

## Crise « Corona » : quels impacts, quelle relance ?

La crise « Corona » est un choc sanitaire avant tout, mais aussi un événement socio-économique mondial majeur, le virus s'insinuant dans les différents rouages de notre « machinerie économique » et affectant les conditions de vie de tous les foyers. Procéder à une évaluation de l'impact de ce choc sur le plan luxembourgeois peut paraître prématuré, tant ce dernier est sans précédent et par conséquent difficile à appréhender, alors même que nous n'entrevoions pas encore le bout du tunnel du confinement et des restrictions économiques. C'est pourtant à cet exercice « périlleux » que se livre le présent document. Divers exercices de simulation sont menés à bien. Ils fournissent d'utiles points de repère, pouvant cependant être balayés d'un jour à l'autre par des événements relevant davantage de l'épidémiologie que de l'économie. Ces simulations, qui reposent sur l'hypothèse d'un confinement jusqu'à la fin avril, portent successivement sur l'incidence de la crise sur le PIB, puis sur les finances publiques. De ces deux « conjectures » se dégageront de premières considérations sur un « plan de relance », sur lequel il importe de plancher au plus vite malgré l'incertitude ambiante.

### Quel impact de la crise sur l'activité ?

Après quasiment un mois de confinement, la perspective d'un retour massif en usine, au bureau ou d'un « Patt » à la luxembourgeoise est tout sauf imminente. Pour cause : nous devons avant tout penser aux conséquences sanitaires de la crise, mais se pose également la question de l'impact socio-économique, qui n'est certainement pas hors sujet car le virus se répand comme une traînée de poudre sur ce terrain également.

Un tel exercice de chiffrage de l'impact de la « crise Corona » relève de l'exploit au stade actuel, dans la « purée de pois » ambiante, mais nous pouvons déjà poser quelques jalons, en proposant quelques scénarios illustratifs.

L'impact économique de la crise dépend en premier lieu de la durée de la suspension (et de la limitation) des activités et du confinement. **Tous les scénarios illustratifs présentés ici se basent sur l'hypothèse**

**simplifiée - et à reconsidérer au fil du temps - d'un confinement jusqu'à la fin avril.**

L'impact sur la croissance économique dépend aussi de la perte d'activité dans les différentes branches de l'économie. En se basant notamment sur des études étrangères (l'Insee en particulier<sup>1</sup>) et en les appliquant au poids économique des différents secteurs au Luxembourg, nous aboutissons « en toute première estimation » à une perte d'activité (tous secteurs confondus) de 32% en moyenne lors du confinement<sup>2</sup>.

Mais - et c'est là notre point central - l'impact de la crise dépend aussi intimement du caractère temporaire ou à l'inverse permanent du décrochage économique lié au confinement. Trou d'air ou décrochage permanent, telle est la question. Un choc économique, même de court terme, pourrait devenir en partie irréversible (« perte sèche »)

<sup>1</sup> Insee, Point de conjoncture du 9 avril 2020, <https://insee.fr/fr/statistiques/4478214?sommaire=4473296>. Il est notamment postulé que la perte d'activité dans le secteur financier serait nulle, ce qui pourrait s'expliquer par des commissions additionnelles au cœur de la crise (activités sur les parts d'OPC), l'impact à court terme de la baisse des

taux sur la marge d'intérêt et, en ce qui concerne le Luxembourg, par de possibles localisations.

<sup>2</sup> Ou du moins de la suspension de l'activité, qui pourrait s'avérer un peu plus longue que le confinement proprement dit en raison de difficultés temporaires liées au redémarrage, par exemple la nécessité de respecter le principe de distanciation sociale.

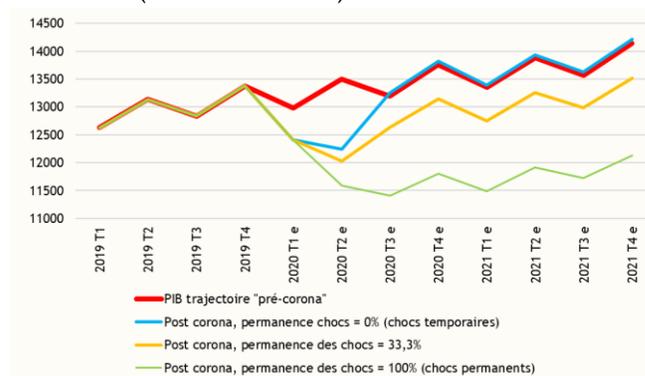
si la consommation privée ou les investissements étaient durablement affectés par une perte de confiance, si de nombreuses personnes s'enlisaient dans le sous-emploi ou si des faillites en cascade survenaient, impliquant une perte de substance économique non seulement au cours du confinement mais également à moyen terme.

Le graphique ci-contre montre l'incidence sur le PIB trimestriel en 2020 et 2021 de ce facteur « permanence du choc économique ». La courbe rouge du graphique livre l'évolution du PIB trimestriel qui aurait (probablement) été observée en l'absence de crise, en supposant une croissance économique annuelle de 2,8% tant en 2020 qu'en 2021. A l'inverse, toutes les autres courbes intègrent la crise actuelle, mais de manière très différenciée.

Ainsi, la **courbe bleue** (« V ») est clairement affectée par la perte d'activité liée au confinement, mais il est supposé que cet important décrochage du PIB ne laissera pas de stigmates par la suite, l'activité renouant dès la fin du confinement avec les niveaux qui auraient été observés en l'absence de crise. A l'inverse, la **courbe verte** (« L ») revient à considérer que tout décrochage trimestriel sera irrémédiablement perdu, ce qui est à l'évidence excessif car à titre d'exemple, les gens recommenceront à aller au restaurant ou dans leur café préféré après le confinement (même si, sans doute, pas deux fois plus souvent...). La **ligne jaune** (« U ») illustre un scénario « entre deux » a priori plus réaliste que ces deux extrêmes, consistant à considérer que le tiers d'un choc est définitivement perdu, le reste (les deux tiers...) étant récupéré au cours du trimestre qui suit la survenance du choc. **Sous ce scénario plus mesuré, le PIB en volume**

reculerait de quelque 4,2% en 2020, avant cependant de repartir à la hausse l'année suivante, à raison de 4,8% - à la faveur d'un « effet de rebond » largement mécanique (lié au retour à 12 mois d'activité en 2021)<sup>3</sup>.

**Trajectoire du PIB trimestriel aux prix de 2010 en fonction du degré de permanence des chocs (millions d'euros)**



Sources : STATEC (données PIB avec effets saisonniers et projections à moyen terme 2020-2024), Insee et calculs Fondation IDEA asbl.

L'économie luxembourgeoise subirait par conséquent quasiment une stagnation cumulée sur l'ensemble des deux années 2020 et 2021, alors que dans le scénario « pré-crise » du STATEC, qui sert de base aux présentes simulations, la croissance aurait été de 2,8% tant en 2020 qu'en 2021.

Ce qui signifie qu'à l'issue de 2021, le PIB du Grand-Duché aurait perdu 5% à titre définitif. Ce qui équivaut à quelque 3 milliards d'euros en valeurs de 2020. Toujours par rapport au scénario « hors crise », le décrochage du PIB atteindrait même 6,8% en 2020.

### Quel impact sur les finances publiques ?

L'évolution du PIB « post Corona » étant simulée (notre « scénario jaune » nous servant

anticipe une séquence PIB de -7% en 2020 et +4% en 2021. La Banque Nationale de Belgique estime pour sa part que le PIB belge va diminuer de 8% en 2020. Enfin, les 60 personnes ayant répondu au « Consensus économique flash » d'IDEA évaluent en moyenne la « croissance » du PIB à -4,6% en 2020 et à -0,2% en 2021.

<sup>3</sup> Ces simulations livrent des résultats assez proches des projections de la Deutsche Bank pour l'Allemagne (avec une séquence -5%/+5%) : Deutsche Bank, 30 mars 2020, Special Report, *Impact of covid-19 on the global economy : beyond the abyss*, [https://assets.realclean.com/files/2020/03/1598\\_beyondabyss.pdf](https://assets.realclean.com/files/2020/03/1598_beyondabyss.pdf). A noter que pour la France, la Deutsche Bank

désormais de fil rouge), il est possible de dégager l'incidence de la « crise Corona » sur le solde budgétaire des Administrations publiques (voir le tableau ci-dessous).

Le point de départ est le décrochage du PIB estimé dans la partie précédente, avec pour 2020 et 2021 une perte d'activité simulée de respectivement 6,8% et 5% par rapport au scénario pré-crise (postulant quant à lui une croissance de 2,8% en 2020 et en 2021).

### Incidence sur les finances publiques (en % du PIB, sauf mention contraire)

Prise en compte des stabilisateurs automatiques:	2020	2021
(1) PIB Corona par rapport à la référence :	93,2%	95,0%
(2) Ecart (en % par rapport à la référence)	-6,8%	-5,0%
(3) Semi-élasticité du solde par rapport au déficit:	0,475	0,475
(4) Détérioration du solde $(=(2)*(3))$ :	-3,3%	-2,4%
(5) Solde prévu projeté à moyen terme (STATEC):	1,7%	1,4%
<b>(6) Solde compte tenu de la crise <math>(=(4)+(5))</math> :</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Avec mesures discrétionnaires :</b>		
Chômage partiel programme de stabilisation	1,2%	0,0%
Congé familial	0,5%	0,0%
Aides non remboursables de 5 000 euros	0,1%	0,0%
<b>(7) Total des mesures discrétionnaires :</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Solde des Administrations publiques <math>(=(6)+(7))</math>:</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-1,0%</b>

Or un décrochage du PIB à raison de 1% induit selon les estimations « officielles »<sup>4</sup> luxembourgeoises une détérioration du solde budgétaire des Administrations publiques égal à 0,475% du PIB (ligne (3)) - c'est le facteur baptisé de façon un peu rébarbative « semi-élasticité »... Tout simplement parce qu'une telle déperdition d'activité va provoquer un reflux des recettes publiques (les impôts et cotisations sociales en premier lieu) et une augmentation des dépenses liées au sous-emploi (les indemnités de chômage, par exemple). Il s'agit là des fameux « stabilisateurs automatiques »<sup>5</sup>.

L'affaissement du PIB à raison de 6,8 et 5% estimé dans la partie précédente devrait donc se traduire par une dégradation des soldes

budgétaires de l'ordre de 3,3 et 2,4% du PIB en 2020 et en 2021, respectivement (ligne (4)).

Les projections à moyen terme du STATEC sont censées représenter la situation « hors Corona » (qui, rappelons-le, reposait sur une croissance du PIB de 2,8% en 2020 et en 2021). Or sous ce scénario et toujours selon le STATEC, les Administrations publiques auraient affiché un excédent de 1,7% du PIB en 2020 et de 1,4% du PIB l'année suivante (ligne (5)). Le virus ayant bousculé cet équilibre, avec des stabilisateurs automatiques coûtant respectivement 3,3 et 2,4% du PIB aux Administrations publiques, ces dernières devront au contraire s'accommoder d'un déficit de 1,6% du PIB en 2020 et de 1% du PIB l'année suivante (ligne (6)).

Mais ce n'est pas encore « la fin de l'histoire » car ces calculs, qui n'intègrent que l'incidence des stabilisateurs automatiques, ne prennent guère en compte l'impact des mesures discrétionnaires du Gouvernement.

Or le 25 mars 2020, ce dernier a annoncé un « package » de mesures de 8,8 milliards d'euros. Il s'agit principalement de mesures de liquidité, de trésorerie et de reports de charges fiscales à destination des entreprises, dispositions non prises en compte ici. Nous avons en effet décidé de ne considérer que les mesures non remboursables à charge de l'Etat<sup>6</sup>, à savoir le chômage partiel (500 millions de coûts budgétaires par mois selon le Gouvernement), le congé familial (200 millions par mois) et l'aide « unique » non remboursable de 5 000 euros par mois. Leur coût a été estimé sous l'hypothèse (déjà privilégiée dans la partie précédente) d'un confinement jusqu'à la fin avril. Il en résulterait un coût total cumulé de 1,7% du PIB en 2020 (voir la ligne (7) du tableau).

<sup>4</sup> Ce coefficient, estimé à l'aide d'outils économétriques, est une approximation utilisée pour calculer notamment les soldes budgétaires apurés du cycle conjoncturel (y compris les « Objectifs budgétaires à moyen terme »).

<sup>5</sup> Stabilisateurs, puisqu'ils contribuent à lisser l'amplitude des cycles économiques (ainsi, le montant des impôts tend à

baisser et celui des allocations de chômage à augmenter en cas de décrochage du PIB).

<sup>6</sup> Il est en outre supposé que les importantes garanties prévues ne seront jamais levées, ce qui pourrait bien entendu être démenti par les faits...

De sorte qu'in fine, les Administrations publiques enregistreraient un déficit de quelque 3,3% du PIB en 2020, qui reviendrait à 1% du PIB en 2021 à la faveur d'un rebond économique assez « mécanique ».

### Quelle politique de relance ?

Le Gouvernement a, comme on l'a vu, annoncé le 25 mars diverses mesures visant à assurer la continuité des entreprises. Au-delà de cette action (indispensable) à très court terme, il importe d'assurer une sortie de crise suffisamment robuste en 2021. La « simulation intermédiaire » (courbe jaune de notre graphique) illustrée ci-dessus montre que le taux de croissance pourrait revenir en zone nettement positive en 2021, mais ce retournement serait plus apparent que réel, car il s'agirait avant tout d'un simple rebond mécanique (avec 12 mois de travail en 2021 au lieu de 10, voire moins, en 2020). Dans les faits, il ne s'agirait que d'une convergence poussive (car incomplète, selon la simulation intermédiaire) vers le niveau d'activité qui aurait été enregistré « hors crise ».

Se pose dès lors la question : que convient-il de faire afin de s'assurer d'une « coagulation » suffisante de la reprise en 2021 ? En d'autres termes, quelle politique de relance devons-nous privilégier ?

Les investissements publics devraient constituer la colonne vertébrale de tout effort budgétaire de relance<sup>7</sup>, pour au moins trois raisons :

- Selon le STATEC<sup>8</sup>, le multiplicateur des investissements publics (autour de 0,8 à

court terme<sup>9</sup>) est nettement plus élevé que celui des dépenses courantes<sup>10</sup>, ce qui assure une plus grande efficacité en termes de relance pour un même montant dépensé.

- Une hausse discrétionnaire des investissements publics en 2021 est moins susceptible d'affecter les finances publiques en 2022 et au-delà, au contraire d'une hausse des dépenses courantes (susceptible d'avoir un impact permanent sur les dépenses).
- Des investissements publics bien ciblés peuvent aider à redresser le potentiel de croissance à moyen terme de l'économie.

Quelle ampleur pour une telle relance par les investissements publics ? Par rapport à la trajectoire de ces derniers telle qu'elle est prévue au projet de budget pluriannuel 2020-2023 de l'Etat, nous recommandons à ce stade (le contexte évoluant rapidement...) un effort de l'ordre de 700 millions d'euros en 2021. Compte tenu du multiplicateur estimé par le STATEC, une telle impulsion raffermirait la croissance du PIB en volume à raison de 0,9 point de pourcentage - cette dernière atteindrait dès lors 5,7% en 2021 (au lieu de 4,8% en l'absence de toute relance par les investissements).

Le coût budgétaire brut de la mesure atteindrait 1,1% du PIB, tandis que le coût net s'établirait - compte tenu de l'effet de retour favorable sur l'économie - à 0,7% du PIB<sup>11</sup>. Dans ces conditions, les Administrations publiques afficheraient en 2021 un déficit relativement mesuré, de 1,6% du PIB. Par

<sup>7</sup> sans oublier bien entendu des mesures non budgétaires ciblées de reprise et de relance, en faveur des ménages ou des entreprises (comme des nouveaux reports d'échéance ou aides de trésorerie).

<sup>8</sup> STATEC, Tom Haas et Ferdy Adam, décembre 2012, Regards n° 21 sur l'impact des mesures budgétaires, <https://statistiques.public.lu/catalogue-publications/regards/2012/PDF-21-2012.pdf>.

<sup>9</sup> Ce qui signifie qu'une hausse des investissements publics à raison de 1% du PIB induit toutes autres choses égales par ailleurs une hausse de 0,8 point de pourcentage de la

croissance économique. Selon de nombreux observateurs, le multiplicateur tend cependant à être plus élevé en période de crise.

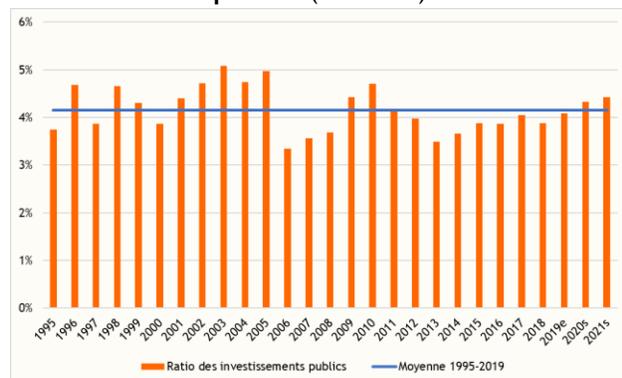
<sup>10</sup> Par exemple des transferts aux ménages, des subsides ou des rémunérations publiques.

<sup>11</sup> L'effort de relance se traduisant par une croissance plus élevée à raison de 0,9 point de pourcentage, il en résulterait en vertu de la « semi-élasticité » déjà évoquée (soit 0,475) un effet de retour en faveur des finances publiques égal à 0,4% du PIB. D'où un coût net pour ces dernières = 1,1% du PIB (coût initial de la relance) - 0,4% du PIB = 0,7% du PIB.

ailleurs, le ratio des investissements publics par rapport au PIB atteindrait 5,5%<sup>12</sup>.

Il paraît difficile de faire bien davantage : la capacité des firmes de construction, notamment, risque de demeurer limitée dans un premier temps en raison des mesures de sécurité et du manque de main-d'œuvre déjà identifié avant la crise, même si des investissements plus immatériels permettraient d'atténuer cette contrainte de capacité. Par ailleurs, avec 5,2% en base de PIB « pré-crise », le Luxembourg excéderait déjà légèrement le niveau « maximal » des investissements publics atteint au cours de la période 1995-2018 (soit 5,1 et 5,0%, en 2003 et 2005, respectivement), comme le montre le graphique suivant.

Investissements publics (% du PIB)

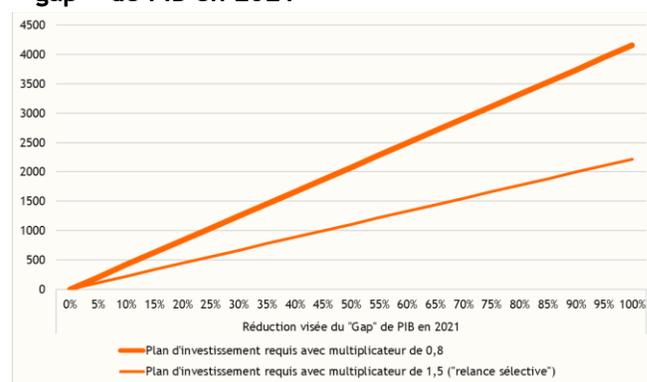


Sources : STATEC et calculs IDEA. Note : e=estimation, s=simulation. Pour 2020, il est supposé que le niveau pourra, en dépit de la crise, être maintenu au montant prévu dans le budget pluriannuel 2020-2023 de l'Etat.

Autre critère permettant de jauger l'ampleur de la relance : un effort d'investissement publics de 700 millions permettrait de « gommer » un peu plus de 15% du décrochage du PIB observé fin 2021 (le « gap ») par rapport au scénario hors crise. C'est donc bien une simple consolidation de la future reprise qui est visée, sans prétendre renouer avec les niveaux d'activité qui auraient été atteints en son absence.

Effacer intégralement ce « gap » exigerait par contre un effort de relance de... 6% du PIB (soit 4,200 milliards d'euros), qui porterait les investissements publics à quelque 11% du PIB en 2021<sup>13</sup>. Soit un doublement de ces derniers par rapport aux sommets observés en 2003 et en 2005. Une telle explosion paraît peu réaliste à l'aune de la capacité du secteur de la construction ou de la situation de nos finances publiques<sup>14</sup>.

Investissements publics : efforts requis (millions d'euros) pour une réduction du « gap » de PIB en 2021



Les scénarios intermédiaires apparaissent au graphique ci-dessus. Il ne s'agit bien entendu à ce stade que de simples balises, qui gagneront à être perfectionnées et complétées, en ce qui concerne notamment la composition des investissements publics. Ainsi, une « relance sélective » s'appuyant sur des investissements choisis avec soin quant à leurs retombées pour les entreprises du pays - en pensant aussi à celles qui auront le plus souffert de la crise - permettrait d'envisager un effet de relance plus important pour un même effort budgétaire (voir le graphique ci-dessus, scénario « Multiplicateur = 1,5 »).

Ce n'est là qu'une amorce du débat...

Muriel Bouchet

[muriel.bouchet@fondation-idea.lu](mailto:muriel.bouchet@fondation-idea.lu)

<sup>12</sup> Et 5,2% par rapport au PIB « hors crise » de 2021.

<sup>13</sup> Compte tenu d'un multiplicateur de 0,8.

<sup>14</sup> Le déficit des Administrations publiques excéderait en effet, dans ce cas de figure, 8% du PIB en 2021.