

# Crise du Covid-19, les plans de relance sont-ils efficaces ?

10 janvier 2022

## Résumé

---

La crise du covid-19 a engendré la mise en œuvre de nombreux plans de relance tant au niveau national qu'europpéen. Ces plans, d'un montant important (100 milliards en France, 750 milliards pour l'Europe) ont pour objectif de relancer l'économie après un choc endogène ou exogène. Le but est de cibler des variables macroéconomiques (consommation, investissement) ou des secteurs d'activité afin de stimuler les pans de l'économie les plus touchés. Les politiques monétaires et budgétaires demeurent très accommodantes permettant l'injection massive de liquidité dans l'économie (trois fois plus que pendant la crise financière de 2008). De fait, cet argent est-il bien alloué ? Les plans de relance sont-ils efficaces ? Quel rôle jouent-ils dans la reprise économique ?

Un plan de relance n'est pas une mesure économique comme une autre. Ce type de politique économique s'inscrit dans le contexte particulier d'une économie en difficulté. Un plan de relance est un effort coordonné pour augmenter les dépenses publiques, via une réduction des impôts par exemple, augmenter l'injection de monnaie dans l'économie, en diminuant les taux d'intérêt afin de stimuler l'économie et de la sortir d'une récession ou d'une dépression.

A la suite de la crise de la Covid-19, un certain nombre de pays ont choisi d'avoir une politique de relance agressive. Aux Etats-Unis, le Sénat américain a approuvé divers plans de relance pour aider à atténuer les effets de l'épidémie de COVID-19 en 2020 et 2021. L'ancien Président Trump a organisé une relance d'un montant total de 2 200 milliards de dollars (10% du PIB 2019) et le Président Biden a proposé plusieurs plans de relance pour un peu plus de 6 000 milliards de dollars, ce qui constitue la plus forte augmentation des dépenses publiques depuis les mesures de relance de Franklin D. Roosevelt. Le plan de relance de l'Union européenne prend la forme du fonds *NextGenerationEU* (NGEU). Il est destiné à soutenir les États membres touchés par la pandémie de COVID-19. Approuvé par le

Conseil européen le 21 juillet 2020, ce fonds est doté de 750 milliards d'euros, 360 milliards d'euros de prêts et 390 milliards d'euros de subventions. Le plan au-delà de relancer l'économie et d'effacer l'impact de la crise de la Covid-19 a pour but de moderniser l'Union européenne. En septembre 2020 en France, le gouvernement a lancé un plan de relance historique de 100 Milliard d'euros (4,1% PIB 2019) dont 40 milliards d'euros de contributions européennes. Le plan de relance français a 3 priorités : la transition écologique, la compétitivité, et la cohésion sociale à travers le financement de la formation et la lutte contre le chômage.

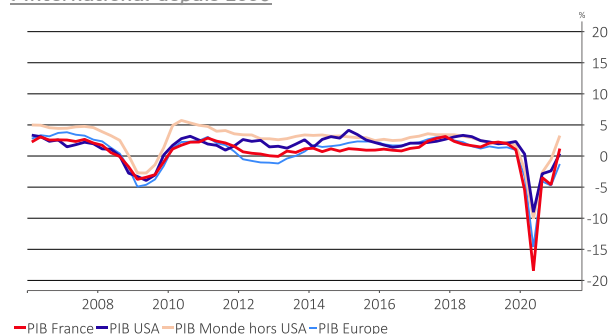
L'étude des plans de relance dans l'histoire permet d'avoir un avis éclairé sur le défi de la relance post-Covid. Plusieurs plans sont étudiés dans cette note : le « New Deal » du Président Roosevelt en 1933 qui a contribué à revitaliser l'économie américaine après la Grande Dépression, la relance Chirac en 1975, la relance selon Jimmy Carter en 1977 et la relance Mauroy en 1981-1982 qui se sont révélées être des échecs relatifs dans des périodes inflationnistes ; les tentatives de relance japonaises pendant une décennie entre 1992 et 2002 ; la relance américaine suite à la Grande Crise Financière (GFC) et enfin la crise des dettes souveraines au sein de la zone euro.

Cette étude permet de soulever les caractéristiques ayant attiré à un plan de relance efficace. Une relance efficace est une relance conséquente en termes d'effort financier, les relances Chirac et Mauroy ont montré qu'il fallait avoir un effet structurel sur l'économie pour être durable. Même si nous ne sommes, a priori, pas dans cette situation aujourd'hui, les années 70 et 80 ont montré que l'inflation pouvait être fatale à un plan de relance. Enfin, malgré l'importance de la relance, celle-ci peut toujours avoir un effet plus contenu qu'attendu, le Japon en est l'exemple.

# Qu'est-ce qu'un plan de relance ?

Un plan de relance est un ensemble de mesures économiques prises par un gouvernement pour stimuler une économie en difficulté. C'est une politique économique conjoncturelle qui a pour but de relancer l'économie d'un pays ou d'une zone monétaire lorsque ses capacités de production sont sous-utilisées. La finalité est de favoriser la croissance pour lutter contre le chômage. Plus précisément, un plan de relance est un effort coordonné pour augmenter les dépenses publiques, via une réduction des impôts ou la distribution d'aides, ou encore diminuer les taux d'intérêt - afin de stimuler l'économie et de la sortir d'une récession ou d'une dépression.

Graphique 1 : Evolution de la croissance en France et à l'International depuis 2006



Source : Comptabilité nationale France, USA et EU, Federal Reserve Bank of Dallas pour le Monde hors USA

## La théorie keynésienne

L'utilité d'un plan de relance est ancrée dans la théorie keynésienne de l'économie, qui soutient que les récessions ne s'autocorrigent pas. Ainsi, l'intervention du gouvernement peut atténuer l'impact d'une récession. L'objectif est d'accroître la demande globale en augmentant l'emploi, les dépenses de consommation et les investissements. Par exemple, une augmentation des dépenses publiques peut compenser la baisse des dépenses privées, ce qui stimule la demande globale et comble l'écart de production dans l'économie.

## Le fonctionnement d'un plan de relance

En période de récession économique, un plan de relance comprend généralement un certain nombre d'investissements et de réductions fiscales introduites par un gouvernement pour stimuler les dépenses dans le but de sortir un pays de la récession ou de prévenir un ralentissement économique. Un plan de relance peut prendre la forme d'une politique budgétaire et/ou d'une politique monétaire dite expansionniste.

## La politique budgétaire

Lorsqu'un gouvernement choisi de relancer l'économie par la politique budgétaire, il réduit les impôts ou augmente ses dépenses dans le but de relancer l'économie. Lorsque les impôts sont réduits, les agents économiques ont davantage de revenus à leur disposition. Une augmentation du revenu disponible signifie que les agents ont plus d'argent à dépenser, ce qui stimule la demande, la production et la croissance économique. Lorsque le gouvernement augmente ses dépenses, il injecte davantage d'argent dans l'économie, ce qui permet de contrebalancer l'impact d'une récession.

Néanmoins, les plans de relance ont également des inconvénients. D'un côté, elles détériorent les finances publiques, au moins temporairement. Par exemple, l'augmentation du ratio dette/PIB est souvent important à court terme. De l'autre, il existe un risque que les consommateurs épargnent l'argent disponible au lieu de le dépenser. Dans ce dernier cas, le plan de relance peut s'avérer inefficace.

## Le rôle de la politique monétaire

La relance monétaire consiste à réduire les taux d'intérêt pour stimuler l'économie ou à utiliser des politiques non conventionnelles telle que l'assouplissement quantitatif.

Lorsque les taux d'intérêt sont réduits, les agents de l'économie sont davantage incités à emprunter, car le coût de l'emprunt diminue. Lorsque les particuliers et les entreprises empruntent davantage, il y a plus d'argent en circulation. Ils ont, par ailleurs, moins d'incitation à épargner et plus d'incitation à dépenser. Le taux de change du pays peut aussi se déprécier ce qui stimule les exportations. C'est un effet positif supplémentaire sur l'économie, ce qui encourage les dépenses et stimule l'économie.

L'assouplissement quantitatif est un type de politique monétaire expansionniste non conventionnel. L'assouplissement quantitatif correspond à l'achat par la banque centrale d'un pays d'un grand nombre d'actifs financiers, tels que des obligations, auprès de banques commerciales et d'autres institutions financières. L'achat de ces actifs en grandes quantités augmente les réserves excédentaires détenues par les institutions financières et diminue leur coût de capital, ce qui en retour facilite l'octroi de prêts par ces banques, augmente la masse monétaire en circulation, fait monter le prix des obligations, et donc diminue les taux d'intérêt. Un gouvernement opte généralement pour l'assouplissement quantitatif lorsqu'un stimulus monétaire classique n'est plus efficace.

# Les plans de relance à la suite de la crise de Covid-19

À la suite de la crise de Covid-19, un certain nombre de pays ont choisi d'avoir une politique de relance dynamique.

## Le plan américain

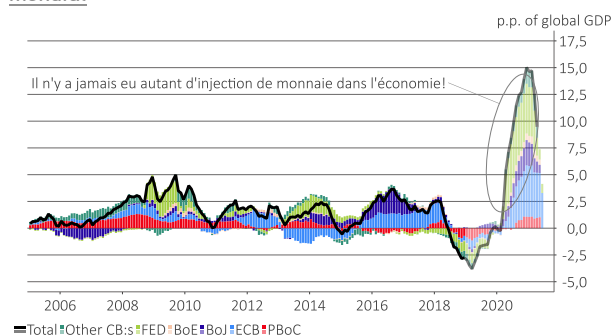
Le Sénat américain a approuvé divers plans de relance pour aider à atténuer les effets de l'épidémie de COVID-19 en 2020 et 2021.

Le 27 mars 2020, l'ancien Président Trump a signé la loi CARES (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security), un projet de loi de relance d'un montant total d'environ 2 200 milliards de dollars (10% du PIB 2019), afin de soulager les personnes, les familles, les petites entreprises et les industries touchées par le ralentissement économique causé par la pandémie de coronavirus.

À la suite de son élection le Président Biden a proposé plusieurs plans de relance. Le plan « American Families Plan » de 1 800 milliards de dollars proposé par le Président Biden, qui s'ajoute à son plan « American Job Plan » de 2 300 milliards de dollars et à son plan « American Rescue Plan » de 1 900 milliards de dollars, constitue la plus forte augmentation des dépenses publiques depuis les mesures de relance de Franklin D. Roosevelt. Comme le New Deal de Franklin D. Roosevelt, le plan Biden est une initiative audacieuse visant à réformer et stimuler l'économie et surtout à redistribuer radicalement les richesses.

Ces mesures de relance ont toutes été conçues pour soulager les difficultés économiques rencontrées par de nombreux Américains, en particulier ceux à faibles revenus, et pour aider les entreprises à rester solvables pendant la pandémie.

Graphique 2 : Un stimulus monétaire jamais vu au niveau mondial



Source : IMF WEO data, juillet 2021

## Le plan européen

Le plan de relance de l'Union européenne prend la forme du fonds NextGenerationEU (NGEU)<sup>1</sup>. Il est destiné à soutenir les États membres touchés par la pandémie de COVID-19. Approuvé par le Conseil européen le 21 juillet 2020, ce fonds est doté de 750 milliards d'euros, 360 milliards d'euros de prêts et 390 milliards d'euros de subventions.

NextGenerationEU (NGEU) est une réponse forte aux détracteurs de l'UE et démontre que les États membres peuvent s'entendre collectivement sur une politique, ainsi que sur un financement, pour faire face à des crises de grande ampleur. Ce plan de relance rompt avec la politique d'austérité adoptée après la crise financière de 2008 comme principale réponse de l'UE aux crises économiques.

L'UE a lancé ce plan de relance avec plusieurs objectifs. Le premier objectif est d'aider ses États membres « à réparer les dommages économiques et sociaux immédiats causés par la pandémie de coronavirus, à lancer la reprise et à préparer un avenir meilleur pour la prochaine génération »<sup>2</sup>.

Par ailleurs, en plus de s'attaquer aux impacts économiques et sociaux de la crise de la COVID-19, le plan a d'autres objectifs sociaux-économiques. Il vise également à favoriser la transition vers une économie durable, à accélérer la transformation numérique, à tendre vers une croissance et des emplois durables et inclusifs, à augmenter la cohésion sociale et territoriale, ainsi que la santé et la résilience. Il prévoit ainsi de renforcer le marché unique de l'UE et d'investir dans les priorités européennes communes.

Tableau 1 : Dotations totales du cadre financier pluriannuel (CFP) 2021-2027 et de NextGenerationEU (NGEU) par rubrique

|   | CFP           | NGEU         |
|---|---------------|--------------|
| 1. Marché unique, innovation et numérique | 149,5         | 11,5         |
| 2. Cohésion, résilience et valeurs        | 426,7         | 776,5        |
| 3. Ressources naturelles et environnement | 401           | 18,9         |
| 4. Migration et gestion des frontières    | 25,7          |              |
| 5. Sécurité et défense                    | 14,9          |              |
| 6. Pays voisins et reste du monde         | 110,6         |              |
| 7. Administration publique européenne     | 82,5          |              |
| <b>TOTAL</b>                              | <b>1210,9</b> | <b>806,9</b> |

Tous les montants sont exprimés en milliards d'euros, en prix courants.  
Source : Commission européenne

<sup>1</sup>[https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en)

<sup>2</sup>[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip\\_20\\_940](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_20_940)

## ► Les "plans de relance" relancent -ils vraiment l'économie réelle ?

Finalement un autre objectif mentionné est la modernisation de l'UE. Plus de 50 % du montant soutiendra des programmes de modernisation de l'UE, dont :

- La modernisation des politiques traditionnelles telles que la politique de cohésion et la politique agricole commune ;
- La lutte contre le changement climatique, avec 30 % des fonds de l'UE, soit la part la plus élevée jamais allouée au budget européen ;
- la protection de la biodiversité et l'égalité des sexes.

### Le plan français

Le 3 septembre 2020, le gouvernement a lancé un plan de relance historique de 100 Milliard d'euros<sup>3</sup> (4,1% PIB 2019) dont 40 milliards d'euros de contributions européennes. Ce plan de relance, financé en partie par des subventions européennes a été validé ce 23 juin 2021 par la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen.

Le plan de relance français a 3 priorités :

1. L'Écologie
2. La Compétitivité
3. La Cohésion

L'Écologie est la première priorité citée par le gouvernement, l'objectif est d'avoir une relance « verte ». De la même manière que 30% des montants

sont dédiés à la transition écologique en UE, la France a destiné 30 milliards d'euros à ce financement. Tout ce qui est mis en œuvre dans le cadre du plan de relance doit répondre à une ambition : devenir la 1<sup>ère</sup> grande économie décarbonée européenne en atteignant la neutralité carbone en 2050.

La compétitivité est le deuxième objectif du plan de relance français. La relance est vue comme « la clé de la souveraineté économique et de l'indépendance technologique ». L'objectif du gouvernement est de résoudre un problème structurel majeur celui de la compétitivité de son offre. Cela passera par des baisses de l'impôt de production, la formation, le développement des compétences et surtout par un investissement important dans les technologies d'avenir.

Finalement, le troisième axe de ce plan est la cohésion. Le gouvernement veut que le plan de relance ait un impact chez les jeunes et les revenus les plus modestes ainsi que sur l'ensemble du territoire.

Par ailleurs, le Président de la République, Emmanuel Macron, a évoqué lors d'une allocution au moins de Juin un nouveau plan d'investissement prévu en Septembre 2021 pour prendre la succession du plan de relance de 100 milliards d'euros et pour « bâtir la France de 2030 ». Ce plan aurait pour but d'investir uniquement dans des secteurs stratégiques d'avenir comme les semis conducteurs, l'hydrogène, ou les batteries électriques.

---

<sup>3</sup> <https://www.economie.gouv.fr/presentation-plan-relance#>

# Les plans de relance dans l'histoire

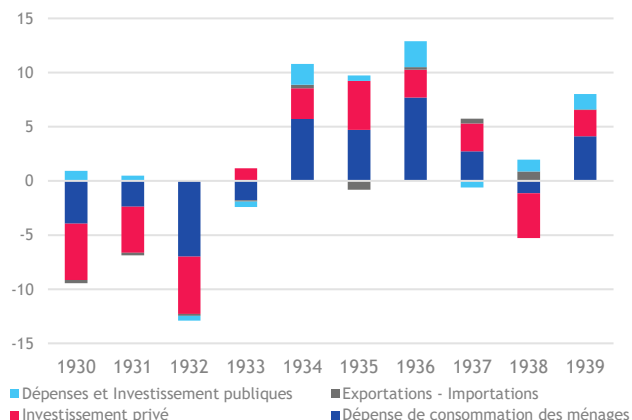
## 1933 : le New Deal, père de tous les plans de relance

A son arrivée au pouvoir en mars 1933, Franklin D. Roosevelt trouve les Etats-Unis dans une situation très compliquée. Le PIB a presque été divisé par deux et le taux de chômage est passé de 5% à 20% depuis 1929. Le président américain lance alors le « New Deal », un programme national de relance entre 1933 et 1939, qui correspond à une série de mesures ainsi que des réformes successives dans les domaines de l'industrie, de l'agriculture, de la finance, de l'énergie hydraulique, du travail et du logement, pour relancer l'économie rapidement.

Son plan de relance tient en trois points. D'abord, stopper la déflation, qui mine la consommation, puisqu'attendre permet de payer moins cher, et qui met à mal les entreprises endettées et qui pousse les employeurs à réduire les salaires. Une des premières mesures est donc la fixation des prix agricoles par l'Etat et par accord entre les employeurs pour l'industrie, l'interdiction de baisser les salaires a aussi été instauré. Ce premier volet fut finalement invalidé par la Cour suprême en 1935-1936, cependant l'effet visible les premières années.

Le deuxième volet du New Deal était de soutenir les revenus par la création d'un système de retraite et d'assurance chômage. Finalement, le troisième et dernier volet était de lancer des travaux financés par le déficit budgétaire à hauteur de 3,3 milliards de dollars, ce qui est équivalent à une centaine de milliards de dollars d'aujourd'hui. Ces deux dernières mesures de politique keynésienne permettront de quasiment retrouver en 1936 le niveau de PIB de 1929. Cependant seul l'entrée en guerre des Etats-Unis permettra de retrouver un niveau de chômage à 5%. Dans l'Allemagne hitlérienne, une relance semblable, mais entièrement centrée sur le réarmement, a eu des effets analogues.

Graphique 3 : Evolution annuelle du PIB et de sa décomposition aux Etats-Unis de 1930 à 1939



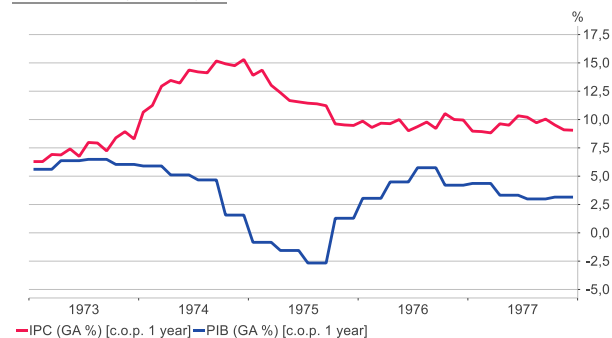
Source : BEA

Le « New Deal » a donc grandement contribué à revitaliser l'économie américaine après la Grande Dépression. Le « New Deal » semble donc avoir eu un impact avec une réduction de la durée et de la sévérité de la récession. Cette vue reste cependant controversée, certains économistes jugeant toujours que l'impact sur la reprise est resté trop faible. Aujourd'hui, l'héritage du New Deal demeure intact avec des programmes comme la sécurité sociale toujours en place.

## 1975 : la relance Chirac, un échec relatif

En 1975, le nouveau Premier ministre Jacques Chirac est confronté à une récession soudaine, attribué au premier choc pétrolier de 1973. Il choisit alors l'option d'une relance de 3,5 points de PIB est mis en place. Les dépenses publiques comptent pour 2,3% du PIB, et les prêts bonifiés et décalages d'impôts pour 1,2%. Cette relance plonge la France dans un déficit public inédit à cette époque et qui n'a pas cessé depuis. Le succès est considéré comme mitigé : la France a une croissance de + 4,4 % en 1976, mais l'inflation reste très fort à + 11 %. Par ailleurs, cette relance induit un gros déficit du commerce extérieur car en économie ouverte, le surplus de dépenses alimente aussi les importations.

Graphique 4 : Evolution annuelle du PIB et de l'inflation en France de 1973 à 1977



Source : INSEE

## 1977 : la relance selon Jimmy Carter, une contribution à la stagflation

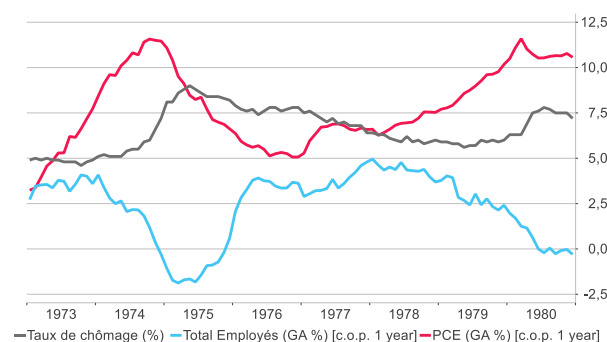
L'« Economic Stimulus Appropriations Act » de 1977 est un plan de relance engagé par le président Jimmy Carter le mai 1977. Ce plan de relance est décidé à la suite de la récession économique la plus longue et la plus sévère depuis la Seconde Guerre mondiale aux Etats-Unis.

L'idée de ce plan de relance est une nouvelle fois la théorie économique keynésienne : en offrant des réductions d'impôts et en augmentant le nombre d'emplois afin de stimuler les dépenses privées, on annihile tout nouveau ralentissement de l'économie. Le

## ► Les "plans de relance" relancent -ils vraiment l'économie réelle ?

coût approximatif du projet de loi a été estimé à 20,1 milliards de dollars répartis sur 1977 et 1978 (environ 100 milliards de dollars aujourd'hui). Le plan de relance aurait permis de créer 9,3 millions d'emplois (presque 10% de population active en plus), le plus grand nombre de création d'emplois en un mandat de Président aux Etats-Unis. Cependant le plan de relance a contribué à la stagflation, déjà apparente lorsque le Président Carter pris le pouvoir. Celle-ci s'est aggravée vers la fin de son mandat. Ce stimulus reste donc très controversé.

Graphique 5 : Evolution annuelle du taux de chômage, du nombre d'employés et de l'inflation aux Etats-Unis de 1973 à 1980



Source : BEA, BLS

### 1981-1982 : la relance Mauroy, le même effet transitoire que la relance Chirac

Après la victoire de François Mitterrand à la présidentielle de 1981, un plan de relance dit de « Mauroy » du nom du Premier ministre Pierre Mauroy est engagé. Une fois encore, le but du plan est de soutenir l'économie française qui est en ralentissement depuis le premier choc pétrolier et qui subit un accroissement du chômage.

Le plan de relance Mauroy permet de doubler le taux de croissance du PIB, mais l'effet est encore une fois transitoire. Le plan coûte entre 1,35% et 1,7% du PIB. Il est tout de même moins important que la relance Chirac. Ce plan comporte plusieurs mesures populaires à la suite de l'élection de François Mitterrand avec un programme très à gauche : hausse de 25 % des minimums sociaux, hausse de 8 % du SMIC, 5e semaine de congés payés, et finalement retraite à 60 ans.

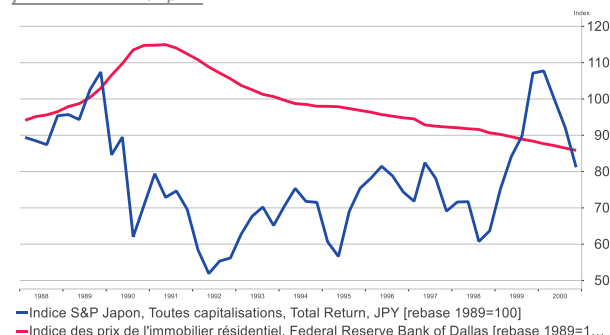
Finalement ce plan de relance est considéré comme un échec. Il creuse le déficit public et les déficits extérieurs. Le gouvernement est alors forcé de changer radicalement de politique et installe une politique de rigueur. Cet échec entame le crédit des relances budgétaires à améliorer durablement la croissance en dehors des situations de crise économique importante.

### 1992-2002 : la relance japonaise, une décennie de dépenses pour une croissance molle

Après une décennie 1980-1990 particulièrement dynamique, le Japon connut en 1992 l'éclatement

d'une bulle boursière et immobilière. Le Japon connaît alors une forte baisse de son activité. En 1993, le gouvernement japonais a décidé de procéder à une politique de relance en augmentant fortement les dépenses publiques. Cependant, cette augmentation n'a pas été aussi efficace que prévu. La consommation des ménages a augmenté en 1993 et a continué à augmenter les années suivantes, mais elle a recommencé à baisser en 1998 à la suite de la crise financière dans les pays émergents asiatiques.

Graphique 6 : Eclatement de la bulle immobilière et financière au Japon



Source : S&P Indices, Federal Reserve Bank of Dallas

La banque centrale a aussi imposé une politique de taux d'intérêt zéro à la fin des années 1990 pour sortir l'économie de la récession après l'éclatement de la bulle. Le taux d'intérêt nominal a été ramené de 2 % à 0,5 % en 1995. Par la suite, la banque centrale a réduit le taux d'intérêt à 0,32 % et à 0,05 % en 1998 et 1999 respectivement.

De manière générale, les économistes considèrent que la confiance des consommateurs était au plus bas en raison des incertitudes économiques après l'éclatement de la bulle. Les consommateurs ont donc préféré épargner plutôt que de dépenser dans une telle situation. Le déficit budgétaire s'est accru en raison de l'augmentation des dépenses publiques et de la diminution des recettes fiscales dues à la récession.

La succession de déficits publics d'ampleur croissante (- 2 % du PIB en 1993, - 8 % en 2002 et 2003) et une réduction à zéro des taux d'intérêt ont permis d'éviter une récession plus forte, mais l'activité économique n'est jamais vraiment repartie. La croissance moyenne sur la décennie 1990-2000 est restée inférieure à 1 %, au prix d'une très forte augmentation de la dette publique. Elle est passée de 68 % du PIB en 1992 à près de 180 % en 2005 (en brut).

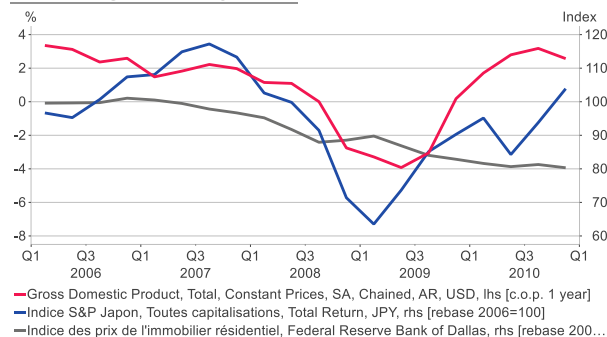
### 2008-2009 : une relance efficace aux Etats-Unis pour contre la Grande Crise Financière (GFC)

La Grande Récession a été la plus forte récession économique aux États-Unis depuis 1929. En 2007 et en 2008, l'éclatement d'une bulle immobilière mondiale déclenche la récession. Une série de catastrophes économiques liées entre elles frappe le système financier dans sa globalité durant l'année 2008, en commençant par les Etats-Unis et se propageant aux autres places financières mondiales. Plusieurs grandes banques américaines et européennes s'effondrent et certaines font faillite, comme Lehman

## ► Les "plans de relance" relancent -ils vraiment l'économie réelle ?

Brothers, d'autres, comme la compagnie d'assurance AIG, la banque Citigroup et les deux plus grandes sociétés de crédit hypothécaire américaines, sont renflouées par le gouvernement.

*Graphique 7 : Glissement annuel du PIB et évolution de l'indice boursier S&P 500 et de l'indice des prix immobilier aux Etats-Unis de 2006 à 2010*



Source : BEA, Federal Reserve Bank of Dallas et S&P Dow Jones Indices

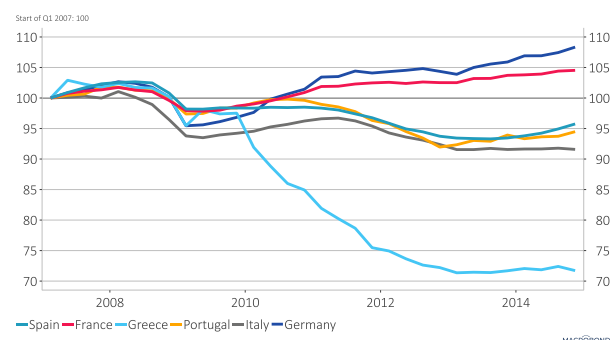
Début 2008, le Congrès des États-Unis adopte, et le président George W. Bush, signe « l'Economic Stimulus Act » de 2008, une mesure de relance de 152 milliards de dollars destinée à éviter la récession. La loi consistait principalement à des remises d'impôts de 600 dollars aux ménages américains les moins aisés. Le stimulus s'avère largement insuffisant et la crise continue alors de s'envenimer. Un autre plan de sauvetage celui destiné au secteur financier est adopté le 3 octobre 2008 : la loi « Emergency Economic Stabilization Act », souvent surnommée le « bank bailout » de 2008. Cette loi crée le Troubled Asset Relief Program (TARP), doté de 700 milliards de dollars. Le TARP a pour but d'acheter des actifs toxiques directement aux banques pour soulager leur bilan et leur permettre de faire fonctionner l'économie à nouveau. Dans les faits, les fonds destinés directement à l'achat d'actifs décotés ont été principalement réaffectés à l'injection de capitaux dans les banques et autres institutions financières pour assurer directement leur solvabilité. Le département du Trésor américain continuait alors à examiner la possibilité d'achats d'actifs ciblés. Suite à ce nouveau stimulus, les prix des actifs financiers continuent de baisser et l'économie de se contracter.

Le Président Barack Obama signe « l'American Recovery and Reinvestment Act » en février 2009 ; le projet de loi prévoit une relance de 787 milliards de dollars par une combinaison de dépenses et de réductions d'impôts. Une nouvelle fois, ce plan repose en grande partie sur la théorie keynésienne. Ce plan signe le début de la relance économique pour les Etats-Unis. La gestion de la crise est plutôt considérée comme un succès ; le pouvoir politique a réussi à relancer l'économie relativement rapidement en subissant une crise d'une ampleur sans précédent.

## 2010-2011 : la crise de la dette souveraine dans la zone euro et la relance tardive

Il s'agit d'une crise de la dette pluriannuelle qui s'enlise dans l'Union européenne (UE) depuis la fin de la Grande Crise Financière. Plusieurs États membres de la zone euro (la Grèce, le Portugal, l'Irlande, l'Espagne et Chypre) sont alors en difficulté pour refinancer ou rembourser leur dette publique ou alors pour gérer leurs banques.

*Graphique 8 : Evolution du PIB de pays de la zone euro de 2007 à 2015*



Source : Instituts statistiques nationaux

La crise a vraiment débuté à la fin de l'année 2009. Le gouvernement grec révèle alors que ses déficits budgétaires sont beaucoup plus élevés que prévu, et qu'elle est en difficulté. La Grèce fait alors appel à une aide extérieure au début de l'année 2010 et reçoit de l'aide de l'UE et du FMI en mai 2010 via un plan de sauvetage. Les pays européens mettent alors en œuvre une série de mesures de soutien financier, telles que le Fonds européen de stabilité financière (FESF), début 2010, ainsi que le Mécanisme européen de stabilité (MES) à la fin de l'année 2010. La BCE contribue aussi à résoudre la crise en abaissant les taux d'intérêt et en accordant des prêts afin de maintenir le système financier européen fonctionnel. Cependant la situation financière des pays dits « du Sud » reste tendue. L'Irlande et le Portugal reçoivent des aides de l'UE et du FMI en novembre 2010 et mai 2011. En mars 2012, la Grèce reçoit son deuxième package. L'Espagne et Chypre reçoivent aussi des aides en juin 2012.

En juillet 2012, le Président de la BCE, Mario Draghi prononce le fameux discours du « whatever it takes », permettant déjà de calmer les marchés financiers. Finalement le 6 septembre 2012, la BCE annonce un soutien gratuit et illimité pour tous les pays de la zone euro impliqués dans un programme de sauvetage d'un État souverain/programme de précaution du FESF/MES.

Le retour de la croissance économique et l'amélioration des déficits structurels ont permis à l'Irlande et au Portugal de sortir de leurs programmes de sauvetage en juillet 2014. La Grèce et Chypre ont toutes deux réussi à retrouver partiellement l'accès au marché en 2014. L'Espagne n'a jamais bénéficié officiellement d'un programme de sauvetage. Son plan de sauvetage était destiné à un fonds de recapitalisation des banques et ne comprenait pas de soutien financier pour le gouvernement lui-même.



## ► Les "plans de relance" relancent -ils vraiment l'économie réelle ?

La crise malgré les tentatives de relance et de soutien aura duré près de quatre années. Elle aura eu d'importants effets négatifs sur l'économie et le marché du travail, notamment avec une implosion du taux de chômage atteignant jusqu'à 27 % en Grèce et en Espagne. La crise a été tenue pour responsable de la faiblesse de la croissance économique, non seulement

dans l'ensemble de la zone euro mais aussi dans toute l'Union européenne. Elle a aussi eu un impact politique majeur sur les gouvernements en place puisque plusieurs changements de pouvoir sont intervenus au cours de ces quatre années dans les pays européens.

## Rédaction de la note



---

**Anne-Sophie Alsif**  
Cheffe économiste  
[anne-sophie.alsif@bdo.fr](mailto:anne-sophie.alsif@bdo.fr)



---

**Arthur Cluet**  
Senior Manager  
[arthur.cluet@bdo.fr](mailto:arthur.cluet@bdo.fr)

43-47, Av. de la Grande Armée  
75116 Paris  
Office +33 1 58 36 04 30  
<http://www.bdo.fr>

**BIPE**  
powered by BDO