

## L'état de l'économie française

### 1. L'économie française depuis un demi-siècle

*Éric Heyer et Xavier Timbeau*

« **E**n matière de lutte contre le chômage, tout a été essayé et tout a échoué », affirmait François Mitterrand pour décrire l'impuissance des politiques économiques et la fatalité du chômage en France : celui-ci augmentait fortement dans les périodes de récession et diminuait très légèrement lorsque l'économie repartait. En fin de cycle, il s'établissait à un niveau systématiquement supérieur à celui enregistré à l'issue du cycle précédent. Dix ans plus tard, au début des années 2000 et après quatre années de baisse consécutive du chômage, l'espoir renaissait : le plein-emploi était envisagé par un grand nombre d'économistes comme possible à l'horizon 2010. Cette « société du plein-emploi » serait atteinte grâce aux évolutions démographiques « favorables » mais surtout subordonnée à la mise en œuvre de conditions de croissance durable et soutenue de l'économie, croissance qui serait de nouveau créatrice d'emplois. Début 2008, le taux de chômage a même connu un « plus-bas » historique sur les trente dernières années, en atteignant 7,2 % de la population active. Ce taux de chômage était inférieur à celui observé en moyenne chez nos partenaires européens, Allemagne comprise. Mais la croissance s'est interrompue en 2008, et le chômage est reparti à la hausse, reportant à d'autres jours la perspective du plein-emploi. Depuis plus de trente ans, la France et l'Europe sont victimes d'un mal bien particulier. Les aléas de la conjoncture frappent la France comme ils touchent les États-Unis, mais les phases de baisse du chômage sont toujours plus brèves et moins intenses que celles où il augmente. La croissance est à l'avenant, toujours plus décevante en France et en Europe qu'aux États-

Unis. Y a-t-il là une fatalité européenne ? La protection des salariés est-elle devenue si excessive qu'elle compromet le fonctionnement efficace de l'économie de marché ? Le modèle social européen est-il incompatible avec la mondialisation ? Ou le chômage et la faible croissance ne sont-ils que les résultats de choix peu judicieux de politiques économiques ? L'examen de notre histoire macroéconomique récente fournit assurément quelques clefs.

### 1945-1973 : des Trente Glorieuses à la montée du chômage

Après la Seconde Guerre mondiale, le monde occidental connaît une phase de croissance forte et prolongée (tableau 1). Le modèle de production fordiste se généralise à l'ensemble de l'industrie. La production de masse, les innovations technologiques impulsent la productivité du travail.

L'Europe et la France profitent de cette vague d'innovations à laquelle s'ajoutent deux phénomènes spécifiques : la reconstruction, à la suite des dommages de la guerre sur les biens productifs ou résidentiels, et le rattrapage technologique sur les États-Unis. Ce double effort d'investissement en capital et en technologie engendre une croissance de la productivité du travail de l'ordre de 5 % par an. À ce rythme, la production par individu double tous les quatorze ans.

Tableau 1. Croissance du PIB et de la productivité du travail

	En % par an						
	1950- 1973	1973- 1979	1979- 1990	1990- 1997	1997- 2000	2000- 2007	2007- 2019
<b>PIB</b>							
France	5,0	3,1	2,4	1,4	3,7	1,9	0,9
Zone euro (17 pays)	4,8	2,8	2,4	1,6	3,2	2,0	0,8
États-Unis	3,6	3,0	3,0	3,0	4,5	2,5	1,7
<b>Productivité par tête</b>							
France	5,0	2,7	2,0	1,2	1,4	1,1	0,6
Zone euro (17 pays)	4,5	2,7	1,8	0,8	1,1	1,1	0,5
États-Unis	2,5	0,4	1,2	1,5	2,4	1,9	0,9

Sources : OCDE, Maddison [1994].

## Les chocs pétroliers, le ralentissement de la productivité

La fin du système monétaire de Bretton Woods (1971) et le premier choc pétrolier à la suite du conflit israélo-arabe (1973) marquent la fin de cette expansion. Les tensions apparues à la fin des années 1960 ont nourri l'inflation (autour de 6 % en France et en Europe en 1968, 4 % aux États-Unis) et ont rendu nécessaire l'abandon de la convertibilité du dollar. La fin du système monétaire de Bretton Woods a été provoquée par une situation économique devenue ingérable.

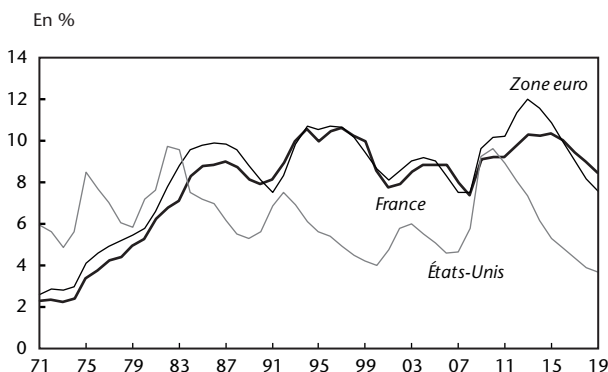
L'année 1975 est marquée par une récession mondiale. En moyenne de 1973 à 1979, la croissance retombe à un rythme nettement inférieur à 3 % l'an. L'inflation atteint des rythmes à deux chiffres. Face à la coexistence d'une forte inflation et d'une croissance faible, les politiques économiques peinent à trouver une voie et paraissent impuissantes. L'Europe connaît de grands désordres monétaires et le taux de chômage augmente de pratiquement 5 points en l'espace d'une décennie. Dans les années 1960, il fluctuait autour de 3 % ; il atteint plus de 8 % en 1983.

La fin des Trente Glorieuses se traduit aussi par un très net ralentissement de la croissance de la productivité. En France, la croissance de la productivité du travail est divisée par deux au cours des années 1970 et passe d'un rythme de 5 % l'an à un rythme de 2,6 %. La crise que traversent les économies développées est profonde et le modèle de développement touché dans son cœur.

La trajectoire française est liée à celle de l'Europe que ce soit en termes de croissance du PIB, d'inflation ou de chômage. L'ébauche de l'union monétaire, avec le « serpent monétaire » créé en 1972, puis le « système monétaire européen » entérinent et renforcent la liaison des conjonctures européennes.

À plusieurs reprises, des écarts apparaissent entre le chômage français et le chômage européen. Ainsi, de 1977 à 1981, la stratégie de politique économique de la France abandonne explicitement l'objectif de plein-emploi. Le gouvernement Barre (1976) lutte activement contre l'inflation. Le résultat en est une augmentation plus forte du chômage que la moyenne des pays européens, avec une performance relative en matière d'inflation médiocre, mais un meilleur contrôle des déficits publics. En 1979, le deuxième choc pétrolier frappe à nouveau l'économie mondiale et relance l'inflation.

Graphique 1. Chômage en France, aux États-Unis et dans la zone euro



Note : taux de chômage au sens du BIT.

Source : OCDE.

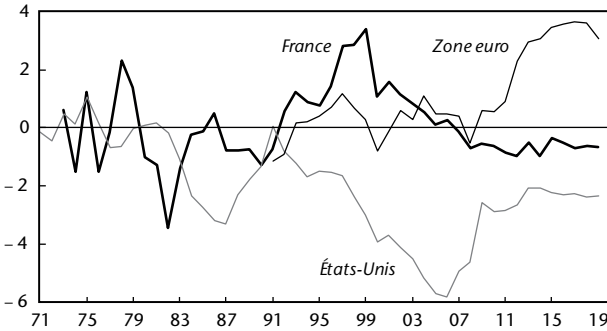
En 1981, les Français élisent François Mitterrand comme président. De grands espoirs sont placés dans une politique de relance vigoureuse de l'activité. L'impact sur le chômage est suffisant pour que la France passe en dessous de la moyenne européenne (graphique 1). Mais cette relance isolée, alors que tous les autres pays menaient des politiques restrictives, a buté sur la contrainte extérieure, c'est-à-dire le creusement des déficits commerciaux (graphique 2) et des paiements courants, obligeant la France à fermer cette parenthèse avec le retour de la rigueur. En 1983, le second gouvernement Mauroy adopta une stratégie de désinflation compétitive afin de restaurer la rentabilité des entreprises et d'accentuer le freinage de la demande interne.

### La construction européenne, l'inflation vaincue

Les situations économiques américaine et européenne s'écartent singulièrement dès le début des années 1980. Les politiques économiques connaissent des orientations divergentes. L'inflation aux États-Unis s'assagit plus tôt qu'en Europe, sous

Graphique 2. Balance courante en France et aux États-Unis

En % du PIB



Source : OCDE.

l'impulsion d'une politique monétaire affranchie des contraintes extérieures. La croissance peut alors reprendre durant la seconde moitié des années 1980 aux États-Unis et le chômage baisse. Le *policy-mix* des « *reaganomics* » réussit beaucoup mieux que les politiques non coordonnées qui sont menées en Europe.

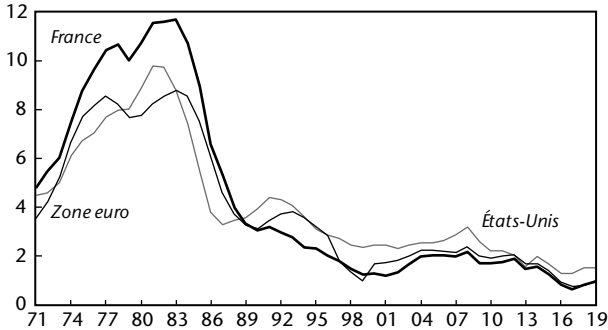
Le retour de la croissance est plus tardif en Europe, enclenché par le contre-choc pétrolier de 1986. Mais l'écart de chômage avec les États-Unis est creusé. En France, le gouvernement engage une politique de lutte contre l'inflation, la désinflation compétitive, à partir de 1983. Elle consiste à rompre l'indexation des salaires sur les prix, à ancrer le franc sur le Deutsche Mark (le franc fort) et à libéraliser l'économie (par les privatisations et la déréglementation).

Menée avec constance, malgré deux alternances politiques, sous quatre ministres des Finances différents, cette stratégie de désinflation compétitive a, dix ans plus tard, fait de la France le pays européen qui respecte le mieux les grands équilibres nominaux et celui dont la stabilité monétaire est la mieux assurée.

Le taux de croissance de l'indice des prix à la consommation tombe de 13,5 % en 1981 à environ 3 % à partir de 1986. Certes, des circonstances internationales — contre-choc pétrolier, baisse

## Graphique 3. Inflation en France, aux États-Unis et dans la zone euro

En glissement annuel, moyenne mobile d'ordre 4



Source : OCDE.

prononcée du dollar — étaient favorables à partir de 1985, mais la performance relative au sein de l'Union européenne est éloquent (graphique 3). Les efforts passés de baisse de coûts (les salaires réels évoluaient moins vite que la productivité du travail) avaient amélioré la compétitivité, alors que la demande interne restait encore relativement dynamique.

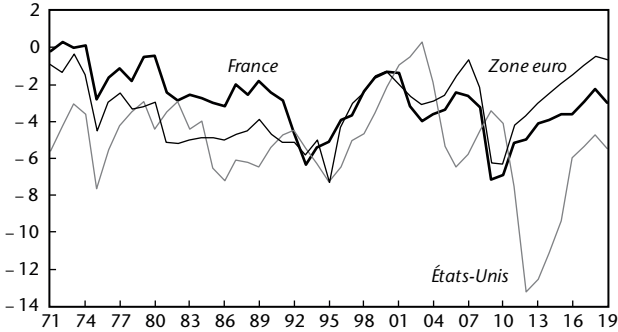
Par ailleurs, l'assainissement des finances publiques, souvent présenté comme la condition nécessaire de la désinflation, a été mené à bien au cours de cette période où le déficit des administrations publiques est plus faible que celui enregistré aux États-Unis ou en moyenne dans l'ensemble des pays européens (graphique 4).

La demande des administrations a donc pu s'accroître tandis que celle des ménages était portée par des hausses de salaires réels qui, sans être élevées, restaient significatives. Les effets décalés du contre-choc pétrolier de 1985-1986 ont amplifié la reprise qui débuta à la mi-1987 et prit fin au début de 1990. La croissance moyenne a presque atteint 4 % en Europe les a dépassés en France (4,3 % en 1988 et 1989).

Les années 1990 confirment les divergences entre l'Europe et les États-Unis. La guerre du Golfe (1990), puis la réunification allemande (1991) plongent l'Europe dans la récession en 1993.

Graphique 4. Solde public en France, aux États-Unis et dans la zone euro

En % du PIB



Source : OCDE.

Le choc de la réunification provoque des tensions inflationnistes fortes en Allemagne. Une réévaluation du Deutsche Mark aurait atténué le choc pour le reste de l'Europe, mais le dogme de l'ancrage persiste dans la plupart des pays européens. La politique monétaire restrictive s'applique à l'Europe entière au lieu de n'agir qu'en Allemagne. Durant cette période, les contraintes d'offre apparaissent secondaires : le niveau élevé de la part des profits permettait aux entreprises un financement aisé des investissements. Il en allait de même pour la contrainte extérieure. L'Europe avait basculé du côté d'une insuffisance structurelle de la demande, sur la lancée des évolutions passées qui visaient à réduire ces contraintes par la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée. En France, celle-ci a chuté entre 1982 et 1990 ; depuis, elle oscille autour de 65 %.

De la réunification allemande jusqu'en 1997, la politique économique a pour objectif principal la monnaie unique et le respect des critères de convergence prévus par le traité de Maastricht. L'inflation, le déficit public et la dette publique doivent se situer en dessous de niveaux précis. La politique de désendettement de l'État, associée à un niveau élevé de la dépense publique, a conduit à augmenter les prélèvements obligatoires.

En conséquence des politiques menées, la croissance est faible et le chômage grimpe tandis que l'inflation et les déficits publics sont contrôlés.

L'ancrage sur le Deutsche Mark, c'est-à-dire la politique du franc fort — qui a été tenu fût-ce au prix d'un choc monétaire dévastateur, en raison de la réunification allemande —, explique une grande partie de l'écart de chômage qui se creuse entre la France et l'Europe. Le chômage est ainsi supérieur d'environ un point en France à celui de la moyenne de la future zone euro (graphique 1) alors que l'inflation y est environ inférieure d'un point (graphique 3).

La croissance « molle » de l'Europe contraste avec le dynamisme américain et, alors que l'Europe rattrapait les États-Unis durant les années 1960, les niveaux de vie ont crû beaucoup plus vite aux États-Unis qu'en Europe pendant les années 1990.

Le choix de l'Europe, en enfermant les marges de manœuvre budgétaires dont pouvait disposer le gouvernement français dans un carcan incompressible, a certes freiné dans un premier temps l'activité économique du pays ; mais elle a toutefois porté ses fruits par la suite en restaurant la crédibilité de la France, ce qui s'est traduit par une réduction de la prime de risque sur les taux d'intérêt et une restauration de la compétitivité. La perspective de l'Union monétaire a rendu possible, dès 1997, un volontarisme politique en matière économique.

### **Le retour temporaire de la croissance**

De 1997 à 2001, l'Europe a connu une période de croissance. Le chômage a amorcé une décrue dès le milieu de l'année 1997 et, après trois années de croissance, le débat public s'est porté sur le plein-emploi. Quel est le taux de chômage que peut soutenir l'économie européenne ? Combien de temps pour retourner au plein-emploi ?

La période de croissance a été alimentée par le rattrapage du retard d'investissement accumulé pendant le début de la décennie 1990. Mais la reprise de la croissance de la productivité du travail aux États-Unis a été nette depuis 1995, laissant espérer une vague de croissance portée par les nouvelles technologies de l'information et de la communication. Les biotechnologies pourraient prendre le relais dans un avenir proche. Aux États-Unis, la productivité croissait à la fin des années 1990 à un rythme comparable à celui qu'elle avait pendant les Trente



Glorieuses (tableau 1). L'écart avec l'Europe se creuse, mais une diffusion de cette vague de croissance permettrait à l'Europe de retrouver une croissance vigoureuse en reproduisant le rattrapage sur l'économie dominante. Jusqu'à maintenant, pourtant, la productivité européenne n'affiche pas une rupture à la hausse dans son rythme de croissance.

De 1997 à 2000, la France a enregistré la plus faible inflation des grands pays d'Europe, la plus forte croissance et, en même temps, le plus important excédent de la balance courante. L'Union monétaire ne saurait pour autant expliquer à elle seule les résultats obtenus en France. Car le changement qui s'est produit depuis 1997 en termes de croissance et d'emploi ne s'est retrouvé ni en Italie ni en Allemagne, alors même que ces deux pays se situaient dans le même environnement international et monétaire.

La politique de l'emploi en France à la fin des années 1990 a comporté quelques innovations ambitieuses. Les allègements de charges sur les bas salaires, les emplois jeunes (mis en place en 1997 et développés durant les années 1998 et 1999) et les 35 heures ont contribué à la bonne performance de l'emploi en France et à la réduction de l'écart de chômage avec ses principaux partenaires. En 2000, alors que la France connaît une croissance comparable à celle de la zone euro, proche de 4 %, le chômage se réduit nettement plus (1,4 point en France contre 0,9 point dans la zone euro).

### **De l'éclatement de la bulle Internet...**

À partir de 1999, la Fed va commencer à relever ses taux directeurs (six fois de suite). La bulle Internet finit par éclater dès mars 2000, sous la forme d'un krach boursier dont les répercussions seront mondiales. Les profits réalisés à compter de 1995 par les sociétés du Nasdaq vont être totalement volatilisés par l'ampleur des pertes enregistrées entre 2000 et 2001 (148 milliards de dollars). La vague de croissance s'interrompt brusquement. Quelques failles sont apparues dans le modèle de croissance technologique : surcapacités dues à des anticipations par trop volontaristes ; rentabilité décevante de projets, qui, après coup, apparaissent plus fumeux qu'ambitieux ; spirale du bluff et de la surenchère qui aboutissent à des scandales financiers spectaculaires (scandales Enron et Worldcom). Le doute a fait place à l'euphorie et les entreprises, même celles qui ont des

Tableau 2. **Position budgétaire en France, en Europe et aux États-Unis**

En points de PIB

	2001-2007	2008-2010	2011-2015	2016-2019
<b>Croissance du PIB (en %)</b>				
France	1,9	- 0,3	1,0	1,7
Zone euro (17 pays)	2,0	- 0,7	0,8	1,9
États-Unis	2,5	0,0	2,2	2,3
<b>Solde public</b>				
France	- 2,9	- 5,8	- 4,3	- 3,0
Zone euro (17 pays)	- 2,2	- 4,9	- 3,1	- 0,9
États-Unis	- 3,0	- 4,0	- 10,8	- 5,9
<b>Impulsion budgétaire</b>				
France	0,3	0,4	- 0,8	- 0,1
Zone euro (17 pays)	0,2	0,8	- 0,9	0,0
États-Unis	0,5	1,8	- 1,0	0,9

Sources : comptabilités nationales, calculs OFCE.

perspectives raisonnables, sont étranglées par des financements qui fuient le risque. L'indice Nasdaq ne reprendra son souffle qu'après deux ans de chute vertigineuse.

L'Europe paraît particulièrement maladroite dans la gestion de cette crise dont les enchaînements rappellent 1929 et dont le remède de politique économique est connu depuis Keynes : relance vigoureuse, aisance monétaire pour rompre les cercles vicieux et réenclencher la machine économique. Mais la politique budgétaire européenne est prisonnière du Pacte de stabilité et de croissance, ses centres de décision sont presque sourds à la conjoncture. En cumulé sur la période 2001-2007, l'impulsion budgétaire européenne, c'est-à-dire l'impact délibéré de la politique budgétaire et fiscale sur la croissance, n'a été que de 1,2 point de PIB. Aux États-Unis, elle aura été de 3,5 points de PIB (tableau 2).

### ... à la formation de la bulle immobilière...

La forte baisse des taux d'intérêt organisée par la Fed au cours de cette période a été un élément qui a contribué à l'existence de la bulle spéculative en facilitant l'emballement du crédit.

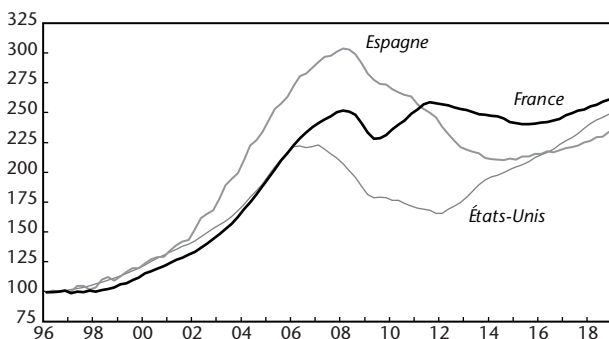
Mais elle n'en est pas l'unique responsable. Alors que la zone euro s'enlisait dans une croissance molle, les pays émergents ont connu dans le même temps une croissance dynamique, tirée principalement par les exportations. Parmi eux, le Brésil a enregistré entre 2002 et 2005 un accroissement de 13 % de son PIB, la Russie 6,7 %, l'Inde environ 7 % et la Chine 10 %. Ce fort dynamisme des pays émergents a conduit à un excès mondial d'épargne entraînant une baisse des taux d'intérêt à long terme entre 2000 et 2005. Stimulée par la faiblesse de ces taux longs et du développement d'un marché mondial des produits titrisés fondés sur les crédits à long terme, les banques ont accordé davantage de prêts hypothécaires, allant jusqu'à prêter, à taux variable, aux ménages les moins solvables (*subprimes*). Cette pratique a engendré une forte augmentation du taux d'endettement des ménages et a nourri une bulle immobilière aux États-Unis mais aussi dans de nombreux pays européens (graphique 5).

### ... débouchant sur la plus grande crise financière depuis 1929

Fin 2006, cette bulle immobilière éclate : les ménages endettés se retrouvent en possession de biens immobiliers valant moins que la valeur d'achat et un coût de leur crédit qui s'accroît fortement avec la hausse des taux d'intérêt. La forte hausse des saisies de logements par les banques cause la faillite en masse de plusieurs entreprises de prêts hypothécaires à risque conduisant à l'effondrement du prix des actions de l'industrie du crédit. De leur côté, ayant investi dans ces *subprimes* par l'intermédiaire de la titrisation, les secteurs des banques et des assurances sont particulièrement touchés. Conjugué à un manque de transparence du marché secondaire des hypothèques, cela débouche sur une crise de confiance dont le paroxysme est atteint le 15 septembre 2008 avec la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers. Pour renflouer les banques et « dégeler » le marché interbancaire, les États mettent la main à la poche : aux États-Unis, le « plan Paulson » garantit 700 milliards de dollars d'actifs à risque. En Europe, les plans nationaux de sauvetage, sous forme de prêts et de garanties, se chiffrent à 1 700 milliards d'euros. Si ces interventions ont permis d'éviter la faillite d'une autre grande banque, cela n'a pas empêché l'économie mondiale d'entrer, à la fin d'année 2008, dans une phase de récession sans précédent.

Graphique 5. Indice des prix de l'immobilier

100=1996q1



Sources : Ministère du Logement, Insee, Standard &amp; Poor's, OFHEO.

### Une politique européenne non coopérative

Au cours de cette période, à la faiblesse du *policy mix* en Europe s'est associée une politique non coopérative de la part des gouvernements des pays membres. À cet égard, le redémarrage de l'économie française a été tempéré notamment par la politique de désinflation compétitive menée outre-Rhin depuis le début des années 2000 et qui a été amplifiée en 2007 par l'augmentation de 3 points de TVA et la baisse des cotisations sociales en Allemagne.

En augmentant l'imposition des biens importés et en améliorant la compétitivité-coût des entreprises allemandes, cette politique s'apparente à une dévaluation réelle qui pèsera sur l'ensemble des économies européennes. Elle a permis à l'Allemagne de renforcer ses gains de parts de marché au détriment des autres grands pays européens et notamment de la France. Cela s'est traduit par un ralentissement de l'activité dans l'Hexagone au cours de cette période. Le défi de coopération à l'intérieur de l'Union européenne est aujourd'hui plus grand que jamais. La crise financière des années 2008 et 2009, la récession engagée et qui est loin d'être résorbée laissent des défi-

cits importants et une dette publique considérablement accrue. Dans ce contexte, le Pacte de stabilité et de croissance induit une politique restrictive trop violente et trop rapide qui peut précipiter l'Union dans une nouvelle récession et réenclencher la panique bancaire et financière. Une politique raisonnée de stabilisation des finances publiques viserait un équilibre entre la gestion des différents risques systémiques. L'Union en paraît incapable et devient le maillon faible de l'économie mondiale.

L'observation des trente-cinq dernières années nous livre un enseignement robuste : les périodes de recul du chômage ont toutes été des périodes de retour de la croissance à un rythme soutenu. La faible croissance observée au cours des dernières années a valeur de test : soit les Européens mettent en place une politique économique commune apte à répondre à cet imprévu, soit ils tirent chacun de leur côté, retombant alors dans les travers des années 1980 et 1990.

### Repères bibliographiques

---

ARTUS P. et CETTE G., « Productivité et croissance », *Rapport du CAE*, n° 48, La Documentation française, Paris, 2004.

BLOT C., « Les Allemands sont-ils à l'abri de l'appréciation de l'euro ? », *Clair et Net*, OFCE, 3 juillet 2007.

FITOUSSI J.-P., *Rapport sur l'état de l'Union européenne*, Fayard/Presses de Sciences Po, Paris, 2005.

HEYER E., « Le chômage, d'une crise à l'autre : retour sur un mal durable », *Cahiers français*, n° 394, septembre-octobre 2016.

MADDISON A., *Dynamic Forces in Capitalist Development*, Oxford University Press, New York, 1994.

TADDEI D. et CORIAT B., *Made in France*, Le Livre de Poche, Paris, 1993.

TIMBEAU X., « Le partage de la valeur ajoutée en France », *Revue de l'OFCE*, n° 80, 2002.