



**HAL**  
open science

## Comment désamorcer une déflation ?

Catherine Mathieu, Christine Riffart, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Xavier Timbeau, Christophe Blot, Eric Heyer, Marion Cochard, Matthieu Lemoine, Paola Veroni, et al.

► **To cite this version:**

Catherine Mathieu, Christine Riffart, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Xavier Timbeau, et al.. Comment désamorcer une déflation ?. Lettre de l'OFCE, 2008, 305, pp.1-8. hal-01022595

**HAL Id: hal-01022595**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-01022595v1>**

Submitted on 10 Jul 2014

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## Comment désamorcer une déflation ?

Département analyse et prévision \*

*La décision de la Réserve fédérale du 16 décembre 2008 finira de convaincre ceux qui doutent encore que la crise économique n'est pas d'une ampleur considérable. Alors que nous anticipions une croissance annuelle en 2009 de 3,1 % pour l'économie mondiale et de 0,4 % pour l'économie française (cf. « Les promesses de l'ombre », Lettre de l'OFCE, n° 302, 2008), notre nouvelle prévision est de 1,6 % pour le monde et - 0,4 % pour la France (tableau 1). Cette forte révision en un laps de temps aussi court indique à quel point l'exercice de prévision face à une incertitude radicale est périssable. Mais au-delà des chiffres, l'analyse de la conjoncture indique que la crise se développe de façon rapide et brutale et qu'il est difficile de l'enrayer. Les plans de sauvetage du système financier, mis en place de façon coordonnée par les grands pays développés, n'ont pas permis à l'économie mondiale de sortir de la trappe à liquidité dans laquelle elle se trouve. Plus personne actuellement ne cherche autre chose que la sécurité qu'apportent les titres de dette publique. La réponse budgétaire est en marche au Royaume-Uni, en France, en Italie, en Allemagne ; le Japon et la Chine ont présenté et sont en train de voter des mesures de relance de leurs économies. Les États-Unis préparent un plan massif, que nous avons estimé au mieux mais qui ne sera précisé qu'une fois B. Obama en fonction. En prenant en compte les plans annoncés aujourd'hui, ce qui en sous-estime probablement la réalisation future, la croissance mondiale serait augmentée de 0,3 point. Il faudra donc encore augmenter les moyens consacrés à la relance de l'économie mondiale.*

Les pays émergents sont le nouveau lieu du ralentissement. Alors que l'on craignait que les déséquilibres macroéconomiques accumulés n'induisent une fragilité du dollar et de l'économie américaine, la tourmente financière frappe maintenant certains pays émergents et menacent les autres. Les réserves de change ou des résultats macroéconomiques satisfaisants n'empêchent pas la fuite des capitaux vers les bons du Trésor américain, comme l'illustre le cas de la Corée. Le spectaculaire repli du prix du baril de pétrole, divisé par trois en quelques mois, apporte certes du pouvoir d'achat aux ménages des pays consommateurs, mais sa baisse a été amorcée par le repli de la demande effective réelle et anticipée. Et le surplus de croissance engendré par le recul des prix du pétrole est dérisoire (quelques dixièmes de points) face aux enchaînements à l'œuvre. En revanche, il plonge les pays producteurs dans un piège immédiat : arrêter de dépenser et d'importer ou être condamné à produire plus un pétrole qui vaut moins, amplifiant la contraction de son prix ; la Russie en est le prototype.

La possibilité d'une défaillance s'est matérialisée pour quelques pays, l'Islande ayant été l'un des précurseurs et l'Équateur concrétisant la menace le 15 décembre 2008. Du défaut d'un pays découlerait le défaut des banques de ce pays et d'une partie des créances détenues sur ce pays ou ses résidents. Ce défaut frapperait alors à nouveau le système financier des grands pays développés, qui n'ont pas encore fini d'absorber les mauvaises surprises du tour précédent.

Les économies développées s'enfoncent ainsi un peu plus dans la récession, leur système financier étant toujours incapable de financer l'économie, l'épargne fuyant l'investissement privé et la demande extérieure se réduisant de jour en jour. L'Allemagne est ainsi touchée de plein fouet par le gel du commerce international et le ralentissement de ses partenaires, bien qu'elle n'ait pas à digérer un effondrement du marché immobilier et que l'investissement de ses entreprises soit aujourd'hui autofinancé à 100 %. Les perspectives s'assombrissent, les anticipations les plus noires se réalisent et, surtout, s'homogénéisent. Dans ce contexte, le risque que court l'économie mondiale n'est plus la récession mais la déflation.

D'ores et déjà certains sont acculés à la liquidation dans l'urgence de leurs actifs. Actifs financiers pour des institutions financières ou des ménages à court de liquidité, actifs immobiliers pour des ménages endettés qui ne peuvent plus faire face à leurs échéances ou actifs productifs lorsque des entreprises sont contraintes au dépôt de bilan. Les situations traversées par ces vendeurs contraints sont des vecteurs de ralentissement. Moindre richesse, épargne forcée, perte de revenus de créances ont à leur tour des incidences sur d'autres acteurs de l'économie. La baisse des prix justifie des anticipations de baisses supplémentaires. Les entreprises, au lieu d'investir, attendent que des capacités de production soient disponibles à un prix encore plus bas. L'accélération des destructions d'emplois va peser sur les salaires, écrétant les augmentations dans un premier temps, induisant des baisses de rémunération ensuite.

La synchronisation des conjonctures internationales accentue le risque de déflation. Pendant la crise asiatique de 1998, lorsque les actifs productifs ou financiers ont commencé à se déprécier, de nombreux investisseurs étrangers ont mis un terme à la spirale de déflation en se portant acheteurs. Aujourd'hui, personne ne mettra rapidement un terme à la grande braderie par des achats opportunistes et massifs.

Centre de recherche en économie de Sciences Po

69, quai d'Orsay - 75340 Paris Cedex 07

Tél/ 01 44 18 54 00 - Fax/ 01 45 56 06 15

[www.ofce.sciences-po.fr](http://www.ofce.sciences-po.fr)

Édité par les Presses de Sciences Po

117, boulevard Saint-Germain - 75006 Paris

Tel/ 01 45 49 83 64 - Fax/ 01 45 49 83 34

\* Cette étude a été réalisée au sein du Département analyse et prévision de l'OFCE. L'équipe, dirigée par Xavier Timbeau, comprend : Christophe Blot, Marion Cochard, Amel Falah, Éric Heyer, Sabine Le Bayon, Matthieu Lemoine, Catherine Mathieu, Paola Monperrus-Veroni, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Christine Riffart. La prévision intègre les informations disponibles au 18 décembre 2008.

**Tableau 1 : Perspectives de croissance mondiale**

Taux de croissance annuels, en %

	Poids <sup>1</sup> dans le total	PIB en volume		
		2007	2008	2009*
Allemagne	4,4	2,6	1,3	-0,4
France	3,2	2,1	0,9	-0,4
Italie	2,8	1,4	-0,4	-0,9
Espagne	2,1	3,7	1,2	-0,7
Zone euro	16,4	2,5	0,9	-0,5
Royaume-Uni	3,4	3,0	0,8	-1,2
12 nouveaux pays membres	2,7	6,1	4,4	0,7
Union européenne à 27	23,3	3,0	1,4	-0,4
États-Unis	21,8	2,0	1,2	-0,6
Japon	6,7	2,4	0,2	-0,4
Pays industriels	56,3	2,5	1,1	-0,4
Pays candidats à l'UE <sup>2</sup>	1,2	4,6	3,2	1,8
Russie	3,2	8,1	6,3	0,0
Autres CEI <sup>3</sup>	1,3	8,8	5,4	-0,2
Chine	11	11,9	9,8	7,8
Autres pays d'Asie	13,2	7,5	5,8	4,3
Amérique latine	7,9	5,6	4,0	0,6
Afrique	3,4	6,2	5,8	5,5
Moyen-Orient	2,5	5,8	6,0	5,5
Monde	100	4,9	3,4	1,6
Commerce mondial <sup>4</sup>		7,1	4,4	0,7

\* Cette colonne intègre l'impact des plans de relance nationaux. Sans eux, la croissance mondiale aurait été de 1,3 %, de -0,7 % pour l'Allemagne, -0,7 % pour la France, -0,9 % pour l'Italie, -1,1 % pour l'Espagne, -2,0 % pour le Royaume-Uni, -1,5 % pour les États-Unis et -0,8 % pour le Japon.

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2007 estimés par le FMI.

2. Croatie et Turquie.

3. Communauté des États indépendants.

4. Taux de croissance des importations mondiales.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE décembre 2008.

## Le crédit fait défaut

Le marché du crédit continue à pâtir de la crise bancaire et du maintien des tensions sur les marchés monétaires et financiers. Dans la zone euro, malgré l'assouplissement de la politique monétaire de la BCE<sup>1</sup>, les taux hypothécaires ont continué à augmenter, de l'ordre de 50 points de base entre juillet 2007 et octobre 2008. Aux États-Unis, la baisse des taux de la Réserve fédérale a eu un impact limité : les taux d'intérêt hypothécaires ont baissé dès le mois d'août 2007, et pour les échéances à 15 ans la baisse est de 50 points de base. Dans le même temps, les taux directeurs de la Réserve fédérale ont baissé de 425 points de base.

Les enquêtes effectuées par les banques centrales auprès des principaux établissements de crédit témoignent de la poursuite du durcissement des conditions de crédit. Pour autant, les chiffres de croissance de l'encours de crédit semblent, au moins dans la zone euro, indiquer une évolution toujours dynamique du crédit, notamment du côté des entreprises

(14,5% de hausse en cumulé sur les 12 derniers mois). L'augmentation de la durée des crédits et les lignes de crédit déjà accordées expliquent une partie de ce dynamisme. Les grandes entreprises ayant du mal à se financer sur les marchés financiers, du fait de la hausse des primes de risque exigées (graphique 1) et de la fuite vers les actifs sûrs, reportent leur demande de financement vers les banques. Disposant de garanties plus solides, elles accèdent au crédit malgré un coût en hausse.

Ainsi, la dynamique du crédit masque une réalité plus hétérogène puisque les crédits accordés pour des montants supérieurs à 1 million d'euros progressent alors que les crédits d'un montant inférieur à 1 million d'euros ont entamé une baisse depuis le début de l'année (graphique 2). Les petites et moyennes entreprises, et plus probablement celles en difficulté, subissent une restriction du crédit à la marge, qui peut avoir comme conséquence la cessation de paiement. Pour les entreprises en meilleure santé ou pour les entreprises de grande taille, le durcissement des conditions de financement prend un tour plus subtil. Avec le durcissement du ralentissement économique, la liste des PME en difficulté croîtra vite. Même si elle n'a pas été

immédiate parce que les faillites de banques ont été évitées, la restriction du crédit a bien lieu et va produire des ravages dans les trimestres à venir.

## La récession se confirme

La poussée d'inflation liée à l'envolée du prix du pétrole jusqu'en juillet 2008 a entamé le pouvoir d'achat des ménages qui ont réagi en freinant voire, dans certaines zones, en diminuant leur consommation. Cet effet a été masqué aux États-Unis par les baisses d'impôts dans la première moitié de 2008.

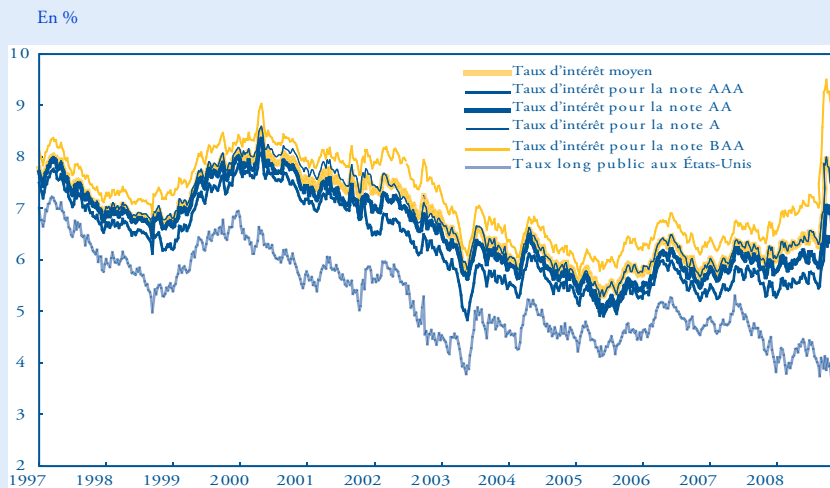
Le repli de l'inflation est engagé depuis les sommets atteints au cours de l'été. Les facteurs à l'origine de l'emballement des prix à la fin de 2007, l'explosion des prix du pétrole et des matières premières alimentaires, jouent désormais en sens inverse et contribueront à la poursuite du mouvement de désinflation en 2009. Les phénomènes de second tour, souvent redoutés face à un choc de ce type, ne se sont pas concrétisés. Dans le contexte récessif actuel, où les destructions d'emplois se multiplient, la dégradation des marchés du travail va étouffer les revendications salariales. Au total, l'inflation devrait revenir largement sous 2 % dès la fin de l'année 2008 dans la plupart des grands pays développés.

Le recul des prix du pétrole et des produits alimentaires est une bonne nouvelle, mais le revenu des ménages en termes réels ralentira en 2009, pénalisé par les destructions d'emplois qui freineront l'évolution de la masse salariale nominale. D'un choc à l'autre, la période de vaches maigres pour les ménages est donc loin d'être achevée.

La consommation des ménages reculera fortement dans les pays anglo-saxons où la virulence de la crise immobilière induira un effet de richesse négatif. Plus modéré en moyenne en Europe ainsi qu'au Japon, l'ajustement des marchés immobiliers n'aura pas des conséquences aussi négatives qu'outre-Atlantique. La consommation ne devrait pas baisser dans ces deux zones (tableau 2). Le coup de frein y sera toutefois brutal, amplifié par la montée de l'incertitude, à l'origine d'une hausse du taux d'épargne, et par une plus grande vigilance des banques dans leur politique d'octroi de crédit. En se propageant par des faillites d'entreprises et non pas seulement par la réduction des effectifs, les destructions d'emplois devraient être plus rapides que lors d'une récession ordinaire.

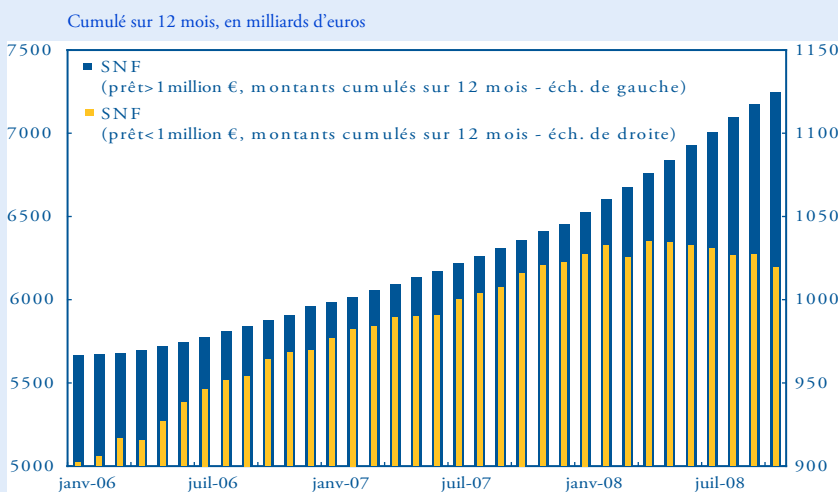
La crise immobilière n'est pas achevée là où elle a démarré en premier, comme dans les pays anglo-saxons, et s'amplifie en Europe, notamment en Espagne. Rien

**Graphique 1 : Taux d'intérêt sur les obligations privées**



Source : Moody's.

**Graphique 2 : Nouveaux crédits accordés aux sociétés non financières, zone euro**



Source : BCE.

n'empêchera qu'après un sur-ajustement à la hausse, les prix connaissent un sur-ajustement à la baisse. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'investissement en logements reculerait de respectivement 9 % et 15 % en 2009. La zone euro dans son ensemble, où les excès ont été moindres à l'exception de l'Espagne, pourrait échapper à un tel scénario.

La profonde dégradation de la demande, déjà visible dans la baisse des taux d'utilisation des capacités de production, induira la poursuite du recul de l'investissement dans tous les pays. En plus de cet effet de décélération, l'assèchement des sources de financement, lié à la crise financière, devrait contraindre les entreprises. La forte montée des ratios stocks/ventes induite par le recul de l'activité dans nombre de pays porte en germe un ample mouvement de déstockage à la charnière de 2008 et de 2009 qui amplifiera le recul des PIB. La normalisation des ratios dans le courant

de l'année 2009 interrompra ces déstockages.

Le freinage ou la baisse des demandes intérieures dans toutes les zones du monde a induit un ralentissement du commerce mondial. Le rythme de croissance des importations mondiales passerait de 7,1 % en 2007 à 4,4 % en 2008 et 0,7 % en 2009, avec un recul en fin d'année 2008 et en début d'année 2009, aussi bien dans les pays industrialisés que dans un certain nombre de pays en développement. Ces derniers ne devraient en effet plus résister longtemps à la déprime mondiale. Les pays où la croissance était surtout tirée par l'industrie exportatrice ces dernières années (l'Allemagne et le Japon notamment) seraient fortement touchés par le canal du commerce extérieur. Le Japon subirait de plus le débouclage des positions de *carry-trade*<sup>2</sup> qui a induit récemment une forte appréciation du yen. La baisse de la livre, qui aurait pu apporter un gain de compétitivité à l'industrie

britannique, ne compensera pas l'effondrement des marchés extérieurs et le renchérissement des importations.

Le PIB reculerait fortement fin 2008 et début 2009 dans les principaux pays développés (tableau 2), en cohérence avec des enquêtes de conjoncture très dégradées : l'indice du climat économique dans la zone euro a presque rejoint le creux de 1993, tandis qu'aux États-Unis l'indicateur ISM est à un plus bas historique.

### Descente aux enfers : les pays émergents plongent

Si elle a bien résisté jusqu'en août 2008, la croissance des pays émergents est mise à mal par l'aggravation de la crise financière mondiale (4,2 % de croissance annuelle en 2009, après 7,5 % en 2007 et 6 % en 2008). L'exposition directe des systèmes financiers des pays émergents aux crédits *subprime* est plus restreinte que celle des pays développés, mais la contagion passe par trois canaux :

- La chute des cours des matières premières (agricoles, énergétiques et matériaux de base) affecte directement les pays producteurs, dont la dépendance à l'égard des recettes d'exportation ou des recettes fiscales liées au cours des matières premières est parfois très élevée. Le risque est maximal en Russie.

- Le désengagement des investisseurs internationaux – phénomène de fuite vers la qualité – a précipité la chute des monnaies de nombreux pays émergents ainsi que l'effondrement de leurs marchés boursiers, à un rythme plus rapide que dans les pays développés depuis septembre 2008. La baisse du financement externe conjuguée à la chute de la valeur de leurs actifs détériore sensiblement les capacités de financement des banques et fragilise la situation des agents non bancaires endettés en devises. Les conditions de crédits se durcissent et affectent en premier lieu les PME les plus fragiles. Certaines ont déjà fait faillite pour cause d'insolvabilité, le renouvellement de leur financement de court terme n'étant plus assuré.

- Le commerce international est un vecteur important de transmission de la crise. L'effondrement de la demande mondiale de 4,4 % en 2008 à 0,6 % en 2009 pèsera lourdement sur la croissance des pays les plus ouverts. La récession est déjà engagée à Singapour et Hong Kong notamment.

2. Opération qui consiste à emprunter des yens au Japon, à un taux d'intérêt presque nul pour les placer à un taux élevé par exemple en real brésilien. En accroissant la demande de reals et en apportant des yens sur les marchés de change, cette opération provoque l'appréciation du real par rapport au yen et ajoute un gain par les changes à celui par les charges d'intérêts. En période d'insécurité financière, ces montages sont débouclés par les opérateurs financiers, induisant une brutale appréciation du yen par rapport à toutes les monnaies cibles.

Pour d'autres, la baisse des prix des matières premières importées représentera un ballon d'oxygène pour l'équilibre de la balance des paiements en 2009 et limitera l'impact négatif de l'effondrement de la demande mondiale.

Les pays émergents sont tous confrontés à une brutale dégradation des termes de l'échange et de leurs balances courantes. Qu'ils soient touchés de plein fouet par la récession américaine, comme les pays asiatiques ou d'Amérique latine, ou par sa contagion à la zone euro, comme les pays d'Europe de l'Est, la question porte sur leur capacité à faire face. Les appareils productifs sont déjà touchés : on observe dans la plupart des pays un net ralentissement, voire une baisse de la production industrielle et les indicateurs conjoncturels se retournent souvent violemment. Si les dynamiques reposant sur la consommation et l'investissement restent encore peu affectées en Amérique latine, malgré les resserrements monétaires, nombre de pays asiatiques et d'Europe de l'Est revoient les plans d'investissements à la baisse, parfois drastiquement, à la suite des perspectives de débouchés moroses et/ou à des difficultés de financement. En revanche, les ventes au détail ont jusqu'à présent plutôt bien résisté dans ces trois zones, malgré la très nette dégradation du moral des consommateurs, en Asie notamment. Mais la recrudescence des faillites et les plans de licenciements vont provoquer une montée du chômage qui affectera bientôt la vigueur de la consommation. À cela pourrait s'ajouter, dans les pays à forte émigration, une chute des transferts et des revenus de travailleurs saisonniers. En 2007, on estimait ainsi à 2 millions le nombre de Polonais émigrés, principalement en Irlande et au Royaume-Uni. La Banque de Pologne évaluait à 1,7 point de PIB le montant de ces revenus. Le retour d'une partie de ces migrants alimenterait en outre le nombre de chômeurs. La remontée du chômage est d'ailleurs déjà amorcée dans les pays baltes et plusieurs autres économies d'Europe de l'Est en difficulté, et les chiffres mensuels des importations semblent indiquer un repli de la demande intérieure au mois d'octobre. En Chine également, les répercussions de la baisse de la demande externe se font sentir. Les secteurs de la construction, la sidérurgie, l'industrie textile et du jouet ont subi un violent retournement avec fermeture d'usines, faillites nombreuses et retour de millions de migrants dans les campagnes.

Cependant, la plupart des pays émergents ont tiré les leçons des crises de la fin des années 1990 en rétablissant leurs fondamentaux, et ils n'ont pas, pour l'instant, fait l'objet d'une crise de

défiance majeure. L'endettement externe a beaucoup diminué dans des pays comme la Thaïlande ou les Philippines, durement touchés en 1997. Les réserves de change des banques centrales asiatiques sont parmi les premières mondiales, avec des montants qui couvrent largement les besoins en devises à court terme de l'économie dans la plupart des pays<sup>3</sup>. Les marchés financiers des grands pays émergents comme la Chine et l'Inde ont été préservés des turbulences financières mondiales – à l'exception des marchés boursiers, mais avec des répercussions très limitées sur l'économie réelle. Le système bancaire chinois, du fait des limites imposées aux mouvements de capitaux et de l'imaturité de son système financier, est passé sans encombre à travers la crise des *subprime*. En Amérique latine, les soldes publics hors intérêts de la dette sont excédentaires et les déficits, à l'exception du Venezuela, convergent vers l'équilibre. L'inflation, mise à mal par le choc pétrolier de 2008, est mieux contrôlée et la dette extérieure est moins exposée au risque de taux d'intérêt ou de change. Enfin, les réserves de change accumulées au cours des dernières années sont élevées.

En revanche, les pays d'Europe de l'Est et d'Amérique latine ont durement souffert d'une préférence pour des titres sans risque (bons du Trésor américain, ...) et du rapatriement de liquidités vers les grands centres financiers. Depuis l'été, le basculement des investissements vers les États-Unis ont fait perdre entre 20 et 30 % de leur valeur aux monnaies d'Amérique latine, et jusqu'à 50 % pour certains pays d'Europe de l'Est comme la Hongrie ou la Pologne, face à un dollar qui s'est affermi. De même, les marchés boursiers ont baissé fortement, notamment au Brésil et en Russie. La forte dépréciation des devises et le durcissement des conditions de crédit s'avèrent problématiques en Europe de l'Est. Malgré l'assainissement réalisé dans la perspective d'une adhésion à l'UE, les déficits courants de ces pays sont importants et l'ensemble des pays de la zone s'est largement endetté en devises, tant les entreprises que les ménages. Et à l'opposé des pays asiatiques ou d'Amérique latine, les pays d'Europe de l'Est ne disposent pas de réserves de change suffisantes pour se protéger du risque de change. Il faut s'attendre à une hausse des défauts d'agents privés (parfois déjà engagée) dans l'ensemble des pays de la zone.

Le risque de change concerne également la Russie qui a vu le rouble se déprécier de 15 % depuis l'été 2008,

3. Soit 3 mois d'importations, plus la dette à court terme arrivant à échéance en 2009, plus les sorties de capitaux potentiels.

tandis que le prix des matières premières était divisé par 3 dans le même temps. Economie de rente parmi les émergents, la Russie pouvait à l'été 2008 s'appuyer sur un pactole de près de 600 milliards de dollars de réserves de change, lui permettant d'absorber *a priori* n'importe quel choc. Pour autant, les difficultés rencontrées par le secteur financier ont contraint les autorités à intervenir massivement, déboursant 150 milliards de dollars en l'espace de 4 mois. Équivalentes à 2 années d'importations à l'été 2008, les réserves de change russes n'en représentent plus que 1,5 aujourd'hui, alors que le prix du pétrole est tombé à moins de 40 dollars le baril et que le budget de l'État est établi sur la base d'un baril à 70 dollars.

Conséquence de la montée des risques dans les pays émergents, les *spreads* sur les obligations ont augmenté, dramatiquement, dans les pays les plus fragilisés. Ainsi, l'Équateur a déclaré un moratoire sur 30,6 millions de dollars au titre des intérêts de sa dette extérieure et demande une restructuration partielle de sa dette obligataire (elle-même issue d'une restructuration de la dette en 1999). Les investisseurs ne s'y trompent pas et les probabilités de faillite d'un pays, telles qu'exprimées par l'indicateur des *CDS* souverains (tableau 3), suivent la logique implacable de l'appréciation des risques. Ainsi, la prime de risque du Pakistan a bondi de 3 000 points de base. Suivent l'Indonésie, le Vietnam, les Philippines et la Corée, avec des primes de risque situées entre 400 et 800 points de base. En Europe de l'Est, également, l'Ukraine présente un risque maximal, avec une hausse de la prime de risque de 3 000 points de base. En très grande difficulté, le pays s'attend à une récession de grande ampleur, de l'ordre de 10 % de PIB dès le premier trimestre 2009. L'effondrement du prix des matières premières a aussi poussé la prime de risque russe à 1 000 points de base, posant la question du financement des déficits public et courant, dès le quatrième trimestre 2008. Dans une moindre mesure, parmi les NPM, la Bulgarie, la Roumanie et la Hongrie sont exposées avec des primes de risque dépassant 500 points de base.

Le risque de banqueroute d'une (ou plusieurs) économie émergente ne peut donc être exclu, et les répercussions sur les économies voisines pourraient être dramatiques : retrait massif des capitaux, assèchement complet du crédit, défauts bancaires aux répercussions en cascade. Dans un tel scénario, les ressources du FMI pourraient rapidement s'avérer insuffisantes, ce qui plaide pour leur augmentation rapide.

**Tableau 2 : Contribution à la croissance par rapport au semestre précédent**

En points de PIB									
Zone euro	2007		2008		2009		2007	2008	2009
	S1	S2	S1	S2	S1	S2			
PIB	1,4	1,0	0,7	-0,5	-0,4	0,2	2,5	0,9	-0,5
Demande intérieure totale, dont :	1,2	0,9	0,4	-0,1	-0,6	0,2	2,3	0,8	-0,5
– Consommation privée	0,4	0,5	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,9	0,2	0,0
– FBCF logement	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,3
– FBCF productive	0,2	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,5	0,2	-0,4
– Dépenses et investissements publics	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,7	0,6	0,2
Commerce extérieur	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,2	0,0	0,3	0,2	0,0
<b>États-Unis</b>	<b>2007</b>		<b>2008</b>		<b>2009</b>		<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
	S1	S2	S1	S2	S1	S2			
PIB	1,1	2,1	-0,7	-2,8	-4,6	-0,1	2,0	1,2	-0,6
Demande intérieure totale, dont :	1,6	2,0	-0,1	-2,2	-3,3	0,1	1,6	-0,1	-2,2
– Consommation privée	1,2	0,6	0,3	-0,9	-0,8	-0,1	2,0	0,2	-1,2
– FBCF logement privée	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	0,1	-0,9	-0,8	-0,3
– FBCF productive privée	0,2	0,5	0,2	-0,2	-0,8	-0,3	0,6	0,3	-1,1
– Dépenses et investissements publics	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,7
Commerce extérieur	-0,5	0,1	-0,6	-0,6	-1,3	-0,2	0,6	1,4	0,7
<b>Japon</b>	<b>2007</b>		<b>2008</b>		<b>2009</b>		<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
	S1	S2	S1	S2	S1	S2			
PIB	1,5	0,7	0,3	-0,7	-0,2	0,4	2,4	0,2	-0,4
Demande intérieure totale, dont :	0,8	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,2	1,2	-0,6	-0,4
– Consommation privée	0,2	0,2	0,3	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
– FBCF logement	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	-0,3	-0,2	0,1
– FBCF productive	0,5	0,1	-0,1	-0,6	-0,5	-0,3	0,9	-0,4	-1,0
– Dépenses et investissements publics	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,2	0,2
Commerce extérieur	0,7	0,8	0,5	-0,1	-0,1	0,2	1,1	0,8	-0,1

Sources : Sources nationales, calculs et prévision OFCE décembre 2008.

Dans ces conditions, les réactions des autorités politiques et économiques divergent fortement d'une zone à l'autre. En Amérique latine, les politiques mises en place depuis un an selon les pays pour lutter contre les effets de la hausse du prix du pétrole devraient commencer à mordre sur l'activité. La décade des prix du pétrole et des matières premières devrait ramener l'inflation à l'intérieur des bandes autorisées, mais les baisses de taux ne devraient pas avoir lieu tant que les marchés financiers ne sont pas stabilisés. Les gouvernements chercheront donc à utiliser leurs marges de manœuvre budgétaires pour mettre en place des politiques de relance. L'Argentine vient de présenter un ambitieux plan de relance de plus de 16 milliards de dollars pour soutenir l'activité. Le Brésil a prévu également des mesures d'allègements fiscaux de 8,4 milliards de reais (plus de 4 milliards de dollars). De même, le plan de relance d'une ampleur sans précédent (5 points de PIB) annoncé par le gouvernement chinois est le signe que les autorités prennent très au sérieux le risque

de ralentissement brutal de l'activité en 2009. Mais les lourdeurs administratives pourraient retarder la mise en œuvre de ce plan et en différer l'impact. La croissance chinoise pourrait donc ralentir en-dessous de 8 % l'an prochain (contre plus de 11 % en 2008) engendrant un accroissement du risque de conflit sociaux. À l'inverse, aucun plan de relance n'est à espérer du côté des nouveaux États membres de l'Union européenne. Pressés par la crise d'adopter l'euro au plus vite, les gouvernements polonais, tchèque et slovaque se sont ainsi montrés hostiles jusqu'à maintenant à la proposition d'un plan de relance européen (qui supposait la mobilisation d'1,5 point de PIB pour tous les pays de l'UE). Pris en tenaille entre un risque de change et un risque d'effondrement de leur demande intérieure, les NPM semblent avoir fait le choix d'écarter un plan de relance massif qui pousserait les déficits publics au-delà du seuil de 3 %, repoussant ainsi la date d'adhésion à la zone euro.

## Que faire ?

La spirale dépressive engagée maintenant dans tous les pays ne prendra fin spontanément qu'après un recul de l'activité à un niveau que personne ne peut souhaiter. Le processus de récession met au rebut du capital physique productif, provoque des pertes d'emplois, des destructions de capital humain et immatériel qui ne sont pas justifiées par une rentabilité insuffisante, mais découlent d'un effondrement de la demande. Ce processus n'est donc pas une « purge » dans laquelle la création destructrice penche temporairement du côté de la destruction pour permettre une croissance vigoureuse ensuite. Ce n'est pas non plus un moyen de résorber les déséquilibres macroéconomiques accumulés depuis quelques années. Au contraire, les défauts en série des débiteurs s'ajoutent aux pertes des créanciers et accroissent les fragilités de l'échafaudage financier et économique international. Par les faillites d'entreprises ou les quasi-faillites personnelles, les marchés d'actifs financiers, immobiliers ou productifs seront saturés de vendeurs. Voilà qui amorcera une déflation qui, une fois transmise aux prix des biens et surtout du travail, provoquera la lente agonie de l'entreprise capitaliste. La crise de 1929, comme celle du Japon des années 1990, illustre combien, lorsque des déflations sont enclenchées, il est difficile à la fois d'assainir le système économique et de retrouver le plein emploi.

La première étape pour sortir de la crise a été d'interrompre l'hémorragie du système financier. Les pertes accumulées, l'incertitude et le doute générés par ces découvertes brutales ont bloqué le marché interbancaire. Le risque de faillites bancaires en chaîne a crû au point qu'il a fallu apporter une garantie explicite et des fonds considérables pour consolider un système financier paralysé. Jusqu'à maintenant, ce soutien est un quart de succès. Un quart parce que le ralentissement général de l'économie va s'accompagner d'une remontée des défauts dans tous les pays et va se doubler de défauts de certains pays (émergents). Les institutions financières devront à nouveau encaisser un choc et les plans de soutien déjà considérables n'y suffiront pas, si bien qu'il faudra encore les abonder. Sans ce risque, le soutien initial n'aurait été qu'un demi-succès, car, si la faillite des institutions financières est écartée pour le moment, la transmission du choc à l'ensemble de l'économie s'est faite. Malgré les baisses de taux, malgré les garanties apportées aux prêts interbancaires ou les recapitalisations, les entreprises comme les ménages peinent à

**Tableau 3 : Tensions sur les CDS (Credit Default Swap) souverains**

	janvier 2007	janvier 2008	pic d'octobre 2008*	18 décembre 2008
Argentine	200	483	3787	4570
Vénézuela	163	469	2341	3275
Pakistan	158	534	3824	3084
Ukraine	152	267	2731	3081
Islande	7	120	935	995
Russie	45	109	1037	737
Roumanie	20	123	638	656
Indonésie	118	203	1113	645
Hongrie	21	75	516	449
Corée	18	67	627	335
Brésil	97	127	524	318
Pologne	13	44	249	279
Chine	11	47	251	200
Italie	8	32	122	169
Royaume Uni	48	10	63	110
Espagne	5	26	101	100
États-Unis	9	8	37	67
France	3	11	46	57
Allemagne	3	8	35	47
Japon	8	12	58	45

\* Moyenne du 23 au 29 octobre 2008.

Note : Les CDS sont exprimés en coût annuel d'assurance de la dette souveraine pour garantir un nominal de 10 000.

Source : Datastream.

se financer. Tous ceux qui détiennent une épargne préfèrent qu'elle soit allouée à la dette publique d'un État « sûr » (*i.e.* les États-Unis, l'Allemagne, le Japon ou la France) plutôt qu'investie dans un projet privé risqué. L'heure n'est pas à l'audace, elle est à la recherche de la sécurité. Ce faisant, la déflation guette et son anticipation n'invite qu'à rester encore plus longtemps sur des actifs sans aucun risque, même s'ils ne sont pas rémunérés.

Ceci est une trappe à liquidité et, pour en sortir, la seule solution est une stimulation budgétaire de l'économie. L'épargne privée trouve refuge dans des titres publics, offrant plus de sécurité. Il faut transformer cette épargne privée en activité afin de mettre un frein aux anticipations dépressives, de redonner de la valeur aux actifs en vente, de réamorcer la distribution des revenus par les salaires ou les dividendes et d'échapper ainsi au processus de déflation.

La théorie est simple, mais sa mise en pratique complexe en raison de l'incertitude radicale à laquelle nous faisons face. Anticiper l'ampleur du choc, calibrer la réponse nécessaire, concevoir et mettre en œuvre le meilleur plan de relance, à la fois économe en moyens et prodigue en résultats, est au-delà du calcul. Il vaut mieux en faire trop tout de suite, et il faut se préparer à ce que demain, le trop paraisse ordinaire. L'analyse de Kuttner et Posen<sup>4</sup> des politiques économiques au Japon montre qu'elles ont été efficaces, c'est-à-dire ont

eu les impacts attendus dans le court terme. Si le Japon n'est pas sorti rapidement de la déflation, c'est que ces mesures ont été insuffisantes à chaque fois. La crise était chaque fois plus profonde que ce que le plan de relance visait à renverser.

Déjà, dans les pays développés, des entreprises comme des individus se trouvent en situation de détresse, acculés à la liquidation à vil prix. La réponse de la politique économique doit donc être à la hauteur en visant une relance massive de l'activité dans les six prochains mois. Comme la déflation peut s'amorcer même si la première phase de relance fonctionne, la politique économique doit également favoriser une relance de l'activité à moyen terme, dans un horizon temporel entre six mois et deux ans. Au-delà, l'état des économies soit commandera une nouvelle vague de plans de relance, soit permettra d'envisager le retour à un fonctionnement normal et d'opérer la contre-substitution (douloureuse) entre l'épargne privée et l'épargne publique.

Le plan de relance idéal produit, instantanément, des effets massifs et concentrés sur les plus exposés aux processus de récession. Parce que les délais de mise en œuvre sont tels que des effets importants ne peuvent pas apparaître

4. Kenneth N. Kuttner et Adam S. Posen, 2001, « The Great Recession: Lessons for Macroeconomic Policy from Japan », *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2001, n° 2, <http://www.jstor.org/stable/1209135>.

avant six mois au moins, il faut engager des dépenses publiques dans le moyen terme. Au-delà du multiplicateur (ratio entre la variation induite de l'activité et la dépense ou la réduction d'impôt engagée), le paramètre-clé réside dans sa rapidité d'action : il faut que son impact soit le plus rapide possible.

Dès les premiers mois d'application de la mesure, il suffit que le multiplicateur soit positif. S'il est faible (inférieur à 1), parce que la mesure induit des importations ou est thésaurisée dans de l'épargne, alors l'impulsion initiale doit être augmentée. La question du niveau du multiplicateur n'a d'intérêt qu'à moyen terme.

Enfin, la coordination est essentielle. L'ensemble des économies du monde doivent s'engager simultanément dans un processus de relance. Les interconnexions sont telles, comme l'illustre (en sens inverse) la rapidité de transmission de la récession, qu'une relance ne fonctionnera que simultanée. La concertation requise est minimale puisqu'il suffit de s'accorder sur le fait que le plan doit agir le plus vite possible et qu'il doit être massif (plusieurs points de PIB). Les fuites dans les importations des uns seront au bénéfice des autres et réciproquement.

À l'échelle de la France, selon nos simulations, le multiplicateur passe du simple au double suivant que la relance est isolée (multiplicateur d'investissement public de 0,9 la première année) ou qu'elle est menée à l'identique chez l'ensemble des partenaires commerciaux de la France (multiplicateur proche de 2). En revanche, dès qu'un pays de taille significative joue le passager clandestin, comptant sur la relance des autres pays pour sortir son économie de l'ornière sans réaliser lui-même un effort budgétaire, il incite les autres à faire cavalier seul et ainsi choisir un plan de relance qui minimise les effets de fuite par les importations. Il incite également à mettre en place des mesures pour accroître la compétitivité de tel ou tel secteur, plutôt que de relancer globalement l'activité, d'autant que les politiques de compétitivité peuvent avoir un multiplicateur apparent très important tant que personne n'y réagit en appliquant des contre-mesures. Par exemple, diminuer les coûts d'un secteur industriel en réduisant les cotisations sociales permet de gagner des parts de marché et de compenser une chute de la demande. Mais cela diminue l'activité chez un concurrent, alimentant la déflation et la discorde générale : ces politiques de guerre économique ne peuvent déboucher que sur un approfondissement de la crise. Elles sont contraires aux objectifs et à l'intérêt de l'ensemble de la communauté européenne.

**Tableau 4 : Les différents plans de relance nationaux**

	France		Espagne		Allemagne		Italie		Royaume-Uni	
	Mds	% du PIB	Mds	% du PIB	Mds	% du PIB	Mds	% du PIB	Mds	% du PIB
Total investissement public	8,0	0,4	8,0	0,7	7,2	0,3	1,4	0,1	2,3	0,15
Soutien à la trésorerie des entreprises	13,9	0,7	7,7	0,7	15,0	0,6	0,2	0,0		
Aide aux secteurs	2,0	0,1	3,0	0,3	nc	nc	nc	nc	0,7	0,05
Politiques de l'emploi et aides aux ménages	2,0	0,1	5,9	0,5	23,0	0,9	3,3	0,2	4,4	0,29
Suppression impôt sur le patrimoine			1,8	0,2						
Baisse de la TVA	-	-	-	-	-	-	-	-	11,5	0,8
Autres					4,8	0,2	1,5	0,1		
Total	26,0	1,3	24,7	2,2	50,0	2,0	6,5	0,4	18,8	1,3

Sources : Sources nationales, calculs des auteurs.

## Relance : premiers jets

La Commission européenne a publié le 26 novembre 2008 un plan de relance de 200 milliards, représentant 1,5 % du produit intérieur brut (PIB) des vingt-sept États membres, agrégeant les propositions et les projets des principaux pays européens. Chaque État s'engage à hauteur de 1,2 % de son PIB, 0,3 point étant pris en charge par des financements européens. Vu les circonstances exceptionnelles, la Commission prend principalement acte de la mise entre parenthèses du Pacte de stabilité et de croissance. Cependant, la relance budgétaire doit être transitoire, sur une période au maximum de deux ans (2009-2010), période au terme de laquelle « les budgets des États membres devront s'engager à corriger la détérioration budgétaire et revenir aux objectifs à moyen terme » d'équilibre des comptes publics.

Les choix des gouvernements européens se sont portés principalement sur l'investissement<sup>5</sup>. Près de 40 % des dépenses en 2009 se feront sous forme d'investissement public (tableau 4). Ce taux atteint 75 % dans le cas de la France, tandis qu'il ne représente que 16 % dans le plan britannique où la baisse de la TVA pèse pour 60 %. Le choix de relancer l'investissement public est pertinent : cela dope l'activité et l'emploi, et permet d'améliorer la productivité et donc le potentiel de croissance. Mais, à cause des délais de mise en application des projets, l'impact dans les six prochains mois, est faible, voire nul.

La baisse de la TVA joue rapidement sur l'activité. Elle est adaptée à la situation actuelle de l'économie britannique, car en baissant les prix à la consommation, elle va contribuer à ramener l'inflation vers un niveau plus proche de 2 %. Mais il est difficile de savoir ce qui sera répercuté dans les prix à la consommation. Rien ne

garantit en effet que les commerçants appliquent bien l'intégralité de la baisse des taux sans augmenter leurs marges. Pour cette raison, généraliser la baisse de la TVA aux autres pays européens et en faire l'axe principal de la relance européenne est inopportun, d'autant que l'argument de l'inflation est moins fort dans la plupart des pays de la zone euro.

À l'exception notable de l'Italie, les grands pays européens ont tenu leur engagement sur les montants engagés dans les différents plans nationaux. Mais ce respect est trompeur : les avances de trésorerie ne constituent pas des dépenses nouvelles. Ainsi, dans le plan français, 11,4 milliards d'euros sont affectés au soutien à la trésorerie des entreprises. De cette somme, seuls 5 % – les intérêts sur la trésorerie qui auraient été acquittés si les entreprises avaient emprunté cette somme –, soit moins de 600 millions d'euros, sont susceptibles d'avoir un impact sur l'activité. Cette somme aura un multiplicateur élevé (évalué à 2,5) car elle permettra à certaines PME d'accéder à un crédit que leur refusent les banques.

L'ensemble des programmes d'investissement annoncés ne sera pas lancé le 1<sup>er</sup> janvier 2009 ni même engagé en totalité au cours de l'année 2009. Les dépenses publiques supplémentaires ne devraient représenter en 2009 que 60 % des montants annoncés (40 % en ce qui concerne le plan français).

En 2009, l'effort serait finalement de moins d'1 point de PIB en moyenne dans les États membres avec des différences importantes entre les pays : moins de 0,5 point de PIB pour l'Italie contre 1,7 pour l'Espagne (tableau 5). Cet effort est également inférieur à celui réalisé au Japon (1,4 point) et surtout à celui que pourraient mettre en œuvre les États-Unis (2,7 points) dès le 20 janvier 2009.

Ces plans de relance auront un impact sur l'activité compris entre 0 pour l'Italie et 0,8 pour le Royaume-Uni, performance proche de celle attendue pour le Japon (0,85 point) et pour les États-Unis

(1 point). Les déficits des États membres se creuseront de 0,1 point pour l'Italie, de près d'1 point pour le Royaume-Uni et de 1,7 point en Espagne.

## Une deuxième vague de plans est nécessaire

Le plan américain n'est pas encore en vigueur, le président élu n'ayant pas encore pris ses fonctions. Les plans européens proposés aujourd'hui sont loin d'avoir un impact suffisant dans le court terme. En reposant sur l'investissement public, ils tentent le double bénéfice d'une relance dans l'immédiat et de la constitution d'un capital pour le futur. Mais ils font prendre un risque important à l'économie mondiale et donc à l'économie européenne. En n'ayant pas un impact massif et immédiat, ils laissent jusqu'à l'été 2009 les processus dépressifs se développer et les situations de détresse se multiplier.

Chaque nouvel indicateur économique dégrade les perspectives. L'extension de la crise aux pays émergents ajoute un canal de transmission et augmente encore la probabilité du pire. Il est donc nécessaire de mettre en œuvre un plan supplémentaire de relance en Europe qui pourrait changer la donne en se combinant avec le plan américain. Ce plan doit privilégier le très court terme et les situations de détresse. Calibré autour d'un point de PIB, il pourrait comporter deux volets.

Le premier consisterait à utiliser le versement des cotisations sociales employeurs et employés comme vecteur de trésorerie pour les entreprises : la possibilité de ne pas régler les cotisations sociales dues, pour un délai par exemple de 3 mois sans négociation, et plus long après un accord avec l'État et les organismes collecteurs et l'apport de garanties. La trésorerie ainsi accordée peut être facturée par les organismes collecteurs, par exemple à un taux de 5 %, croissant dans le temps pour inciter à rembourser au plus vite les dettes contractées. Ce n'est donc pas de la trésorerie gratuite, mais une aide à des entreprises qui ne peuvent plus accéder au crédit. Le coût d'une telle mesure

5. Une synthèse des plans de relance est disponible sur le site internet de l'OFCE ([www.ofce.sciences-po.fr/pdf/lettres/plans\\_de\\_relance\\_12\\_2008.pdf](http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/lettres/plans_de_relance_12_2008.pdf)).



**Tableau 5 : Plans de relance et impact sur la croissance et les déficits en 2009**

	France	Espagne	Italie	Allem.	RU	EU <sup>1</sup>	Japon <sup>2</sup>
<b>Dépenses annoncées</b>							
<i>Mds monnaie nationale</i>	26,0	24,7	6,45	50	18,8	450	38 600
<i>pts de PIB</i>	1,3	2,2	0,4	2	1,3	3,1	7,7
<b>Dépenses effectives</b>							
<i>Mds monnaie nationale</i>	13,5	18,7	4,42	35	18,8	390	7 000
<i>pts de PIB</i>	0,7	1,7	0,3	1,4	1,3	2,7	1,4
<b>Dépenses effectives 2009</b>							
<i>Mds monnaie nationale</i>	9,5	18,7	4,42	16,5	18,8	390	5 000
<i>pts de PIB</i>	0,5	1,7	0,3	0,7	1,3	2,7	1,0
<b>Impact sur le PIB en 2009</b>							
<i>En moyenne annuelle</i>	0,3	0,4	0,0	0,3	0,8	0,9	0,4
<i>En glissement annuel</i>	0,5	0,6	-0,1	0,4	0,8	0,9	0,85
<b>Impact sur le déficit public en 2009</b>							
<i>ex ante</i>	0,8	1,7	-0,1	0,6	1,3	3,1	0,8
<i>ex post</i>	0,6	1,5	0,1	0,4	0,95	2,7	0,6

1. Le plan américain n'est pas annoncé officiellement à ce jour mais le président élu, B. Obama, a indiqué qu'un plan de grande ampleur et de l'ordre de grandeur retenu dans ce tableau serait mis en œuvre.

2. Cette colonne tient compte des deux plans de relance, celui voté mi-octobre et celui proposé le 30 octobre. Il ne tient en revanche pas compte du troisième plan proposé le 12 décembre (23 000 milliards de yen (4,6% du PIB), dont au mieux 13 000 milliards (2,6% du PIB) de dépenses réelles.

Sources : Sources nationales, estimations OFCE.

pour les pouvoirs publics est celui de la trésorerie ainsi obtenue par les entreprises. Compte tenu d'une rémunération proche des coûts de refinancement, celui-ci ne dépend que des défauts sur les dettes créées. Pour limiter les effets d'aubaine et l'explosion de dettes sociales, les dettes ainsi contractées pourraient être associées aux entrepreneurs plutôt qu'aux entreprises.

Par cette mesure, les entreprises pourraient accéder à une trésorerie importante (en France, les cotisations sociales perçues chaque année sont de plus de 300 milliards d'euros) et disposer d'un régime comparable à celui qui a été accordé aux banques françaises. Une telle

mesure compléterait significativement le plan français de facilitation de la trésorerie des entreprises, dont presque la moitié repose sur le crédit d'impôt recherche et ne concerne donc que les entreprises engagées dans ce dispositif très particulier.

Le second volet consiste à développer une proposition de la Commission européenne qui vise à accroître le soutien aux chômeurs et à ceux qui entrent sur le marché du travail. Dans beaucoup de pays, les allocations chômage sont perçues pendant une période de temps limitée. Une première mesure est de prolonger automatiquement de 6 mois la durée d'indemnisation de tous ceux qui ont moins de 6 mois d'allocation restants.

Dans 6 mois, si la situation l'exige, la prolongation peut être renouvelée. Ensuite, les critères d'entrée dans les dispositifs d'allocation chômage peuvent être aussi temporairement assouplis pour prendre en charge ceux qui, à cause d'un statut précaire, ne bénéficient pas d'une couverture égale à ceux qui ont cotisé suffisamment longtemps avant d'être au chômage. Enfin, les jeunes qui entrent sur le marché du travail ne sont généralement pas couverts par l'assurance chômage. La dégradation du marché du travail va se traduire pour eux par une période de chômage plus longue avant le premier emploi. On pourrait décider que les périodes de stage ouvrent des droits à l'assurance chômage, sans cotisation préalable. Le salaire de référence pourrait être soit l'indemnité de stage, soit une allocation plancher alignée sur les minima sociaux.

Pour la France, sur la base de 6 mois supplémentaires d'indemnisation, un tel dispositif représente un coût de l'ordre de 4 milliards d'euros (voir encadré). En portant l'indemnisation supplémentaire à une année, c'est un montant de l'ordre de 8 milliards d'euros qui serait consacré à des personnes en difficulté. Pour les autres pays, il est possible d'atteindre le même ordre de grandeur en jouant sur d'autres paramètres (populations concernées, durée d'indemnisation proposée, plafonnement des indemnités nouvelles). Le financement serait assuré par le budget des États, complétant là où c'est nécessaire les dispositifs paritaires. Certaines situations particulières peuvent être envisagées, comme celles des chômeurs endettés qui pourraient bénéficier d'un report de mensualités, éventuellement plafonné, à l'image de ce que le gouvernement espagnol a mis en œuvre.

Le renforcement de l'indemnisation chômage (encadré), comme les facilités de trésorerie pour les entreprises en difficulté, sont des dispositifs qui peuvent être mis en place en quelques semaines (avec un peu de bonne volonté). Ils sont en cela préférables à des baisses d'impôt qui ne sont généralement pas ciblées sur les populations en détresse. ■

### Évaluation du coût d'un plan de soutien aux demandeurs d'emploi

Le plan de soutien consisterait, d'une part, à accorder 6 mois de droits supplémentaires à l'indemnisation chômage à l'ensemble des demandeurs d'emplois indemnisés et, d'autre part, à accorder 6 mois de revenu minimum aux jeunes demandeurs d'emplois non indemnisés.

Pour déterminer le coût de la première mesure, nous supposons que la crise économique allongerait la durée de chômage de 3 mois en moyenne, cette augmentation étant comparable à celle observée suite à la récession de 1993. Dans ce contexte de retour plus difficile à l'emploi, pour que les chômeurs n'arrivent en fin de droit et soient indemnisés 3 mois de plus en moyenne, il faut que les chômeurs les plus en difficulté continuent à être indemnisés ; nous supposons que cela serait le cas avec 6 mois de droits supplémentaires. Sous ces hypothèses, le nombre de chômeurs indemnisés passerait de 2 à 2,4 millions de personnes entre 2008 et 2009 (en moyenne annuelle). Avec un budget prévu de 20,2 milliards d'euros en 2008 pour les indemnités de type ARE-AUD-ACA, l'indemnisation annuelle moyenne serait de 10 100 euros. L'augmentation du nombre de chômeurs indemnisés représenterait en conséquence une dépense supplémentaire de 4,2 milliards d'euros, qui devrait être transférée de l'État à l'Unédic.

En ce qui concerne la deuxième mesure, elle toucherait les moins de 25 ans qui représentent 16 % de l'ensemble des demandeurs d'emploi, soit environ 400 000 personnes en 2009. Sachant que seuls 49 % des jeunes demandeurs d'emploi sont indemnisés, contre 56 % de l'ensemble des demandeurs d'emploi inscrits à l'ANPE (calcul Dares à partir des données ANPE), la mise en place d'une prestation individuelle au niveau du RMI (448 euros par mois) pour les jeunes demandeurs d'emploi non indemnisés représenterait donc un coût annuel d'environ 1,1 milliard d'euros. L'ensemble du plan de soutien aux demandeurs d'emploi aurait finalement un coût de 5,3 milliards d'euros.

#### Abonnements

Tél/ 01 45 49 83 64 - Fax/ 01 45 49 83 34

#### Directeur de la publication :

**Jean-Paul Fitoussi**

ISSN N° 0751-66 14 ■ Commission paritaire n° 65424  
Mise en pages : Esther Benbassat et Nathalie Ovide  
Imprimerie Bialec, Nancy  
Prix : 4,20 €