



## **La santé d'abord, l'économie ensuite**

Document de travail N° 14  
Mars 2020

Michel-Edouard Ruben

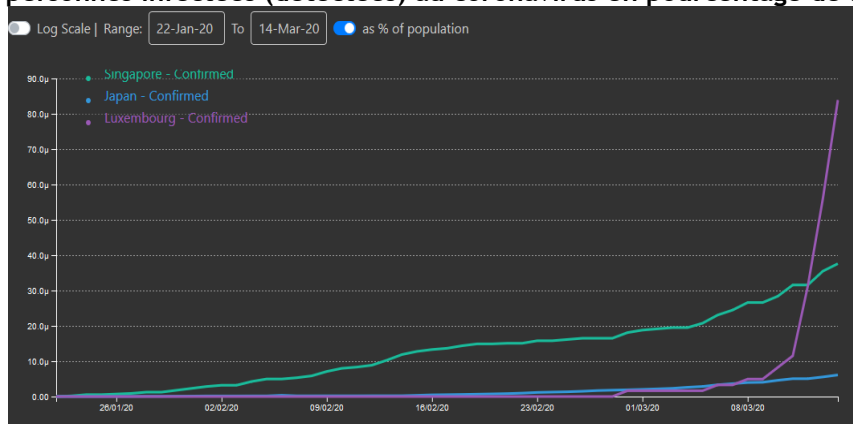
---

Cela faisait des années que l'économie mondiale était dans une sorte de grande modération avec un taux de croissance tournant autour de 3,5%. Cela faisait également des années que des économistes (plus ou moins inspirés) prédisaient qu'une crise allait éclater car les niveaux de dettes privées étaient inquiétants, car les chambres de compensation concentraient trop de risques de contrepartie avec des niveaux de fonds propres insignifiants, car les prix de logements étaient trop élevés dans de nombreuses capitales, car les niveaux de dette publique étaient difficilement soutenables, car la rentabilité des banques était sous pression, car de nombreuses entreprises américaines et européennes étaient en plein « game of loan », car le populisme avait trop le vent en poupe, car la valorisation des start-ups high-tech n'était pas tenable, car la guerre commerciale sino-américaine faisait craindre le pire, car les taux d'intérêt étaient à des niveaux « bizarres », car la croissance pas assez verte et écologique devait avoir son lendemain inévitable, etc.

La « crise » est là et est apparue là où on ne l'attendait pas. C'est ainsi le COVID-19 qui touche au bien le plus précieux qui soit quoique trop souvent mal gardé (à savoir la santé) qui plonge, chaque jour un peu plus, le monde dans une situation d'incertitude radicale<sup>1</sup>.

Il est nécessaire de dire et de rappeler que l'économie est secondaire par rapport aux conséquences sanitaires car il ne saurait y avoir d'arbitrage entre des pertes en vie humaine et des points de croissance. Cela est d'ailleurs, heureusement, compris. Les mesures de confinement, les obligations de quarantaine, les multiples annulations d'évènements (sportifs, culturels, d'affaires, etc.), les fermetures de certains lieux (écoles, salles de concert, salles de sport, salles de ciné, etc.) sont là pour attester que, contrairement à ce qui est parfois avancé, il n'y pas d'obsession absolue du PIB. Il est aussi nécessaire de dire et de rappeler que le plus important est de trouver une solution médicale définitive à cette crise, ce qui devra vraisemblablement passer par des mesures de santé publique fortes, voire carrément radicales puisqu'à cette date ce sont dans les pays où les mesures les plus sévères (interdiction de vols, distanciation sociale, quarantaine généralisée, etc.) ont été d'emblée mises en place que la propagation du virus semble la plus contenue.

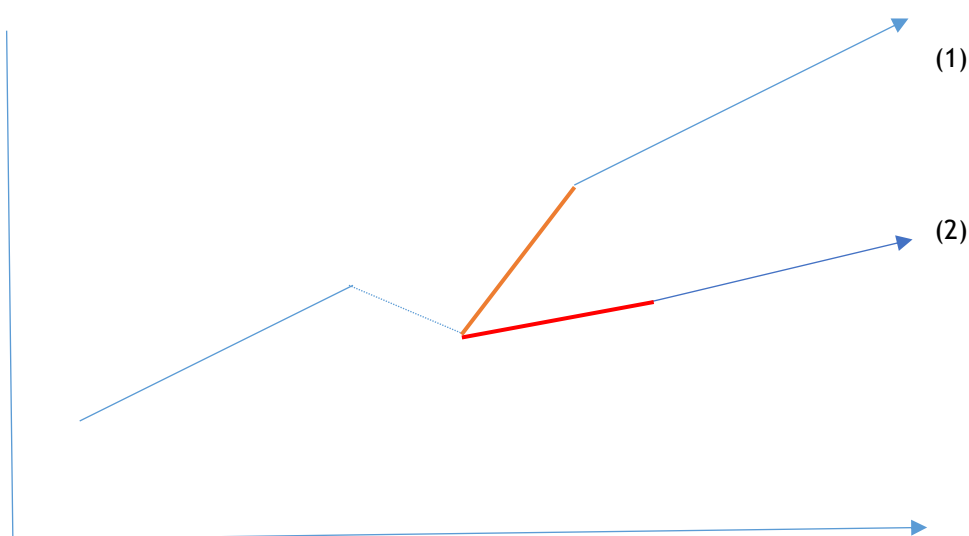
#### Nombre de personnes infectées (détectées) au coronavirus en pourcentage de la population



<sup>1</sup> Par incertitude radicale il faut entendre que ce qui se passera le lendemain nous n'en savons strictement rien.

Mais puisque cette crise - choc à la fois d'offre (avec les absences au travail, les perturbations des chaînes de production, les fermetures de lieux de consommation, etc.) et de demande (avec des changements dans les habitudes de consommation et les projets d'achat des ménages et des entreprises, des pertes de revenus, etc.) - aura inévitablement un coût économique considérable (cf. encadré 1), il est primordial de « parer au pire » et de « penser » aux dispositions qui s'imposeront pour faire en sorte que le « corona-krach » ne soit économiquement qu'un trou d'air et en aucun cas de nature à causer une perte de croissance potentielle définitive (à cause de faillites, de licenciements, de chômage, de perte de confiance des ménages et des entreprises) qui obligerait par la suite des ajustements très coûteux.

#### Evolutions possibles de la trajectoire du PIB : Trou d'air (1), Perte de croissance potentielle (2)



#### Encadré 1 : Quel sera le coût de la crise du coronavirus au Luxembourg ?

Comme susmentionné, dans une situation d'incertitude aussi radicale, nul ne sait (ni ne peut savoir) quel sera le coût économique de la crise du coronavirus, ne serait-ce que parce que les possibilités d'évolution future de la pandémie sont multiples - voire infinies<sup>2</sup> - tout comme les canaux par lesquels elle peut affecter l'économie (particulièrement ouverte et dépendante de l'étranger) du Grand-Duché. Il est toutefois permis d'avancer une estimation à la lumière du passé à l'usage de l'avenir. Si en 2018 l'activité économique avait chuté de 50% pendant « seulement » un mois au Luxembourg et s'était (miraculeusement) maintenue au niveau effectivement observé durant les 11 autres mois<sup>3</sup>, le PIB aurait reculé de 1,3% sur l'année - soit un impact négatif de 4,5 points de pourcentage par rapport à la croissance de 2018 (3,2%).

<sup>2</sup> Voir à ce sujet : <https://www.nber.org/papers/w24994>

<sup>3</sup> Il est ainsi fait l'hypothèse d'un rebond extraordinaire de la croissance au T2 (+20%) et l'absence d'effet d'hystérèse (ralentissement de la croissance tendancielle) du terrain perdu pendant un mois sur l'activité des 11 autres mois.

« Minimiser » les coûts sociaux-économico-financiers de cette crise suppose la coopération la plus optimale qui soit entre les gouvernements du monde entier en général et ceux de l'UE - épicerie de l'épidémie actuellement - en particulier. Au niveau européen, cette coopération/coordination/solidarité pourra prendre plusieurs formes à court/moyen terme allant de détachements temporaires de personnel médical, de mise en commun de « savoir » dans la course pour trouver un vaccin, de partage de fournitures médicales, en passant par de nouveaux assouplissements monétaires de la BCE (achats d'ETFs, additional credit claim, etc.), un plan européen concerté contre la détérioration brutale des perspectives de croissance et d'emploi fait d'« imagination et de détermination » comme en novembre 2008<sup>4</sup>, et des décisions réglementaires (comme l'interdiction de vente à découvert, des suspensions de cotation, des possibilités de prêts du Mécanisme européen de stabilité assortis de moindres conditionnalités, ou l'assouplissement de certaines considérations prudentielles) afin de contenir les paniques boursières, de soulager les finances publiques des Etats lourdement endettés mais fortement touchés par l'épidémie, d'éviter toute attaque spéculative contre la signature des pays endettés (i.e. Italie), et de permettre que le système économique-financier ne manque pas de liquidités.

Au niveau luxembourgeois, à côté du primordial plan de gestion sanitaire/prévention de l'épidémie (au sein de la population, des écoles, des entreprises, des frontières, etc.) et des lignes claires sur les obligations des individus et des entreprises -éventuellement différenciées en fonction de leurs secteurs d'activité-, il « faudra(it) » bâtir - après consultation des partenaires sociaux dans la plus pure tradition du « modèle luxembourgeois » depuis la crise de 1970, dans l'esprit de la loi du 8 avril 1982 fixant des mesures spéciales en vue d'assurer le maintien de l'emploi et la compétitivité générale de l'économie, et en fonction de la durée des mesures d'exception - un programme financier détaillé d'intervention pandémique (PFDIP) - qui serait la traduction nationale de la nécessaire relance budgétaire européenne en faveur de l'emploi et des entreprises et viendrait compléter la mise à jour du régime d'aide en faveur des PME présenté le 11 mars et le nouveau paquet de mesures pour les entreprises présenté le 13 mars.

Ce programme (le plus simple possible car ce n'est pas (en réalité ce n'est jamais) le moment de se laisser aller à de l'innovation et de l'ingénierie financières sophistiquées<sup>5</sup>) devrait contenir des mesures de soutien à l'économie visant à renforcer la demande effective<sup>6</sup>. Puisque le choc risque d'être permanent pour certains secteurs (Horesca, services à la personne, services de transport, secteur MICE, travailleurs indépendants (avocats, chauffeurs de taxis, artistes, femmes de ménage), etc.) et que les répercussions de la baisse de la demande effective sur l'emploi et les investissements

---

<sup>4</sup> Voir: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52008DC0800>. L'Eurogroupe a communiqué au sujet de la mise en place d'un tel plan coordonné le 16 mars; voir à ce sujet : <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2020/03/16/statement-on-covid-19-economic-policy-response/>

<sup>5</sup> C'est là une considération qui devrait également guider l'approche européenne, l'UE ayant tendance à privilégier les approches complexes, voire carrément compliquées.

<sup>6</sup> Consommation, investissement et exportation.

pourraient être de grande ampleur, le PFDIP devrait avoir au centre de sa fonction objective la maximisation du PIB, l'aide à ceux qui se trouvent dans le plus grand besoin, et le maintien/rétablissement du plein-emploi.

De ces considérations devraient découler la vérité absolue que pour permettre une reprise (en V) digne de ce nom, il sera nécessaire de garantir le pouvoir d'achat et d'investissements (donc la confiance (fiducia)) des entreprises et des ménages, et que cela passera nécessairement par la dépense publique seule capable dans une configuration de sous production de soutenir la demande effective. Dès lors, des prêts bonifiés, des avances récupérables pour les PME, ou des extensions de garanties bancaires risquent fort, quoique bienvenus et nécessaires, de ne pas être suffisants.

Il conviendra(it) donc de « muscler » l'impulsion budgétaire sans pudeur de gazelle d'autant plus que les niveaux de dette publique (20% du PIB) et de richesse (768.000 euros par ménage) du Luxembourg le permettent<sup>7</sup>, et que l'article 107 du TFUE qui stipule explicitement que « les aides destinées à remédier aux dommages causés par les calamités naturelles ou par d'autres événements extraordinaires sont compatibles avec le marché intérieur » l'autorise.

Concrètement, dans l'idée d'être un filet de sécurité généralisé à l'activité, le PFDIP devrait viser à fournir une impulsion à l'économie en combinant suivant la durée de la pandémie et sous certaines conditions (secteurs d'activité<sup>8</sup>, taille d'entreprises, détérioration des perspectives de croissance, etc.) :

- 1) Des mesures de soutien à la trésorerie des entreprises durant une période décrétée comme exceptionnelle<sup>9</sup>: suspension (voire exonération<sup>10</sup>) de versements d'IRC, d'ICC, d'IF et de cotisations sociales, de factures d'eau, de gaz, d'électricité, (au besoin) augmentation du taux (actuellement 80% du salaire normalement perçu) et (donc) des remboursements de l'indemnité de compensation au titre du chômage partiel, moratoire sur les remboursements de crédits, extension/garantie de découverts bancaires, etc<sup>11</sup>. ;
- 2) Des garanties/subventions de chiffres d'affaires pour les secteurs/entreprises les plus pénalisé(e)s. Par une formule simple (par exemple baisse du chiffre d'affaires entre le premier semestre 2020 et le premier semestre 2019) une fraction (pouvant aller jusqu'à

---

<sup>7</sup> Le faible niveau de dette publique du Luxembourg lui « garantit » de pouvoir creuser le déficit pour situation exceptionnelle sans devoir craindre la « discipline » de marché, et le niveau de richesse nette par ménage indique que des possibilités de hausse de la fiscalité dans le futur existe.

<sup>8</sup> Certaines de ces mesures principalement budgétaires ne devraient pas concerner le secteur financier dont le rapport à la liquidité, déterminée sur les marchés financiers, n'est que partiellement lié aux dépenses fiscales et de masse salariale. Le soutien au secteur financier devrait par conséquent reposer principalement sur les décisions des autorités monétaires/réglementaires.

<sup>9</sup> La période pourrait être fonction du degré de maîtrise de l'épidémie, du niveau de recours au chômage partiel, de la distance du taux de chômage au taux d'avant la crise du corona virus, etc.

<sup>10</sup> Des exonérations de l'équivalent de l'ICC a été décidé au Royaume-Uni et le gouvernement britannique a décidé d'offrir 3.000 livres à 700.000 PME.

<sup>11</sup> Dans le cadre des mesures de soutien aux entreprises une attention particulière devra être portée à la question du financement de leur besoin en fonds de roulement une fois la reprise installée.

100%) du manque à gagner de certaines entreprises (en tenant compte des indemnités de chômage partiel payées par le fonds de l'emploi) leur serait remboursée par l'Etat<sup>12</sup> ;

- 3) Des mesures de garantie de revenus pour les travailleurs indépendants précaires (avocats, chauffeurs de taxis, artistes, femmes de ménage, coach sportif, etc.) lourdement impactés par la situation. C'est là une disposition particulièrement nécessaire sachant que le taux de risque de pauvreté des indépendants est au Luxembourg deux fois plus élevé en moyenne que celui des salariés<sup>13</sup>.
- 4) D'éventuelle mise en œuvre de travaux extraordinaires d'intérêt général (après la crise sanitaire) comme mesure de soutien à l'offre et à la demande conformément à l'article 511-16 du code du travail qui évoque la possibilité de tels travaux pour des branches économiques qui éprouvent des difficultés conjoncturelles d'une gravité telle que leur admission à des travaux extraordinaires d'intérêt général s'impose;
- 5) D'éventuelle promotion (après la crise sanitaire) auprès des entreprises de la possibilité offerte par le code du travail de prêt temporaire de main d'oeuvre (article 132-1);
- 6) D'éventuelles mesures de blocage des baux commerciaux et des loyers (comme cela avait été fait en 1982);
- 7) D'éventuelles solutions innovantes pour inviter/inciter à la consommation (comme le paiement en "chèques cadeau/ticket de resto" d'une fraction des rémunérations/primes au-delà d'un certain seuil (après la crise sanitaire)).

De telles mesures, dont le coût budgétaire peut être élevé si la période exceptionnelle devait durer longtemps, ne devraient toutefois (même dans le pire des cas) pas coûter au Luxembourg son AAA, ni engendrer d'effets boule de neige sur la dette (si les autorités monétaires et financières européennes « garantissaient » le maintien des taux souverains à des niveaux « raisonnables »), et pourraient d'ailleurs être partiellement autofinancées avec le maintien du plein-emploi, voire être budgétairement neutres avec le retour éventuel d'un IEBT (impôt d'équilibre budgétaire temporaire), des prises de participation de l'Etat en échange de l'aide fournie à certaines entreprises, des hausses futures de l'impôt de solidarité, l'introduction d'un impôt foncier qui rapporte beaucoup, le dé plafonnement temporaire (sans contrepartie en termes de retraites versées) des cotisations sociales, etc. une fois la situation redevenue normale.

---

<sup>12</sup> La Commission européenne vient d'autoriser le régime d'aides danois de 12 millions d'euros destiné à indemniser des organisateurs d'événements qui ont connu des annulations et subi des pertes à la suite de l'épidémie de Covid-19.

<sup>13</sup> Voir : [http://www.fondation-idea.lu/wp-content/uploads/sites/2/2017/03/futur\\_du\\_travail.pdf](http://www.fondation-idea.lu/wp-content/uploads/sites/2/2017/03/futur_du_travail.pdf)

Mais au-delà des mesures et règles d'intervention, le PFDIP devrait être articulé autour de deux principes :

- Que la santé de la population est le bien le plus précieux quoi soit et que tout sera fait pour la préserver ;
- Que le tissu productif luxembourgeois est robuste et solvable mais puisque cette situation exceptionnelle fait qu'il risque de connaître quelques soucis de liquidité et de demande effective, tout sera fait pour le préserver.

En somme, la santé d'abord, l'économie ensuite !

#### **Encadré 2 : Attention au fétichisme de la petite entreprise**

Il y a au Luxembourg (en réalité dans tous les pays) un fétichisme de la petite entreprise qu'il faut choyer. Cette approche a ses raisons d'être mais ne devrait pas faire oublier

- 1) Que si certaines PME sont des « enfants qui grandissent » (entreprises en forte croissance, gazelles), d'autres (trop nombreuses) sont des « nains » qui demeureront toujours de très petite taille (voire souvent sans salariés) ;
- 2) Que le tissu productif du Luxembourg est très concentré. Dans une note à paraître intitulée «un (autre) regard sur les entreprises »<sup>14</sup>, il est fait le constat que 839 entreprises ne représentant que 2,5% des entreprises de l'économie marchande non agricole ni financière du Luxembourg concentraient 62% de la valeur ajoutée, 51% des investissements, 60% de l'excédent brut d'exploitation, étaient à l'origine de quasiment l'intégralité des dépenses de R&D effectuées par les entreprises du Grand-Duché et employaient 159.500 personnes, soit près de 40% de l'emploi salarié total.

Les décisions prises dans le cadre de la crise COVID19 doivent évidemment s'intéresser aux micro-entreprises mais devront porter une attention plus que particulière aux « champions nationaux » au cœur du tissu productif<sup>15</sup> car les difficultés ne serait-ce que d'une d'entre elles peuvent avoir des impacts considérables<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> Fondation IDEA (2020), Un autre regard sur les entreprises.

<sup>15</sup> Plus généralement les 3.000 entreprises suivies dans le cadre de l'« Annual Structural Business Survey » du STATEC devraient faire l'objet d'une attention plus que particulière, voire de mesures dédiées.

<sup>16</sup> Voir à ce sujet : <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/default-dune-entreprise-systemique-quels-effets-pour-leconomie>

### **Encadré 3 : Et les ménages dans tout ça**

La question du soutien aux ménages au-delà des garanties de salaires permises par le dispositif de chômage partiel n'est pas ici évoquée. Pourtant, elle mériterait sans doute un long développement. Par exemple, les chômeurs en fin de droit/non indemnisés risquent de ne pas pouvoir compter sur un marché du travail dynamique. Aussi, avec la fermeture des écoles/maisons relais/crèches couplée au danger sanitaire de confier des enfants aux grands parents âgés, le congé pour raisons familiales en lien avec le Covid-19 valable seulement pour les parents d'enfants de moins de 13 ans peut sembler discriminatoire pour les parents dont les ados de plus de 13 ans ne sont que partiellement autonomes. De même, des parents d'enfants modestes pour qui le repas pris au sein de l'établissement scolaire était une garantie de pouvoir d'achat risquent de connaître quelques difficultés pécuniaires, tout comme des femmes de ménages indépendantes qui ne pourront pas aller travailler à cause des restrictions en vigueur. Par ailleurs, avec la moindre fréquentation des hôtels et des restaurants, certaines personnes pour qui les pourboires étaient une source de revenus importante risquent de connaître des fins de mois difficiles dès le 20 du mois. A tout cela s'ajoutent la situation des personnes âgées isolées qui dans un contexte de « (quasi)confinement » risquent d'être en souffrance (voire pire) sans que ce ne soit su et de probables difficultés soudaines à honorer leurs crédits par certains ménages modestes. Enfin, les « problèmes » de voisinage (bruit des enfants du voisin du dessus, bruit de la télé de la voisine d'en dessous, et salarié qui essaie de télétravailler au milieu) risquent d'être exacerbés, les divorces (avec des couples obligés de se supporter et d'être en présence l' « une » de l' « un » plus que d'habitude) risquent de sensiblement progresser, les violences (conjugales et parentales) pourraient fortement augmenter, et un pic de naissance faisant suite à des grossesses indésirées est à envisager. Ces nombreuses externalités négatives potentielles méritent une grande considération.