

Soutenir autant que possible, sauver autant que nécessaire !

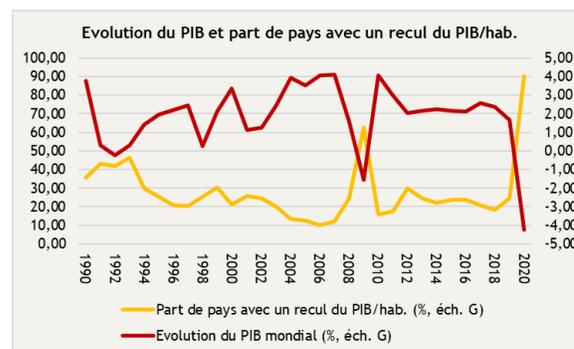


De menace sanitaire en Chine en début d'année, la maladie à coronavirus 2019 s'est depuis transformée en crise sanitaire, économique et sociale mondiale. Au Luxembourg, deux plans de stabilisation et de renouveau - pouvant mobiliser jusqu'à 11 milliards d'euros - ont été mis en place afin de préserver l'emploi et le tissu productif. Mais malgré ces interventions, le Grand-Duché pourrait connaître sa plus sévère récession depuis 1975, une perspective de nature à éroder la confiance des agents économiques et à peser sur leurs comportements d'arbitrage entre consommation, investissements, et épargne. Dans ce contexte, l'orientation prospective de la politique budgétaire devient un élément important à même de réduire les incertitudes sur le potentiel de la reprise et de briser l'éventuel cercle vicieux qui pourrait s'installer entre pessimisme et récession.

Le « grand confinement » - nom officiel donné par le Fonds monétaire international à la récession mondiale actuelle - est une crise économique inédite. Elle est provoquée par un élément extérieur à la sphère économique et financière (en l'occurrence la pandémie de coronavirus), a été, à certains égards, « décrétée » par les gouvernements qui ont, pour des raisons de santé publique, limité la production, empêché la consommation, interdit les activités non essentielles, et est sans précédent récent dans sa dynamique, son caractère soudain, et son ampleur¹.

S'il n'est pas vraiment possible de savoir quelle sera l'étendue exacte du recul de l'activité du fait de la crise sanitaire - puisque cela dépendra de l'évolution de la pandémie, de l'efficacité des mesures de soutien décidées par les autorités budgétaires et monétaires, et de l'impact que cette crise sanitaro-économique aura sur le comportement - de consommation, d'épargne, d'investissement - et la solvabilité des agents économiques (entreprises, ménages, institutions financières, Etats) -, le FMI prévoit cependant comme « scénario de référence » pour 2020 une récession mondiale de 3% et

indique que 90% des pays verront leur PIB par habitant reculer cette année.



Source : FMI

Puisque « scénario de référence » veut généralement dire que la réalité sera probablement différente de ce qui est exposé et qu'il s'avère que les services du FMI ne semblent pas particulièrement « doués » pour faire des prévisions, notamment en période de crise², ces chiffres - qui reposent sur une batterie d'hypothèses techniques à la fois économiques et sanitaires - pourraient connaître des révisions substantielles.

Mais en dépit de l'incertitude concernant l'ampleur de la récession, ce n'est pas prendre trop de risques que d'affirmer que l'on devrait

¹ L'OMS a déclaré que la maladie à coronavirus était une pandémie le 11 mars et le PIB de l'UE aurait reculé de 3,3% au premier trimestre 2020. A titre de comparaison, Lehman Brothers a fait faillite le 15

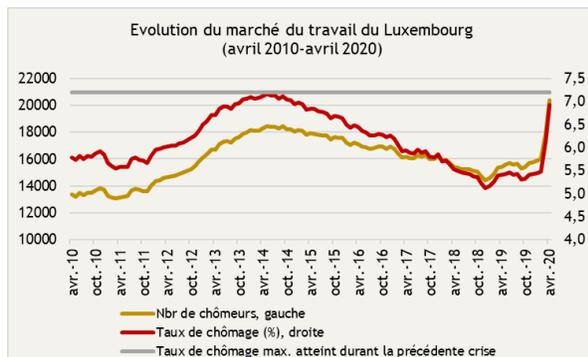
septembre 2008, et le PIB de l'UE ne reculait « que » de 0,5% au troisième trimestre 2008.

² Voir: Independent Evaluation Office (2014), IMF forecast: Process, quality and country perspectives.

assister à une contraction record du PIB mondial en 2020, sachant qu'il y a eu une réduction importante du temps de travail au 1^{er} trimestre (de l'ordre de 4,5%, soit l'équivalent de 130 millions d'emplois à plein temps), qu'environ 94% des travailleurs dans le monde vivaient encore au 17 mai dans des pays où il existait des mesures de fermeture de lieux de travail sous une forme ou sous une autre, et (donc) que la baisse du temps de travail au deuxième trimestre devrait être encore plus prononcée qu'au premier³.

D.ieu, toujours Luxembourgeois !

Petite économie ouverte dont près de la moitié des salariés sont des frontaliers en provenance de trois pays différents, le Luxembourg est apparu particulièrement vulnérable à cette crise.



Le repli de l'activité durant la période aiguë de confinement (23 mars-17 avril) y a été de l'ordre de 25% par rapport à une situation sans mesures de restriction⁴, jusqu'à un tiers des salariés se sont retrouvés au chômage partiel en mars et avril, le nombre de personnes en emploi est revenu à son niveau d'août 2019, et le taux de chômage a augmenté de 5,5% à 6,9% entre février et avril⁵.

Malgré la mise en place par le gouvernement d'un programme de stabilisation de l'économie (régulièrement revisité)⁶ - constitué de subventions (principalement aux PME), d'indemnités de chômage partiel, d'avances

remboursables, de reports de paiements d'impôts et de cotisations sociales, de congés pour soutien familial, de garanties pour prêts bancaires, etc. - de l'ordre de 11 milliards d'euros, le Grand-Duché ne devrait pas échapper à la récession et pourrait voir son PIB se contracter de 5,5% pour revenir en 2020 au niveau qui était le sien ... en 2017.

Le pays connaîtrait ainsi sa pire récession depuis 1975.

Cette année-là, le PIB du Grand-Duché accusa une baisse de 6,6%, due essentiellement au recul du commerce mondial - notamment dans le domaine des biens intermédiaires et plus spécifiquement de l'acier en proie à une crise structurelle qui allait précipiter la transformation postindustrielle du tissu productif luxembourgeois et conduire l'ARBED, la principale entreprise sidérurgique du pays, à réduire ses effectifs de deux tiers entre 1975 et 1990.

Mais alors qu'en 1975 la récession au Luxembourg fut la plus profonde parmi les pays européens, le Grand-Duché devrait « s'en sortir » - en dépit d'une durée de confinement (54 jours) dans la moyenne des pays de l'UE et de la mise entre parenthèses des accords de Schengen⁷ - avec le décrochage le moins prononcé au sein de l'UE en 2020 d'après les prévisions - certes à prendre avec des pincettes - de la Commission européenne.

	Evolutions passée et projetée du PIB		
	1975	2020	Durée de confinement (2020)
Luxembourg	-6,6%	-5,5%	54 jours
Belgique	-1,3%	-7,2%	54 jours
France	-1%	-8,2%	55 jours
Allemagne	-0,9%	-6,5%	44 jours
Pays-Bas	0%	-6,8%	77 jours
Italie	-2,1%	-9,5%	56 jours
Portugal	-4,3%	-6,8%	46 jours

³ Selon l'Organisation internationale du travail, la baisse des heures de travail au deuxième trimestre serait équivalente à 305 millions d'emplois à plein temps.

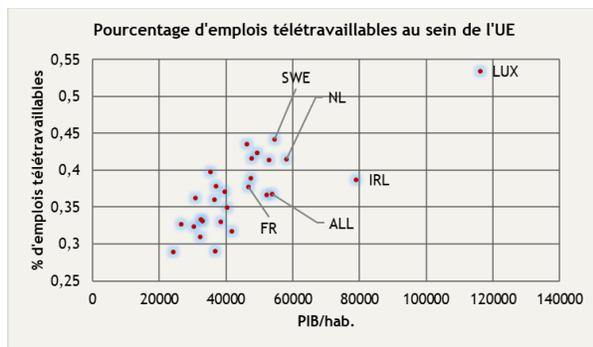
⁴ Voir : <https://statistiques.public.lu/catalogue-publications/conjoncture-flash/2020/PDF-Flash-04-2020.pdf>

⁵ Voir : Fondation IDEA (2020), Tableau de bord économique et social du 5 juin 2020.

⁶ Et augmenté depuis d'un plan pour un nouveau départ (Neistart Lëtzebuerg).

⁷ Voir : Costica Dumbrava, Gilio Sabbati (2020), The impact of coronavirus on Schengen borders.

La relative « moins mauvaise » performance de l'économie luxembourgeoise en 2020 s'expliquerait, au-delà de la (bonne) gestion du volet sanitaire de la crise par les autorités du pays⁸, par un niveau plus faible de contrats à durée déterminée et de travail au noir, un poids plus réduit de la consommation des ménages dans le PIB, le soutien public de grande ampleur à la demande effective, et une spécialisation productive avantageuse dans les présentes circonstances du fait notamment d'un pourcentage élevé d'activités (services financiers, TIC, activités spécialisées scientifiques et techniques) « télétravaillables » comparé à d'autres pays.



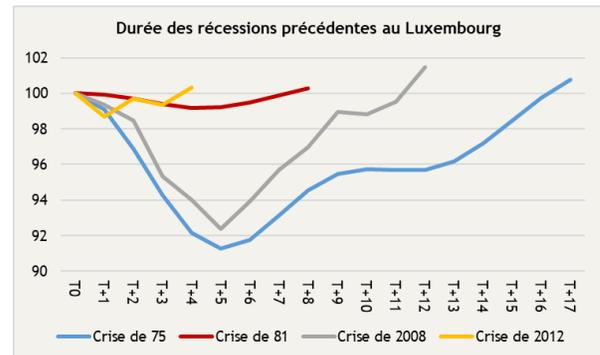
Source : Becker Friedman Institute

Enseignements du passé pour la récession actuelle

Depuis les années 70, le Luxembourg a connu 5 années (1975, 1981, 2008, 2009, 2012) durant lesquelles son PIB a reculé. Ces années ont toujours coïncidé avec des récessions synchronisées - c'est-à-dire touchant simultanément plusieurs pays de l'OCDE.

Lors des crises sidérurgique (75) et financière (2008), la phase de récession a duré 5 trimestres et l'activité n'a retrouvé son pic que 12 et 7 trimestres après le creux, alors que durant les crises du début des années 80 et de la zone euro (2012), l'activité n'a reculé que durant trois trimestres en moyenne et retrouvait son point

culminant antérieur moins de quatre trimestres après le creux.



Source : OCDE

Chaque crise est ainsi différente et le « grand confinement », dont de nombreux aspects sont nouveaux et inattendus, ne déroge pas à la règle.

Puisque certaines activités, qui supposent de l'interaction physique, pourraient demeurer longtemps interdites, structurellement moins fréquentées, ou contraintes par un choc de productivité négatif⁹, que des interrogations sur le « monde d'après », alors que l'économie mondiale est encore en crise et qu'il n'y a pas de certitude absolue sur le devenir de la pandémie, sont de nature à rendre frileuses certaines entreprises qui risquent dès lors d'« attendre pour voir » avant de lancer des investissements qui pourraient ne pas correspondre aux aspirations de cet éventuel « monde d'après », et qu'une crise sanitaro-politico-économique inscrite dans la durée aux Etats-Unis, importateurs en dernier ressort, est une alternative à considérer, le « grand confinement » pourrait être une récession inhabituellement grave et prolongée... à moins que de « rassurantes et positives » nouvelles sanitaires¹⁰, politiques¹¹, et économiques¹² ne succèdent à la levée des contraintes qui pesaient jusque-là sur la demande et l'offre¹³ et qu'une

⁸ Ce à quoi il conviendrait d'ajouter le civisme de la population et la chance.

⁹ Dans le secteur de la restauration il est ainsi actuellement imposé d'avoir une distance de 1,5 mètre entre les tables et interdit d'avoir des tables avec plus de quatre personnes.

¹⁰ Existence d'un vaccin, « disparition » de la maladie, etc.

¹¹ Brexit sans douleur ou reporté, adoption d'un « Act. » et d'actes aux Etats-Unis à même de relancer l'*American dream*, baisse des

tensions commerciales permettant une nouvelle période de « grande modération », etc.

¹² Boom de la consommation des ménages et d'investissements des entreprises alimenté par l'orientation accommodante des politiques monétaire et budgétaire, etc.

¹³ Parmi les (nombreuses) autres alternatives il y a le double-dip et la reprise molle.

reprise économique vigoureuse ne s'installe à partir du troisième trimestre¹⁴.

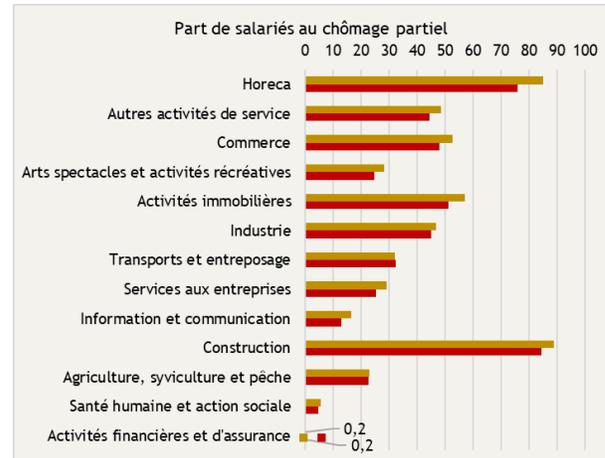
(Au cas où) Garder ouvertes les vannes budgétaires pour soutenir autant que possible et sauver autant que nécessaire

Compte tenu de la grande incertitude sur la vigueur de la reprise (au Luxembourg et ailleurs), il convient de garder à l'esprit - comme étant une vérité constante - que les récessions couplées à des crises financières ou des politiques d'austérité ont tendance à être plus graves et suivies de reprises plus lentes¹⁵. Par conséquent, après avoir « confiné » pour « aplatis la courbe des infections » puis pris des mesures visant à empêcher l'explosion du chômage et « compenser » une partie des pertes de chiffres d'affaires des PME, la politique économique du Luxembourg devra(it) conserver au centre de sa fonction objective, tant que l'économie n'aura pas « réellement » redémarré, le principe de « soutenir autant que possible et sauver autant que nécessaire » les entreprises... afin de préserver les emplois.

Cette approche « maximaliste » viserait à éviter des faillites en cascade qui pourraient transformer le « grand confinement » en une crise financière via le canal des prêts non-performants¹⁶, à empêcher que les ménages (qui le peuvent) ne se mettent pas à se constituer une épargne de précaution - après l'épargne forcée engrangée durant la période de confinement -, et serait de nature à faire que les entreprises « osent » envisager de recommencer à investir et embaucher puisqu'elles auraient l'assurance que « tout sera fait » pour que l'économie renoue avec le plein-emploi.

A ces fins - et parce qu'il est difficile, voire impossible, de savoir l'impact réel que la période de confinement aura eu sur le bilan des entreprises -, il peut s'avérer utile, pertinent, et optimal - malgré de potentiels effets d'aubaine

- de devoir compléter le plan de renouveau (Neistart Lëtzebuerg) et d'aller jusqu'à décider d'aider les entreprises (sans distinction de taille ni de secteur) à restaurer leur bilan¹⁷ et préserver leur solvabilité¹⁸.



Source : ADEM, STATEC

Une manière de procéder pourrait être de « transformer » certaines aides destinées à soutenir la trésorerie des entreprises mises en place dans le cadre du programme de stabilisation de l'économie. Les avances remboursables, le financement spécial anti-crise, les crédits bancaires garantis par l'État, l'annulation des avances fiscales des deux premiers trimestres, ou la flexibilité pour le paiement des cotisations sociales, sont des dettes contractées dans un contexte de pertes d'activités et de maintien des coûts fixes qui vont ronger les capitaux propres. Par conséquent, dans l'optique de « soutenir autant que possible et de sauver autant que nécessaire », la conversion en capitaux propres des avances remboursables ou la part SNCI du financement spécial anti-crise pourrait être envisagée.

De manière plus incisive, il pourrait être décidé de réduire de 50% les taux de cotisations patronales, salariales et des indépendants

¹⁴ Un entre-deux, penchant du côté de la récession longue ou de la reprise vigoureuse, est également possible.

¹⁵ Voir : FMI (2009), De la récession à la reprise : Dans quels délais et Avec quelle vigueur ?

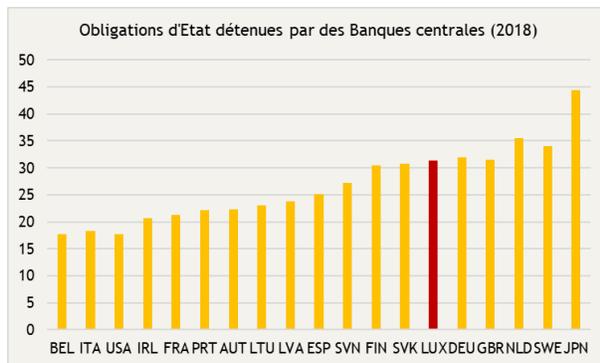
¹⁶ Voir: Malik Kerkour (2020), The leveraged network-based financial accelerator and the real economy: an empirical investigation for Luxembourg - STATEC.

¹⁷ Par analogie, une telle décision pourrait être rapprochée d'une situation où ne sachant pas s'il y a des feux qui couvent à l'intérieur de certaines maisons, des pompiers décideraient d'arroser toutes les maisons, et pas seulement celles qui brûlent au grand jour.

¹⁸ Une des différences de cette crise avec les crises financières et de la zone euro entre 2008-2012 est qu'alors la baisse des heures travaillées absorbée par le dispositif de chômage partiel était de moindre ampleur (avec 100 fois moins d'entreprises concernées en 2009 qu'aux mois de mars et avril 2020) et très concentrée (l'industrie et les services aux entreprises employaient près de 80% des salariés en chômage partiel durant la précédente crise). Voir à ce sujet : « Recours massif au chômage partiel en 2009 » dans la Note de Conjoncture 2-09 du STATEC.

durant 3 mois¹⁹. Cela coûterait à l'Etat moins de 1,5% de PIB et participerait à améliorer la solvabilité de toutes les entreprises^{20 21}.

Avec une dette publique de 22% du PIB en 2019, les éventuelles politiques de soutien/sauvetage susmentionnées devraient - au besoin - être guidées essentiellement par le triple objectif d'assurer le plein-emploi, de préserver le tissu productif, et d'alimenter la confiance des ménages et des entreprises. S'affranchir dans la poursuite de ces objectifs de manière responsable de certains engagements érigés en règles budgétaires (comme la cible de dette publique à 30% du PIB) ne devrait donc pas être interdit²², d'autant plus que près de 30% de la dette publique du Luxembourg est détenue par la Banque centrale²³ et que la monétisation, voire l'annulation, des déficits budgétaires (en lien avec la pandémie) n'est plus un sujet tabou au sein de la zone euro.



Source : OCDE

Michel-Edouard Ruben

michel-edouard.ruben@fondation-idea.lu

¹⁹ Les taux de cotisations passeraient ainsi d'environ 27% à 13,5% durant 3 mois.

²⁰ Il pourrait éventuellement être annoncé, expliqué et accepté la mise en place d'un système de sur-taxation des bénéfices « hors du commun » de 2020 ou la hausse de l'imposition des bénéfices une fois l'économie installée dans un cycle d'expansion. En plus de minimiser les effets d'aubaine, cela permettrait à l'Etat de récupérer sous formes de rentrées fiscales, comparables à des dividendes, « l'investissement » qu'il aura fait dans les entreprises en « abandonnant » 50% des cotisations sociales. Une alternative pourrait être « d'exiger » que cet « abandon » de créances aille renforcer les fonds propres et soit transformé en réserve non distribuable.

²¹ Sans que ce ne soit un objectif, cette mesure pourrait faire que les retraités soient concernés par le choc de productivité que subit l'économie. Normalement, les pensions en cours au Luxembourg sont relativement peu sensibles aux chocs négatifs de productivité qui touchent principalement les actifs sous forme de perte d'emploi. Mais avec la réduction de 50% des cotisations pour trois mois, les dépenses courantes de pensions pourraient être supérieures aux cotisations, et il est prévu qu'il doit y avoir une sous-indexation des pensions versées aux salaires dans une telle situation.

²² Voir: Olivier Blanchard (2020), « Whatever it takes. Getting into the specifics of fiscal policy to fight COVID-19 ».

²³ Voir : OCDE (2018), Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2018 numéro 2.