



## II/ Plans de relance budgétaire : quelle efficacité ?

*Jérôme Héricourt\**

**L**es économies de marché sont traversées par des cycles, marqués ces dernières décennies par l'influence toujours plus grande des perturbations issues de la sphère financière: la croissance est recherchée dans les bulles de prix d'actifs auxquelles succèdent les récessions que leur éclatement déclenche.

Mue par une expansion de la finance issue des vagues de déréglementation des années 1980 et 1990, la « financiarisation » du cycle conjoncturel avait vu la politique monétaire devenir prépondérante dans la gestion des récessions, face à une politique budgétaire en retrait, déconsidérée par l'analyse économique standard, qui la présentait le plus souvent comme génératrice d'un endettement public peu efficace et dangereux pour la stabilité macroéconomique.

À cet égard, la crise de 2020, comparée à celle de 2008-2009 pendant la crise financière, apparaît bien singulière, tant par son origine que par le choix des pouvoirs publics de mobiliser l'arme budgétaire pour la combattre. Avec pour fil conducteur la comparaison entre les deux crises, on commencera par souligner les différences d'ampleur: si la pandémie a entraîné une contraction de la production sans conteste plus importante au niveau mondial, son impact a beaucoup varié entre les pays et les secteurs. On s'attachera ensuite à souligner les différences

---

\* Jérôme Héricourt est professeur à l'université de Paris-Saclay, université d'Évry et conseiller scientifique au CEPII.

de pilotage macroéconomique, pour examiner les résultats des différentes politiques sur la dette publique, le chômage et les inégalités.

### **D'une crise à l'autre: une ampleur et des causes différentes**

*Une récession plus importante... dans la plupart des cas*

La récession déclenchée par la pandémie est incontestablement la plus importante depuis la Grande Dépression des années 1930. L'ampleur et les conséquences du choc ont toutefois varié selon les pays. En Allemagne et aux États-Unis, la contraction du produit intérieur brut (PIB) en 2020 a été assez proche de ce qu'elle avait été en 2009 à la suite de la crise financière qui débute en 2007. En revanche, dans les autres grandes économies européennes (Espagne, France, Italie), la contraction a été jusqu'à trois fois plus importante qu'en 2009, avec des récessions de -8 %, -10 % et près de -11 %. De même, au Royaume-Uni, le recul du PIB (-9,4 %) a été plus de deux fois plus fort qu'en 2009 (tableau 1).

La pandémie n'a pas touché tous les pays en même temps et les mesures de confinement ont eu un impact différent selon les spécialisations productives. Ainsi, l'Espagne et l'Italie, touchées en premier, ont dû prendre aussitôt des mesures très dures de limitation de la mobilité des personnes, particulièrement handicapantes pour des économies dépendantes du tourisme et de la consommation privée. À l'inverse, l'Allemagne, touchée un peu plus tard (comme, du reste, le nord de l'Europe), a relativement moins souffert, du fait d'une moindre dépendance aux services (secteur le plus affecté par la crise sanitaire) et de mesures de restriction initialement moins lourdes [Math, 2021]. Les mesures de confinement et de restriction d'activité et de mobilité ont pesé lourd dans la zone euro [Cardani *et al.*, 2021]. La récession y a été presque deux fois plus importante qu'aux États-Unis, où l'application de mesures différenciées au niveau local a permis de limiter l'ampleur du choc sur l'essentiel de l'année 2020 [Crucini et O'Flaherty, 2021]. Il convient cependant de mettre en perspective ces résultats avec leurs implications sanitaires: alors qu'ils représentent 4 % de la population mondiale, les États-Unis concentrent 16 % des décès liés au Covid (Forbes, 18 mai 2022).

Tableau 1. Taux de croissance du PIB réel  
(en %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2019	2020	2021	Multiple 2020/ 2009    2021/ 2010	
Allemagne	3,0	1,0	-5,7	4,2	3,9	1,1	-4,6	2,9	0,8	0,7
Espagne	3,6	0,9	-3,8	0,2	-0,8	2,1	-10,8	5,1	2,9	31,5
France	2,4	0,3	-2,9	1,9	2,2	1,8	-7,9	7,0	2,7	3,6
Italie	1,5	-1,0	-5,3	1,7	0,7	0,5	-9,0	6,6	1,7	3,9
Royaume-Uni	2,3	-0,2	-4,2	2,1	1,5	1,7	-9,4	7,5	2,2	3,5
Zone euro	3,0	0,4	-4,5	2,1	1,7	1,6	-6,4	5,3*	1,4	2,5
Union euro- péenne*	3,1	0,6	-4,3	2,2	1,8	1,8	-5,9	5,3	1,4	2,4
États-Unis	2,0	0,1	-2,6	2,7	1,5	2,3	-3,4	5,7	1,3	2,1

Sources : calculs de l'auteur à partir de FMI, *International Financial Statistics*,  
sauf \* Eurostat.

Dans l'arbitrage entre la sauvegarde d'un nombre maximal de vies et la préservation de l'économie, l'Europe et les États-Unis n'ont clairement pas placé le curseur au même endroit.

#### *Des crises de nature différente*

Les écarts tiennent aussi à la différence de nature entre les deux crises. Celle de 2008-2009 est une crise « traditionnelle » des économies de marché modernes, dans laquelle une bulle financière alimentée par des systèmes financiers dysfonctionnels et insuffisamment régulés est venue nourrir une surchauffe dans les secteurs financier et immobilier. Cette dernière, caractérisée par une hausse excessive des prix d'actifs, explique en partie les bonnes performances de croissance d'avant-crise aux États-Unis, en Espagne et au Royaume-Uni. Mais l'effondrement de la valeur des actifs a engendré à la fois la paralysie du système financier et un retournement des anticipations dans les autres secteurs de l'économie, conduisant à une contraction de la production. S'agissant de la récession de 2020, les pouvoirs publics des différents pays ont pris des mesures plus ou moins drastiques de fermeture administrative des lieux de production, de consommation, d'éducation... qui ont violemment corseté à la fois l'offre et la demande. Si la crise de 2008-2009 est une crise

traditionnelle de correction des excès du capitalisme, celle de 2020 est une crise d'« automutilation » de l'économie, motivée par l'objectif de limiter autant que possible les interactions sociales, et donc de sauver le maximum de vies en limitant les contaminations et la saturation des hôpitaux.

### **Des plans de soutien qui ont en partie tiré les leçons des erreurs du passé**

La comparaison entre pays et dans le temps des mesures de soutien budgétaire à l'activité n'est pas une tâche aisée. Les estimations divergent grandement d'une institution à l'autre (du Fonds monétaire international – FMI – à l'Organisation de coopération et de développement économiques – OCDE –, en passant par la Banque centrale européenne – BCE), du simple au double, au triple, voire bien davantage (des écarts de 1 à 5 ou 10) [Math, 2021]. Les champs couverts ne sont souvent pas ou peu précisés, pas plus que les méthodologies ayant permis d'y aboutir. L'exercice réclame donc de la prudence, même si les chiffres discutés par la suite (tableaux 2 et 3) sont issus de recoupements que l'on espère aussi rigoureux que possible.

*De 2008-2009 à 2020-2021 : des plans sans commune mesure...*

Quel que soit le pays, l'ensemble des dispositifs budgétaires déployés en réponse à la crise des *subprimes* avaient été présentés à l'époque comme inédits, exceptionnels, historiques... Les mesures de soutien et de relance budgétaire avaient alors totalisé en France 26 milliards d'euros, dont 10,5 milliards d'euros d'investissement, 1,2 milliard d'euros de subventions au secteur immobilier, 600 millions d'euros de subventions à l'industrie automobile, et plusieurs milliards d'euros de crédits d'impôt. En Allemagne, 82 milliards d'euros avaient été mis sur la table, dont 18 milliards d'euros d'investissements en infrastructures, plus de 20 milliards d'euros de baisses d'impôts pour les ménages et les entreprises, et des dizaines de milliards d'euros de facilités de crédit. En Italie, les mesures, d'ampleur très modeste, représentaient à peine plus de 5 milliards d'euros, répartis entre des aides aux ménages pour plus de la moitié et des allègements fiscaux pour les entreprises. En Espagne, les plans de soutien avaient consacré plus de 40 milliards d'euros à des crédits

**Tableau 2. Mesures d'urgence et de relance budgétaire**  
(en % du PIB)

	2008-2009	2020	2021
Allemagne	3,4	3,4	4,1
Espagne	5,3	4,3	2,8
France	1,3	3,1	3,4
Italie	0,3	4,3	3,2
Royaume-Uni	1,3	5,9	4,0
Union européenne	1,5	–	5,6
États-Unis	5,6	9,1	12,5

Sources : Khatiwada [2009]; Math [2021]; Prasad et Sorkin [2009]; OFCE [2021].

supplémentaires aux ménages et aux entreprises, 8 milliards d'euros à des investissements publics, 1,1 milliard à un plan de soutien à l'emploi et 3 milliards à du soutien sectoriel; les baisses d'impôts avaient été quasi inexistantes. À l'inverse, le Royaume-Uni avait consenti à une baisse de 12,5 milliards de livres sterling de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), à 3,2 milliards d'abattement fiscal pour les contribuables modestes, à 1,3 milliard d'aide à l'emploi et à 3 milliards de livres d'investissement dans les infrastructures. Aux États-Unis, enfin, le plan de 825 milliards de dollars comptait pour un tiers environ de baisses d'impôts (notamment pour les travailleurs à revenus bas et moyens) et pour deux tiers de dépenses supplémentaires, dans l'éducation, les infrastructures, le système de santé, l'aide aux chômeurs et le secteur de l'énergie [Parlement européen, 2009; Khatiwada, 2009].

Une vue d'ensemble des montants engagés en réponse à la pandémie souligne cependant une très nette différence d'ampleur des politiques budgétaires mobilisées face aux deux crises (tableau 2): à l'exception notable de l'Espagne, qui disposait en 2008-2009 de marges de manœuvre budgétaires bien supérieures à celles disponibles onze ans plus tard, les masses budgétaires engagées pour faire face à la crise sanitaire ont très largement dépassé celles mobilisées lors de la crise financière. Ainsi, en France, le soutien budgétaire a représenté 3,1 % du PIB en 2020 et 3,4 % en 2021 (contre 1,3 % en 2008-2009): autour de 75 (en 2020) et 82 (en 2021) milliards d'euros de dépenses

supplémentaires ont été injectés, répartis entre mesures d'activité partielle (20 à 30 milliards d'euros) et soutien aux entreprises (22 à 43 milliards d'euros). Si l'effort budgétaire en pourcentage du PIB diffère, le même type de répartition se dessine en Allemagne (120 milliards d'euros en 2020 et 140 en 2021), en Italie (75 et 55 milliards), en Espagne (54 et 34 milliards) et au Royaume-Uni (130 et 89 milliards de livres sterling). Aux États-Unis, les plans de soutien mis en place (9,1 % du PIB en 2020 et 12,5 % en 2021) par les administrations Trump et Biden ont consacré sur deux ans 1 400 milliards d'aides aux entreprises et 1 300 milliards d'aides aux ménages, l'accent ayant été mis sur une indemnisation accrue des chômeurs et des dotations directes, auxquelles se sont ajoutées plus de 650 milliards d'aides à l'emploi. Dans les grandes économies européennes, les aides aux ménages n'ont pas dépassé quelques milliards d'euros, hormis en Allemagne, où les dépenses en la matière ont atteint entre 20 et 30 milliards [OFCE, 2021]. À l'inverse, les aides aux entreprises se comptent souvent par dizaines de milliards d'euros, comme en France au travers du Fonds de solidarité et des exonérations de cotisations sociales (22 milliards en 2020), et se sont révélées pour certaines permanentes, comme la baisse des impôts de production de 10 milliards d'euros en France. À cela se sont ajoutées les aides spécifiques pour certains secteurs particulièrement touchés, comme le tourisme ou les transports.

Au total, si l'engagement budgétaire a été équivalent dans les deux crises en Allemagne (qui avait cependant l'un des plans de relance les plus étoffés en 2008-2009), il a doublé aux États-Unis, et triplé, voire davantage, dans les autres pays.

*... rectifiant les insuffisances de la gestion de crise financière...*

Cela n'est guère étonnant car, rétrospectivement, la réponse budgétaire à la crise financière avait été jugée particulièrement insuffisante dans l'UE, et coresponsable, avec le resserrement monétaire prématuré au sein de la zone euro et la gestion erratique de la crise des dettes souveraines, de la rechute dès 2012 des économies européennes. Aux États-Unis, un plan budgétaire, à la fois plus important et mieux soutenu par une politique monétaire nettement plus expansionniste que celle de la BCE, avait permis à l'économie américaine de se remettre beaucoup plus rapidement de la crise financière. Le conservatisme budgétaire et le manque d'anticipation n'ont pas été les seuls

problèmes de la gestion de la récession de 2009 en Europe : les finances publiques ont été très largement affectées au sauvetage des systèmes financiers en perte [Khatiwada, 2009], réduisant comme peau de chagrin les marges de manœuvre pour soutenir la sphère réelle de l'économie.

Quoi qu'il en soit, la leçon des insuffisances de la gestion budgétaire de la crise de 2008-2009 semble avoir été tirée en 2020. Au niveau de l'Union européenne (UE), en particulier, les lignes ont bougé. En 2008, retranchée derrière le Pacte de stabilité et de croissance et la stratégie de Lisbonne, la Commission européenne avait annoncé un modeste plan de 1,5 % du PIB de l'UE, qui se décomposait en 1,2 % issu des plans nationaux de relance et seulement 0,3 % financé par l'UE elle-même [Commission des Communautés européennes, 2008]. En 2020, un tabou a été levé avec le plan de relance Next Generation EU adopté par le Conseil européen du 21 juillet 2020, et doté de 750 milliards d'euros pour la période 2021-2023, dont 360 milliards d'euros (2,7 % du PIB de l'UE) de prêts et 390 milliards d'euros (2,9 % du PIB de l'UE) de subventions non remboursables financées par un emprunt européen. Le financement de ces dernières, sans préfigurer une union budgétaire, représente une petite révolution au sein de l'UE, qui avait jusqu'alors soigneusement évité la question du fédéralisme budgétaire et de la mutualisation des dettes.

*... mais aux répartitions assez similaires*

Les mesures d'urgence ont été réparties entre les aides aux entreprises (en y incluant les aides à l'emploi), les aides aux ménages, et des dépenses d'investissement (infrastructures...) et de fonctionnement supplémentaires mises en place dans le cadre des plans de relance (tableau 3).

Là encore, cependant, l'interprétation des données présentées requiert de la prudence, d'autant que la ventilation des dépenses par catégorie n'est pas simple. Par exemple, les mesures en faveur de l'emploi (regroupées dans le tableau 3 avec les aides aux entreprises) incluent pour les États-Unis l'assurance chômage fédérale exceptionnelle, qui pourrait tout aussi bien être considérée comme une aide aux ménages [Math, 2021].

Par-delà les différences d'envergure des plans entre les deux périodes, on notera tout d'abord que, dans les deux cas, les aides aux entreprises dominent presque systématiquement les dépenses directes de soutien à l'activité économique – typiquement,

Tableau 3. Répartition des mesures de relance par type et par pays  
(en % du PIB)

		Aides aux entreprises (incl. aides à l'emploi)	Aides au ménages	Autres dépenses
Allemagne	2008-2009	0,9	0,9	1,4
	2020	1,9	0,6	0,9
	2021	2,1	0,8	1,2
Espagne	2008-2009	2,2	2,2	0,9
	2020	2,1	0,5	1,7
	2021	1,4	0,4	1,0
France	2008-2009	0,7	0,04	0,5
	2020	2,2	0,1	0,8
	2021	2,7	0,1	0,7
Italie	2008-2009	0,1	0,2	0,01
	2020	3,1	0,4	0,8
	2021	1,6	0,3	1,2
Royaume-Uni	2008-2009	0,2	0,9	0,2
	2020	3,9	0,4	1,5
	2021	2,7	0,4	1,0
États-Unis	2008-2009	0,4	2,3	3,0
	2020	5,7	1,6	1,8
	2021	3,9	4,5	4,1

Sources : années 2008-2009 : calculs de l'auteur à partir du rapport du Parlement européen [2009], Khatiwada [2009] et des sources nationales; années 2020 et 2021 : Math [2021].

les grands travaux d'infrastructure. Cela étant, à l'inverse de la gestion de la crise de 2008-2009, les aides aux entreprises deviennent très largement supérieures aux aides aux ménages dans les plans de soutien post-crise sanitaire, avec cependant une différence notable entre les pays européens et les États-Unis: alors que les premiers ont privilégié les dispositifs de chômage partiel ou de « nationalisation » des salaires, les seconds ont misé sur des aides directes aux entreprises, avec des conséquences différentes sur le taux de chômage (voir *infra*). Dans tous les cas, les aides aux entreprises et à l'emploi se sont taillé la part du lion dans l'expansion des plans de relance de la crise sanitaire comparés à ceux de 2008-2009.

Quelques spécificités nationales ressortent. Les États-Unis se singularisent par une part des dépenses de soutien direct à l'activité (« autres dépenses ») deux à trois fois plus élevée qu'en Europe. Côté européen, le contraste entre les deux crises est saisissant pour l'Italie: alors que les mesures de relance sont pour ainsi dire inexistantes en 2008-2009, l'Italie a déployé en 2020-2021 des moyens comparables à ceux de ses grands voisins, et parfois même un peu supérieurs. L'Espagne présente un profil de répartition des soutiens budgétaires relativement similaire, avec toutefois des « autres dépenses » un peu plus importantes. Ces deux pays ont été particulièrement meurtris par la première vague de la pandémie et ont dû, encore plus que les autres, investir en urgence dans leurs infrastructures, notamment de soins. Quant aux mesures françaises, elles s'inscrivent dans la moyenne des pays européens, plutôt la moyenne basse pour 2020: remis en perspective, le « quoi qu'il en coûte » français n'a pas été si... coûteux, surtout en ce qui concerne les dépenses de soutien aux ménages, très faibles. Également très touché par la première vague de la pandémie, le Royaume-Uni affiche un profil similaire à ceux de l'Italie et de l'Espagne, mais avec un soutien encore plus marqué aux entreprises.

Au final, les politiques budgétaires ont été nettement plus actives pendant la crise sanitaire que lors de la récession consécutive à la crise des *subprimes*. La question se pose de savoir si les résultats ont été au rendez-vous.

## **Un bilan globalement positif pour l'après-Covid, mais avec des zones d'ombre**

*Une dette publique qui n'explose pas en pourcentage du PIB, en dépit des montants engagés*

Les montants engagés au titre des mesures de relance et de soutien ont donc été nettement plus importants en 2020 et 2021, dans un contexte où la récession a été, en 2020, souvent une fois et demie à deux fois et demie plus profonde que la récession de 2009. En 2020, les déficits publics se creusent davantage qu'en 2009, mais apparaissent souvent moins élevés en 2021 qu'en 2010 (sauf en Italie et aux États-Unis), c'est-à-dire à la sortie de chacune des deux récessions (tableau 4). Il est également frappant de constater que la variation de la dette publique rapportée au

Tableau 4. Déficit public

(en % du PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2019	2020	2021
Allemagne	0,3	-0,1	-3,2	-4,4	-0,9	1,5	-4,3	-3,7
Espagne	1,9	-4,6	-11,3	-9,5	-9,7	-2,9	-11,0	-6,9
France	-2,6	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-3,1	-9,1	-6,5
Italie	-1,3	-2,6	-5,1	-4,2	-3,6	-1,5	-9,6	-7,2
Royaume-Uni *	-2,6	-5,1	-10,0	-9,2	-7,5	-2,3	-12,8	-8,0
Union européenne	-0,5	-2,0	-6,0	-6,0	-4,1	-0,5	-6,9	-4,7
Zone euro	-0,6	-2,2	-6,2	-6,3	-4,2	-0,6	-7,1	-5,1
États-Unis **	-4,0	-7,3	-13,1	-12,4	-11,0	-6,4	-15,3	-15,3

Note : un chiffre négatif (positif) indique un déficit (excédent) des administrations publiques.

Sources : Eurostat ; sauf \* sources nationales et \*\* OCDE.

PIB est bien souvent inférieure à la suite de la pandémie qu'à la suite de la crise des *subprimes* (tableau 5), sauf, une nouvelle fois, en Italie et aux États-Unis.

De fait, les mécanismes sous-jacents aux variations des ratios de dette publique ont été très différents. Comme cela a déjà été mentionné, les montants engagés (c'est-à-dire ce qui accroît le numérateur du ratio de dette publique) en 2008-2009 ont été modestes, en tout état de cause insuffisants dans l'UE. Puis, dès fin 2010-début 2011, les politiques de rigueur budgétaire ont très rapidement été remises en place, dans le contexte de la crise des dettes souveraines. Le dénominateur du ratio de dette publique, le PIB, s'est alors trouvé doublement atteint : d'abord sa contraction a été insuffisamment freinée en 2009, puis sa croissance a été entravée par le retour à la rigueur.

À l'inverse, face à la crise sanitaire, les plans de soutien ont été non seulement massifs, mais durables, les mesures n'étant que partiellement abandonnées lors de périodes de reflux épidémique, et immédiatement remises en place lors des épisodes de retour des restrictions sanitaires. Le « quoi qu'il en coûte » a ainsi certainement limité l'impact de la crise sur la trajectoire du ratio de dette publique, en dépit des sommes engagées qui ont substantiellement gonflé le numérateur de ce dernier. La durée et l'ampleur de la récession s'en sont trouvées limitées (le dénominateur du ratio, le PIB, a moins baissé, et

Tableau 5. Dette publique

(en % du PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2019	2020	2021	Variation 2010-2008 2021-2019	
Allemagne	64,2	65,7	73,2	82,0	79,4	58,9	68,7	69,3	16,3	10,4
Espagne	35,8	39,7	53,3	60,5	69,9	98,3	120,0	118,4	20,8	20,1
France	64,5	68,8	83,0	85,3	87,8	97,4	114,6	112,9	16,5	15,5
Italie	103,9	106,2	116,6	119,2	119,7	134,1	155,3	150,8	13,0	16,7
Royaume-Uni *	41,4	49,0	62,8	74,0	79,5	83,9	102,6	95,4	25,0	11,5
Zone euro	66,0	69,7	80,2	85,7	87,6	83,8	97,2	95,6	16,0	11,8
Union européenne	62,2	65,0	75,7	80,4	81,7	77,5	90,0	88,1	15,4	10,6
États-Unis *	64,6	73,5	86,6	95,2	99,6	108,8	134,2	132,6	21,7	23,8

Sources : Eurostat; sauf \* *World Economic Outlook*.

moins longtemps), tandis que la reprise a été particulièrement vigoureuse (le PIB a rebondi très rapidement). Au final, les ratios de dette sur PIB ne sont pas plus dégradés qu'à l'issue de la crise financière. Mais ils étaient en 2019 évidemment bien plus élevés qu'à la veille de la crise financière et, à l'issue de la crise sanitaire, ils ont atteint des sommets souvent inédits, proches ou (très) au-delà de 100 % du PIB dans la plupart des cas.

Une étude de Langot et Tripier [2022] a confirmé, dans le cas de la France, l'impact positif des plans de soutien sur le ratio de dette publique: sans ces mesures, ce dernier aurait atteint 145 % du PIB dès le troisième trimestre 2020, à comparer aux 113 % effectivement constatés fin 2021. Cet important différentiel s'explique par l'impact des mesures budgétaires sur la croissance: alors que le PIB observé avait déjà retrouvé son niveau d'avant-crise fin 2021, sans les politiques de soutien, il se serait situé, d'après cette étude, près de 10 points de pourcentage en dessous de son niveau d'avant-crise. Au final, on mesure rétrospectivement l'immense gâchis qu'ont représenté les politiques de rigueur trop rapidement mises en place dans l'UE à la suite de la crise de 2008-2009: dans le cas de la France, cela a contribué à une quasi-stagnation du PIB jusqu'en 2015-2016, et à une progression lente mais continue de la dette publique qui gagne près de 10 points entre 2011 et 2019.

*Un vrai succès pour le chômage, mais des inégalités vraisemblablement en hausse*

L'impact au niveau du chômage des mesures prises est sans équivoque : lorsqu'il n'a pas purement et simplement diminué, comme dans le cas de la France et de l'Italie, le taux de chômage s'est beaucoup moins accru à la suite de la pandémie qu'à la suite de la crise financière. C'est flagrant dans le cas de l'Espagne, dont le taux de chômage avait doublé entre 2008 et 2011, alors qu'il ne s'est que peu dégradé à la suite de la récession due à la Covid-19. De façon générale, bien que d'une ampleur supérieure à celle de la crise financière, la crise sanitaire n'a quasiment pas affecté le taux de chômage de l'UE ou de la zone euro. À l'inverse, la récession de 2009 avait fait augmenter le taux de chômage de 2,5 points en moyenne, une dégradation enracinée par les politiques de rigueur rapidement mises en place ensuite (tableau 6).

Le taux de chômage s'est également beaucoup moins dégradé au Royaume-Uni et aux États-Unis pendant la vague pandémique qu'à la suite de la crise financière (l'accroissement avait été deux à trois fois plus élevé). Cependant, il s'est davantage accru qu'en Europe. C'est particulièrement le cas aux États-Unis, où le taux de chômage a doublé entre 2019 et 2020, pour atteindre 8,1 %. Cela s'explique en grande partie par la nature différente des mesures de soutien adoptées de part et d'autre de l'Atlantique : alors que la plupart des pays européens ont opté pour des mesures massives de maintien dans l'emploi, les États-Unis ont préféré des aides directes aux entreprises et un accroissement des allocations chômage, sans s'inquiéter de l'envolée de ce dernier. Élément de contraste dans ce paysage, l'Allemagne est le seul pays à avoir vu son taux de chômage s'accroître (légèrement) en 2021 par rapport à 2019, alors qu'il avait légèrement diminué en 2010 par rapport à 2008. On rappellera cependant que le taux de chômage est en Allemagne beaucoup plus faible en 2019 qu'en 2008 : le point de départ n'est tout simplement pas le même.

À ce stade, il semble entendu que la récession provoquée par la crise sanitaire a été bien mieux gérée que celle qui a fait suite à la crise financière, lors de laquelle à l'insuffisance de la réponse budgétaire (particulièrement en Europe) ont succédé des politiques de réduction des déficits aberrantes, virant pour certains pays de l'UE à la cure d'austérité dévastatrice. Cependant, ces constats au niveau agrégé ne disent rien de l'impact de ces

**Tableau 6. Taux de chômage**  
(en % de la population active)

	2007	2008	2009	2010	2011	2019	2020	2021	Variation 2010- 2008    2021- 2019	
Allemagne	8,7	7,5	7,7	7,0	5,8	3,1	4,4	3,6	-0,6	0,5
Espagne	8,2	11,3	17,9	19,9	21,4	14,1	15,5	14,8	8,6	0,7
France	8,0	7,5	9,1	9,3	9,2	8,4	8,0	7,9	1,8	-0,5
Italie	6,1	6,7	7,8	8,4	8,4	9,9	9,3	9,5	1,6	-0,4
Royaume-Uni	5,4	5,7	7,6	7,9	8,1	3,8	4,5	4,5	2,2	0,7
Union euro- péenne	7,2	7,0	8,9	9,6	9,6	6,8	7,2	7,0	2,6	0,2
Zone euro	7,4	7,5	9,5	10,1	10,1	7,5	7,8	7,7	2,6	0,2
États-Unis	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9	3,7	8,1	5,4	3,8	1,7

Sources : Eurostat ; *World Economic Outlook*.

deux périodes de gestion de crise sur les inégalités de revenus et de patrimoines.

Il fait assez peu de doutes aujourd'hui que la crise de 2008-2009 a significativement aggravé les inégalités dès 2010-2011, notamment en Grèce et en Espagne [Bönke et Schröder, 2015]. À cet égard, il n'est pas toujours commode d'isoler l'impact de la récession produite par la crise financière de celui des mesures de contraction budgétaire qui ont suivi. En outre, certains instruments de politique économique utilisés à l'époque pour gérer les conséquences de la crise, et maintenus par la suite, ont eu des conséquences distributives peu claires. Viennent évidemment à l'esprit les politiques monétaires d'assouplissement quantitatif : indispensables pour soulager les systèmes financiers et permettre le refinancement des États, elles ont été maintenues pendant toute la décennie 2010-2020 et encore élargies dans le cadre des dispositifs de lutte contre la pandémie. Cependant, les liquidités massives injectées à ces différentes occasions ont alimenté des bulles de prix d'actifs (financiers et immobiliers) qui ont profité au premier chef au patrimoine des plus aisés.

Au-delà de la seule politique monétaire, le recul manque pour examiner les implications distributives de la récession liée à la Covid-19 et de sa gestion macroéconomique. Néanmoins,

plusieurs éléments font présumer une hausse des inégalités de revenus et de patrimoines : 70 % du surplus d'épargne en 2020 a été ainsi le fait des ménages les 20 % les plus riches dans la distribution des revenus, alors que les plus pauvres ont dû désépargner [Math, 2021]. En outre, certaines catégories d'actifs ont été nettement plus touchées que d'autres : salariés des secteurs particulièrement affectés par les mesures de confinement et de restriction (tourisme, loisirs, commerce, restauration...), travailleurs précaires et jeunes, par nature moins bien couverts par les dispositifs de protection... S'est ensuivi un intéressant débat, autour de la notion de *she-cession*, c'est-à-dire d'un impact particulièrement négatif pour les femmes. D'une part, ces dernières sont déjà en temps normal aux prises (davantage que les hommes) avec les difficultés inhérentes à la conciliation entre vie professionnelle et tâches domestiques ; le confinement et le recours massif au télétravail ont sans aucun doute aggravé ces difficultés. D'autre part, les femmes sont surreprésentées dans les secteurs d'activité les plus exposés lors de la crise Covid. Cependant, la situation familiale (présence d'enfant et monoparentalité) apparaît comme le critère véritablement déterminant de ces difficultés professionnelles spécifiques aux femmes lors de la crise sanitaire. Quoi qu'il en soit, la hausse des inégalités et de la pauvreté à l'issue de la crise sanitaire est très plausible.

Il ne fait plus guère de doute que les grandes économies avancées, instruites des lourdes erreurs commises pendant la gestion de la crise de financière, ont mené des politiques budgétaires bien plus actives, et donc bien plus adéquates, face à l'ampleur de la récession provoquée par la pandémie. Certes, toutes les catégories d'agents économiques n'ont pas été affectées de la même manière, et les soutiens ont été proportionnellement (bien) plus massifs pour les entreprises que pour les ménages. Néanmoins, le tableau d'ensemble est nettement plus flatteur pour les gouvernants, et plus rassurant également pour la dynamique future des grandes économies, qu'à l'issue de la récession provoquée par la crise financière.

Du moins l'était-il jusqu'à la guerre en Ukraine qui, en quelques mois, a considérablement assombri les perspectives, avec la résurgence rapide de l'inflation en Europe, où la remontée des prix est pour le moment essentiellement issue de la flambée des prix de l'énergie. Aux États-Unis, c'est bien davantage l'inflation

sous-jacente qui repart à la hausse, attisée par le surcroît de demande dû aux plans massifs de relance. Au niveau mondial, les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement, avec la politique zéro-Covid en Chine, compliquent encore la situation. Les incertitudes à court terme sont donc très fortes, dans un contexte où les marges de manœuvre des gouvernants sont appelées à se rétrécir avec la remontée des taux souverains et les resserrements monétaires annoncés.

### Repères bibliographiques

---

- BÖNKE T. et SCHRÖDER C. [2015], « European-wide inequality in times of the financial crisis », *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Discussion Paper*, n° 1482.
- CARDANI R., CROITOROV O., GIOVANNINI M., PFEIFFER P., RATTO M. et VOGEL L. [2021], « The Euro Area's pandemic recession : a DSGE-based interpretation », *JRC Working Papers in Economics and Finance*, n° 2021/10.
- COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES [2008], « A European economic recovery plan », communication de la Commission au Conseil de l'Europe, 26 novembre.
- CRUCINI M. et O'FLAHERTY O. [2021], « State-by-state decisions on shutdowns minimize Covid's economic impact », *Vox.eu CEPR Policy Portal*, 29 mai.
- KHATIWADA K. [2009], « Stimulus packages to counter global economic crisis : a review », *Discussion Paper*, International Institute for Labour Studies.
- LANGOT F. et TRIPIER F. [2022], « Covid-19 : à quoi aurait ressemblé l'économie française sans les mesures de soutien ? », *The Conversation*, 19 janvier.
- MATH A. [2021], « Quoi qu'il en coûte. Des mesures incomparables pour faire face aux conséquences économiques de la pandémie ? », *Chroniques internationales de l'Ires*, n° 176, p. 8-31.
- OFCE [2021], « Les politiques budgétaires face à la pandémie », *Revue de l'OFCE*, n° 172, mai, p. 129-142.
- PARLEMENT EUROPÉEN [2009], « Economic recovery packages in EU member states : compilation of Briefing Papers », rapport, Policy Department on Economic and Scientific Policy.
- PRASAD E. et SORKIN I. [2009], « Assessing the G-20 stimulus plans : a deeper look », *Brookings*, 5 mars.

