteurs marchands s'est violemment retourné à l'été 2011, préfigurant la rechute conjoncturelle que traverse l'économie française depuis la seconde moitié de 2011.

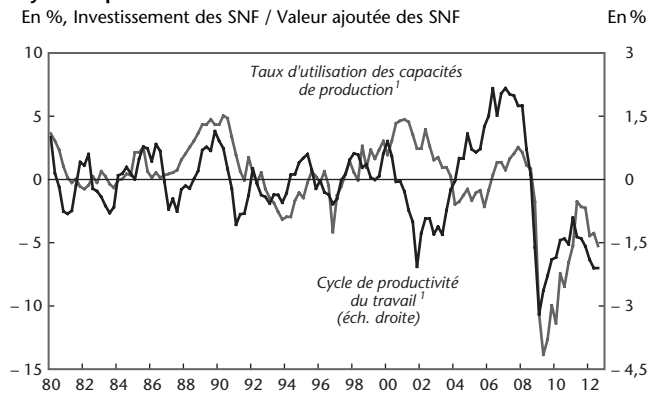
### Entreprises entre crises

L'industrie est d'ailleurs particulièrement meurtrie par les chocs conjoncturels de ces quatre dernières années. À la mi-2011, au sommet de son rebond consécutif à la récession, la production industrielle n'avait pas récupéré la moitié de ses pertes antérieures. Le retournement a fait rechuter l'indice qui n'est pas parvenu à s'élever durablement à un niveau supérieur à celui de 1998.

De ces chocs successifs sur la production a résulté une sous-utilisation chronique de l'appareil productif depuis quatre ans. Le taux d'utilisation des capacités s'est effondré pendant la récession de 2008-2009. S'il a récupéré une partie du terrain perdu, il a à peine rattrapé les minima de la décennie 1990 ou de la première moitié des années 2000, et s'est retourné à nouveau à la mi-2011 loin sous sa moyenne de longue période (graphique 4). Côté main-d'œuvre, la productivité du travail décrit la même situation de par l'incapacité dont elle fait preuve à retrouver son niveau tendanciel de longue période, ce qui témoigne de sureffectifs chroniques dans les entreprises.

Cette situation alourdit considérablement les coûts salariaux des entreprises et pèse sur la rentabilité du capital. Sous l'effet de l'épisode récessif de 2008-2009, puis de la rechute de l'activité

**Graphique 4. Taux d'utilisation des capacités de production et cycle de productivité du travail**

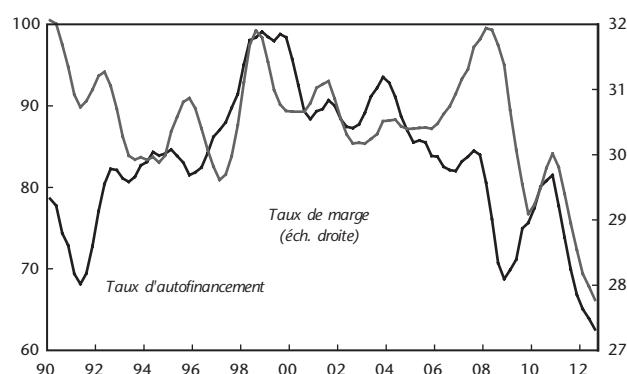


1. En écart à la tendance de long terme.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

consécutives à la crise des dettes souveraines, le taux de marge s'approche désormais de son étiage du début des années 1980, quand les comptes des entreprises portaient les stigmates des chocs pétroliers et que le conflit de répartition se résolvait en faveur du travail (graphique 5). Cependant, à la différence des années 1980, la dégradation du taux de marge ne résulte plus d'une négociation salariale favorable aux salariés, mais de l'ajustement incomplet des salaires et de l'emploi à la production. Les chocs conjoncturels successifs de ces quatre dernières années ont notamment créé un volume de sur-effectifs que la reprise interrompue en 2011 n'a pas permis de résorber. L'emploi n'est bien sûr pas complètement inerte face aux baisses d'activité, et l'ajustement des services du travail s'effectue pour partie par des suppressions d'emplois et pour partie par la renonciation transitoire à la croissance de la productivité. L'expérience des cycles passés montre que le déficit de productivité est récupéré dans les phases de reprise de la croissance qui permettent finalement l'absorption des effectifs excédentaires. Or, dans la situation actuelle où les politiques de rigueur, par leur effet dépressif, contrecarrent la restauration de la productivité, l'économie française combine chômage élevé et dégradation des marges des entreprises.

Graphique 5. Taux de marge et taux d'autofinancement des entreprises non financières



Sources : INSEE.

Par conséquent, des suppressions d'emplois sont encore attendues en 2012 et en 2013. Le faible niveau du taux de marge fait également peser une contrainte sur l'investissement, en plus de l'existence de capacités de production excédentaires nourries par les politiques de rigueur. Dégageant moins de ressources internes, les entreprises sont plus dépendantes des financements externes. La baisse du taux d'autofinancement tout au long des années 2000 témoigne d'une montée de l'endettement qui s'est accentuée en 2008, avant que l'effondrement de l'investissement ne restaure temporairement le ratio. Mais le répit n'a été que de courte durée, et le retournement de l'activité à la mi-2011 a renvoyé le taux d'autofinancement à la baisse. Au vu de l'évolution différenciée du taux de marge, dont le recul a été sévère depuis 2008, et du taux d'autofinancement, qui est parvenu à enrayer sa chute depuis son point bas de 2008, il semble que les entreprises aient répondu à la raréfaction de leurs ressources internes par la compression des dépenses d'investissement plutôt que par le recours aux financements externes, face à des marchés financiers extrêmement instables et au tarissement du crédit bancaire.

L'investissement des entreprises devrait stagner en 2012 et connaître un léger repli en 2013, - 1,4 %.

### **Consommation basses calories**

La confiance reste durablement déprimée depuis trois ans, largement en dessous de son niveau de longue période. Les chocs à répétition ont eu raison du relatif optimisme qui prévalait en 2007 : choc inflationniste lié à l'augmentation des prix de l'énergie et des produits alimentaires, crise financière, récession et réactivation du risque de chômage, rechute conjoncturelle et nouvelles vagues de suppressions d'emplois. Et les évolutions négatives attendues du revenu réel ne devraient pas susciter de regain d'optimisme d'autant qu'elles résulteront d'effets réels et non pas d'un regain d'inflation, comme ce fut le cas en 2008 avec la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires.

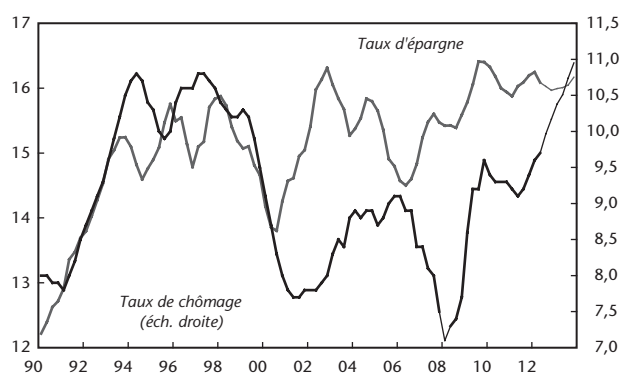
Le retour des suppressions d'emplois, couplé au ralentissement des salaires individuels sous-tendu par la hausse du chômage, conduira à une quasi-stagnation de la masse salariale sur l'ensemble des années 2012 et 2013. Les prestations sociales, sous l'action des stabilisateurs automatiques, atténueront les conséquences de l'arrêt de la progression des salaires sur le revenu des ménages, mais l'effet stabilisant des dispositifs d'assurance chômage s'estompera au fur et à mesure qu'un nombre croissant de chômeurs de longue durée sortiront des droits à l'indemnisation.

Les prélèvements obligatoires feront basculer le revenu des ménages à la baisse en 2012 et en 2013. Les ménages ont déjà été mis à contribution par les plans d'assainissement budgétaire dès le projet de loi de finances présenté par le gouvernement Fillon en septembre 2010. Il prévoyait déjà des prélèvements supplémentaires en 2011 au titre de la suppression ou de la diminution des avantages liés à certaines niches fiscales, pour un total de 3,6 milliards. Le durcissement de la rigueur annoncé par ce même gouvernement à la fin août 2011 a conduit à augmenter les prélèvements sur les niches de 3,6 milliards, soit un doublement de la contribution des ménages par rapport au projet de loi de finances initial. En 2011, les prélèvements supplémentaires sur les ménages se sont donc élevés à 7,2 milliards, soit 0,5 point de revenu disponible.

Pour 2012, l'effort demandé aux ménages en loi de finances votée à l'automne 2011 était légèrement plus accentué en comparaison de celui de 2011, s'élevant à 8,3 milliards d'euros. S'ajoutent à ces prélèvements préexistants ceux de la loi de finances rectificative votée par la nouvelle majorité après l'élection de François Hollande annulant les réformes fiscales du gouvernement précédent.



Graphique 6. Taux d'épargne et taux de chômage



Sources : INSEE, OFCE, e-mod.fr de 2012 à 2013.

Ce sont donc 4,2 milliards d'euros de prélèvements supplémentaires qui grèveront le revenu des ménages en 2012, principalement par la fin de la défiscalisation des heures supplémentaires (1 milliard d'euros) et la contribution exceptionnelle sur la fortune (2,3 milliards d'euros). Pour 2013, les mesures précédentes concerneront l'année pleine, ce qui accentuera la contribution des ménages de 4,8 milliards d'euros, auxquels viendront s'ajouter les mesures décidées en loi de finances initiale qui porteront sur 10 milliards d'euros. Au total en 2012 et en 2013, la ponction sur les ménages devrait représenter environ 1 point de revenu disponible brut chacune des deux années.

Dans un contexte où l'incertitude prédomine, l'épargne apparaît comme un refuge pour des ménages traumatisés par les secousses conjoncturelles (graphique 6). Le taux d'épargne, qui avait fortement reculé entre 2003 et 2007, a annulé sa baisse précédente et oscille désormais autour de ses plus hauts niveaux de ces vingt dernières années. Un des principaux moteurs de la croissance durant la majeure partie de la décennie 2000 s'est ainsi éteint. Le jeu des déterminants principaux de la baisse du taux d'épargne, l'effet de richesse immobilière et la variation du chômage, s'est au mieux interrompu, avec l'arrêt de la hausse des prix des logements et la fin

des plus-values immobilières, au pire inversé, avec la remontée du chômage (tableau 2). La capacité des ménages à s'endetter, mesurée par l'écart critique entre le taux de croissance du revenu et le taux d'intérêt, s'est aussi dégradée entre 2009 et 2011, contribuant nettement à la remontée du taux d'épargne. Le seul élément continuant à pousser le taux d'épargne à la baisse est la décélération du revenu des ménages qui traduit, surtout en 2012, l'accentuation de leur contrainte budgétaire durant la crise : pour maintenir la croissance de leur consommation incompressible face au ralentissement du revenu, les ménages sont contraints de puiser dans leur épargne.

Tableau 2. Les déterminants des variations du taux d'épargne en France  
En points

Variations...	2002- 2008	2009- 2011	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>
... réalisées / estimées	- 0,7	0,6	- 0,2	0,2
Écart critique (g - r) <sup>2</sup>	0,2	0,5	0,2	0,1
Effet richesse immobilière	- 1,0	- 0,1	0,0	0,0
Variation du chômage	- 0,1	0,4	0,1	0,1
Ralentissement du revenu	- 0,2	- 0,2	- 0,5	0,0
Mesures Sarkozy	- 0,1	-	-	-
Réforme fiscale	0,5	-	-	-

1. Prévisions OFCE.

2. L'écart critique est la différence entre le taux de croissance du revenu des ménages (g) et le taux d'intérêt à long terme (r). Cet écart résume la capacité des ménages à emprunter.

Sources : calculs OFCE, *e-mod.fr*.

Aucun des facteurs précédents ne devrait s'inverser en 2012 et en 2013. À l'horizon de 2013, le taux d'épargne s'établirait ainsi au niveau de 2011. Couplée à la baisse du revenu disponible brut réel, amputé par les pertes d'emplois et l'augmentation des prélèvements publics, cette stabilité induit un recul de la consommation des ménages cette année et l'année prochaine.

### L'énigme de la productivité

Après l'épisode récessif de 2008-2009, le marché du travail a profité d'une relative embellie : l'emploi total s'est redressé de 167 000 postes au total durant les années 2010 et 2011 après l'hémorragie de 2008 et 2009 (- 404 000), principalement sous l'effet de la reprise de l'emploi marchand (tableau 3). Le chômage a baissé

de 39 000 personnes sur la même période mais, face à son augmentation de 616 000 sur 2008 et 2009, l'amélioration est toute relative d'autant que le nombre de chômeurs est reparti à la hausse à partir du troisième trimestre 2011.

Tableau 3. **Évolution du marché du travail en France**

Variations annuelles, en fin d'année (en milliers)

	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
<b>Population active observée</b>	<b>18</b>	<b>194</b>	<b>11</b>	<b>124</b>	<b>165</b>	<b>100</b>
<b>Emploi total</b>	<b>- 67</b>	<b>- 337</b>	<b>92</b>	<b>75</b>	<b>- 88</b>	<b>143</b>
- Emplois marchands	- 77	- 367	62	103	- 106	- 166
- Emplois aidés non marchands	- 77	38	44	- 74	28	43
- Autres emplois non marchands	87	- 8	- 14	46	- 10	- 20
<b>Chômage</b>	<b>85</b>	<b>531</b>	<b>- 81</b>	<b>49</b>	<b>253</b>	<b>243</b>
<b>Taux de chômage</b>	<b>7,7</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>9,4</b>	<b>10,2</b>	<b>11,0</b>

\* Prévisions.

Sources : INSEE ; prévisions OFCE 2011 et 2012, *e-mod.fr*.

Paradoxalement, la situation aurait pu être pire qu'elle ne l'est à la mi-2012 dans la mesure où l'évolution de l'emploi durant la phase de rebond de la croissance de 2010-2011 a été plus favorable que ses déterminants traditionnels ne l'auraient présupposé. Les entreprises auraient pu en effet profiter de cette éclaircie pour restaurer leurs marges en accentuant les gains de productivité. Il en aurait résulté une poursuite des pertes d'emplois, au lieu d'une reprise des créations, et une montée supplémentaire du chômage.

Le retournement de l'activité dans la seconde moitié de 2011, alors que le PIB et l'emploi stagnent quasiment depuis un an, a de nouveau accentué le retard de la productivité par rapport à sa tendance de longue période. L'amortissement, par le cycle de productivité, des effets négatifs sur l'emploi de la politique de rigueur n'apparaît dès lors plus envisageable, sauf à prolonger l'effondrement du taux de marge à l'horizon 2013. L'économie française devrait donc renouer avec les destructions d'emplois, - 106 000 et - 166 000 emplois marchands en 2012 et en 2013 respectivement. Le cycle de productivité s'inverserait alors en 2013, mettant fin au recul du taux de marge.

La réactivation du traitement social du chômage, après le passage en creux de l'année 2011 durant laquelle 75 000 pertes d'emplois

aidés non marchands ont été enregistrées, atténuera la dégradation de la situation du marché du travail d'ici à 2013. Le traitement social du chômage a été relancé en 2012. Au nombre de contrats budgétés en début d'année 2012, davantage concentrés sur la première moitié de l'année, le gouvernement Ayrault a ajouté un supplément pour le second semestre qui permettra de préserver les acquis des six premiers mois. Le nombre d'emplois aidés non marchands s'accroîtrait ainsi de 28 000 personnes en 2012. En 2013, la politique de l'emploi s'appuiera largement sur le recours aux emplois aidés dans le secteur non marchand (emplois d'avenir) et marchand (emplois d'avenir et contrats de génération). Il en résulterait un supplément d'emplois dans le secteur non marchand de 43 000 personnes, et un emploi marchand un peu moins dégradé que ce qu'auraient laissé prévoir ses déterminants traditionnels.

Arrêt de la croissance, retournement de la productivité et population active toujours dynamique ne peuvent que propulser le chômage vers de nouveaux sommets. Le nombre de chômeurs au sens du Bureau international du travail (BIT) s'accroîtrait ainsi de 253 000 et 243 000 personnes respectivement en 2012 et en 2013. L'évolution de la population active vient ajouter au déséquilibre du marché, avec notamment l'arrivée dans la tranche des seniors des « baby boomers » pour lesquels les taux d'activité, en particulier féminins, sont plus élevés que pour les générations antérieures. S'y ajoutent l'extinction des dispositifs de préretraite et de dispense de recherche d'emploi (DRE), ainsi que l'impact de la réforme des retraites de 2010, entrée en application en juillet 2011, dont on peut estimer l'effet à 90 000 actifs supplémentaires au total en 2012 et en 2013. À 11 % de la population active à la fin 2013, le taux de chômage dépasserait son précédent record de la première moitié de 1997 à 10,8 %.

Le volant de chômeurs de longue durée, en poursuivant sa hausse, est resté insensible à la relative amélioration du marché du travail en 2010 et au premier semestre 2011 : les effectifs inscrits dans la catégorie des chômeurs de plus d'un an d'ancienneté se sont accrus de 328 000 personnes entre octobre 2009 et avril 2011. La hausse attendue du chômage va dégrader davantage encore la situation des chômeurs de longue durée, d'abord par la raréfaction des opportunités de reprise d'emploi pour ceux qui y sont déjà, ensuite par le basculement dans cette catégorie des personnes actuellement au chômage depuis moins d'un an.

Tableau 4. Résumé de la prévision pour 2012 et 2013

En %, moyenne annuelle

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Taux de croissance du PIB</b>	- 3,1	1,7	1,7	0,1	0,0
Importations	- 9,6	8,9	5,2	1,0	1,3
Consommation des ménages	0,1	1,4	0,2	- 0,3	- 0,6
Consommation des administrations	2,5	1,8	0,2	1,2	0,7
Investissement total	- 10,6	1,2	3,5	0,6	- 0,5
Exportations	- 12,1	9,6	5,5	2,6	2,0
<i>Contribution à la croissance</i>					
Demande intérieure hors stocks	- 1,5	1,5	0,8	0,2	- 0,2
Variations de stocks	- 1,1	0,1	0,8	- 0,7	0,1
Solde extérieur	- 0,5	0,1	0,0	0,4	0,1
<b>Taux de croissance du PIB de la zone euro</b>	- 4,4	2,0	1,5	- 0,5	- 0,1
<i>Autres indicateurs</i>					
Inflation (déflateur de la consommation)	- 0,7	1,1	2,1	1,9	1,6
Taux d'épargne (en % du RdB)	16,4	15,9	16,2	16,0	16,2
Taux de chômage	9,2	9,3	9,2	9,9	10,6
Solde public (en point de PIB)	7,5	7,1	5,2	4,4	3,5

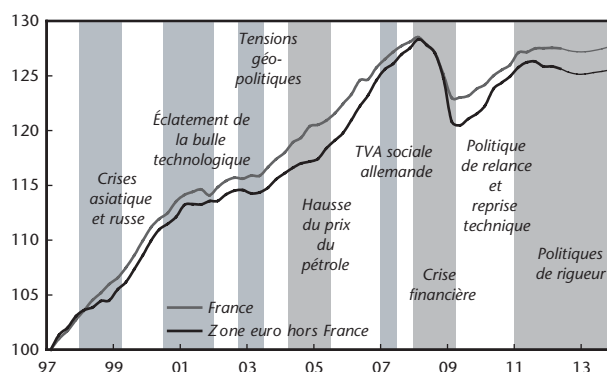
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision *e-mod.fr* pour 2012 et 2013.

La dégressivité des allocations chômage en fonction du temps ôte aux chômeurs de longue durée une part de plus en plus importante de leur revenu de remplacement, jusqu'à l'extinction des droits au-delà de 730 jours, soit environ deux ans. Or la catégorie des chômeurs de deux ans d'ancienneté et plus s'est gonflée de 376 000 personnes depuis le début de 2009, et l'on ne voit pas la situation s'améliorer à l'horizon de 2013. En l'absence d'un dispositif de remplacement du plan d'aide aux chômeurs sans ressources, arrivé à échéance en décembre 2010, l'effet d'un des principaux mécanismes de stabilisation automatique va s'estomper et précipiter davantage de personnes dans la pauvreté.

Au total, l'économie française devrait connaître une quasi-stabilité de son activité à l'horizon 2013 : en moyenne annuelle, la croissance du PIB français serait de 0,1 % en 2012 et nulle en 2013.

Par ailleurs, le gain budgétaire attendu par le gouvernement de la mise en place de la stratégie de consolidation — objectif de déficit des APU à 3 % de PIB en 2013 — sera en partie rogné par le manque à gagner du côté des recettes fiscales en lien avec cette faible croissance. Le déficit des administrations publiques devrait s'établir à 3,5 % du PIB en 2013, après 4,4 % en 2012, (tableau 4).

Graphique 7. Niveau du PIB en France et dans le reste de la zone euro



Sources : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* à partir du troisième trimestre 2011.

### Une meilleure performance relative de la France au cours de la crise

Si le rythme de croissance de l'économie française inscrit dans nos prévisions à l'horizon 2013 est très proche de celui envisagé pour le reste de la zone euro (graphique 7), il convient toutefois de souligner que, depuis le début de la crise, l'économie française se démarque à son avantage de la moyenne de ses principaux partenaires européens, Allemagne comprise.

Les raisons de cette meilleure résistance ont été largement commentées : elles ont trait à des stabilisateurs automatiques plus développés, à des agents privés moins endettés, à des effets de richesse financière et immobilière moins négatifs, ainsi qu'à un marché du travail plus protecteur que dans les autres grands pays.

#### Repères bibliographiques

COCHARD M., CORNILLEAU G. et HEYER É., « Les marchés du travail dans la crise », *Économie et Statistique*, n° 438-440, 2010.

CREEL J., HEYER É. et PLANE M., « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps », *Revue de l'OFCE*, janvier 2011.