Avis annuel
2021

L'An 2020, vain !

02 mars 2021

idea
Fondation

SOMMAIRE

Préface : Hystérèse, futur mal dominant ? 4
Introduction 5
Vue d'ensemble 7
UE : Des règles aux principes 7
Chine : Du « saute-mouton » à la « double circulation » 11
Etats-Unis : De MAGA à BBB (en passant par #BLM et #MeToo) 16
Le Luxembourg en 2020 : une crise économique assez confinée 21
Le PIB fait de la résistance 21
Marché du travail : un emploi toujours croissant 22
Finances publiques : quand je me regarde, je me désole, quand je me compare, je me console 23
Comment s'explique une telle résilience du Luxembourg ? 26
Tout va donc pour le mieux ? 29
Consensus économique d'IDEA : les voies de sortie 33
Quelques paris sur 2021 34
Quelle sortie de crise pour le Luxembourg ? 35
Quelques défis pour la politique économique 38
Les grands enjeux pour l'Union européenne 40
Les objectifs climatiques 2030 sont-ils atteignables ? 41
ANNEXE : Panel et questionnaire du consensus économique 42

Préface : Hystérèse, futur mal dominant ?

En 1986, deux jeunes économistes de moins de 40 ans (Olivier Blanchard et Lawrence Summers) publiaient un article[1], devenu depuis un classique, qui allait populariser le concept d'hystérèse dans la science économique. Emprunté à la physique, il désigne la persistance d'un phénomène lorsque sa cause a disparu. Dans leur article fondateur, Blanchard et Summers l'utilisaient pour illustrer la tendance du chômage conjoncturel européen à s'enkyster à des niveaux élevés en sortie de récession et à devenir structurel.

La récession pandémique en cours a, par la force des choses, changé énormément de choses. Le télétravail se pratique à grande dose, l'Université s'est délocalisée chez les étudiants, les réunions d'affaires se font à distance (via Zoom, Teams, Skype, etc.), le grand public a découvert que les États pouvaient s'adonner au socialisme pandémique et creuser les déficits publics sans dégradation de leur note souveraine par les agences de notation ni tension sur les taux d'emprunt, les entreprises sous-investissent en immobilier de bureau, les ménages (qui le peuvent) sur-épargnent et sous-consomment, les avions sont cloués au sol, le tourisme est avant tout local, le commerce en ligne explose, les cinémas sont désertés au profit du Netflix and chill, la bise n'est plus, les afterworks où il est bon de se montrer non plus, les restaurants d'entreprise tournent au ralenti quand ils ne sont pas fermés, la voiture de fonction offerte à des cadres en télétravail semble être un avantage indu, etc.

En faisant l'hypothèse que grâce aux vaccins la Covid-19 aura été un choc transitoire, la crise sanitaire et le « grand confinement » pourraient tout de même avoir des effets permanents sur l'économie et la vie sociale.

Le télétravail sera peut-être une nouvelle organisation répandue du travail sans la voiture de fonction qui ne va pas avec, le tourisme d'affaires s'effacera peut-être devant les online business meetings, le nombre de m^2 nécessaire par salarié sera peut-être structurellement en baisse, les petites mains des restaurants d'entreprise devront peut-être se former à d'autres métiers, la baisse de la fréquentation touristique entraînera peut-être une hausse de l'offre de logements locatifs avec la disparition des locations de courte durée (type Airbnb) et la transformation de certains hôtels en appartements pour étudiants, les autorités sanitaires recommanderont peut-être de continuer à porter le masque et à pratiquer des gestes barrières afin de lutter contre les épidémies habituelles de l'hiver (grippe, gastro-entérite), etc.

Le monde étant encore en proie à la pandémie, il est sans doute hasardeux de trop conjecturer sur l'après. Mais ces quelques exemples, qui sont autant de comportements d'hystérèse possible, poussent à musarder en dehors des sentiers battus et à prendre avec une « pincée de sel » (voire même plusieurs kilos…) les scénarios a priori les mieux établis.

C'est ce qu'IDEA a tenté de faire dans cet avis annuel.

Fondation IDEA asbl

[1] Olivier Blanchard, Lawrence Summers (1986), « Hysteresis in unemployment ».

Introduction

2020 aura été une année pour le moins singulière, avec une imbrication inusitée de l'économie et de la médecine. Tout économiste qui se respecte doit posséder de solides rudiments d'épidémiologie dans la foulée du « choc Covid », qui a sévi sur l'ensemble de notre planète bleue. En témoigne, même s'il est loin de tout résumer, un PIB mondial en recul de 3,5% en 2020 alors que le FMI prévoyait encore dans ses dernières prévisions élaborées dans le « monde d'avant » (soit en janvier 2020) une croissance mondiale de 3,3%.

Un décrochage considérable, de l'ordre de 7%, qui ne constitue cependant qu'une moyenne désincarnée, masquant d'effroyables drames humains ainsi que des répercussions socio-économiques variant considérablement d'un pays à l'autre.

La Chine, qui a pourtant été le premier pays affecté par la pandémie, apparaît du côté plus « favorable » du spectre, avec un taux de croissance positif à raison de 2% en 2020 – même si elle a enregistré un fort décrochage par rapport à sa trajectoire de croissance pré-crise. La crise Covid a par ailleurs mis en exergue l'importance de l'Empire du Milieu dans les chaînes de valeur internationales et son rôle de « partenaire commercial indispensable » en ce qui concerne les masques, les appareils d'assistance médicale et le matériel informatique, par exemple.

Situés dans une sorte d'« entre deux », **les Etats-Unis** ont quant à eux enregistré une décroissance en ligne avec l'évolution mondiale, au fil d'une année 2020 particulièrement « électrique » du fait de la crise sanitaire, de ses répercussions socio-économiques et d'élections présidentielles plus chahutées qu'à l'accoutumée. La relative bonne résistance du PIB (par rapport à ce qui a été anticipé au début de la crise sanitaire) aura été rendue possible par une succession de mesures de soutien budgétaire totalisant plus de 15% du PIB. La montée du chômage a cependant été bien plus manifeste aux Etats-Unis qu'en Europe, où le chômage partiel a joué un rôle de bouclier.

Parmi les trois grands ensembles économiques, **l'Europe** est celui qui a le plus marqué le pas sur le plan économique, avec un recul de quelque 6,3% du PIB de l'Union européenne, même si le décrochage a pu être atténué par une politique monétaire accommodante au sein de la zone euro (dont témoigne une augmentation de 50% du bilan de la BCE en 2020) et par de promptes interventions publiques rendues possibles par une suspension des règles du Pacte de stabilité et de croissance.

De manière plus préoccupante, la pandémie a surtout frappé des pays qui paraissaient déjà très vulnérables avant même l'apparition de la crise sanitaire. Cette crise a dès lors renforcé les (considérables) hétérogénéités socio-économiques accablant la zone euro, qui ne seront que partiellement atténuées par le plan de relance européen « NextGenerationEU ».

Partant d'une bonne situation de départ sur le plan économique et budgétaire, **le Luxembourg** figure résolument parmi les pays de l'UE les moins affectés par les retombées économiques de la crise – même s'il convient de ne pas négliger diverses répercussions humaines et sociales véritablement catastrophiques. Ainsi, le PIB ne déclinerait au total « que » de 1,3% en 2020 selon les toutes premières estimations, contre une chute de 6,8% dans la zone euro. Le Grand-Duché est en outre le seul pays de l'UE ayant affiché une progression de l'emploi en 2020. Enfin, même s'il s'affiche en hausse, le chômage est loin d'y établir des records et les Administrations publiques arborent toujours un solide patrimoine financier et la dette publique demeure inférieure au seuil des 30% du PIB.

Faut-il en conclure que le Luxembourg est à l'abri de toute déconvenue ? Certainement pas, comme le montre la dégradation de la situation sociale de divers segments de la population ou encore une flambée des prix de l'immobilier susceptible d'aggraver les inégalités de patrimoine. De surcroît, certains facteurs de résistance de l'économie luxembourgeoise pourraient se retourner au cours des années à venir. A titre d'exemple, le secteur financier pourrait être affecté par des taux d'intérêt durablement bas, donc susceptibles d'alimenter des « bulles d'actifs », ou par une volatilité exacerbée des prix des actifs financiers potentiellement dommageable à la croissance au Grand-Duché, traditionnellement très exposée à l'évolution des marchés boursiers.

Enfin, au Luxembourg comme ailleurs, **l'année 2021** pourrait ne pas être conforme aux attentes formulées dans l'euphorie des fêtes de fin d'année. La pandémie affiche des velléités de résistance et la vaccination ne se déploie pas à une vitesse fulgurante au sein de l'UE. Pour la zone euro, des taux de croissance du PIB en volume de 3,8% sont attendus par la Commission européenne tant en 2021 qu'en 2022.

Cependant, même s'ils devaient se matérialiser, ces résultats en trompe-l'œil ne seraient que la concrétisation d'un simple « rebond mécanique » par rapport à une année 2020 assez calamiteuse. 2021 pourrait en définitive, compte tenu de l'incertitude ambiante minant les projets d'investissement et la consommation, de retards dans la vaccination, des nombreux risques de faillites, de décrochage du marché du travail ou du monde scolaire, être non pas la première année des « roaring twenties », mais plus prosaïquement un clone économique de 2020 – au cours de son premier semestre en tout cas. Ce qui souligne la nécessité de ne pas « retirer prématurément la prise », de continuer à assurer « quoi qu'il en coûte » la stabilité du tissu entrepreneurial au moyen d'interventions micro et macro-économiques bien calibrées.

Christine Lagarde a bien résumé ce défi le 22 février 2021 : « *While people are drawing hope from the start of vaccination campaigns, the first challenge – "shielding" – calls for us to continue to bridge the gap until widespread immunity is achieved* ».

Les résultats de notre « **Consensus économique** », basé sur les réponses de près de 130 décideurs économiques, politiques, partenaires sociaux et économistes, véhiculent les mêmes préoccupations. Si une (très) large majorité de ce panel juge adaptées les mesures économiques prises par le Gouvernement en 2020, il s'en dégage pour 2021 et 2022 des prévisions de croissance économique plutôt mitigées, avec respectivement +1,5 et +2,7% (points centraux). Une vague de faillites au Luxembourg est jugée assez probable, en particulier à partir du deuxième semestre de 2021, d'autant que les principales restrictions sanitaires en cours ne seraient levées qu'au troisième trimestre de 2021 pour 50% des répondants (et au deuxième trimestre pour 35% d'entre eux). En revanche, les membres du panel ne semblent pas lier la levée des restrictions sanitaires, qui entraineraient une évolution, voire une disparition des dispositifs de chômage partiel à une « explosion » du chômage. Ce dernier resterait en effet très proche du niveau actuel en 2021 et en 2022.

En ligne avec les craintes exprimées sur la vigueur de la reprise, trois mesures sont particulièrement privilégiées par les participants au « Consensus » :

1. Préparer un plan de relance par l'investissement ambitieux (88%) ;
2. Inciter les ménages aisés qui ont épargné à consommer plutôt qu'à investir dans l'immobilier (avec 75% de soutien) ;
3. Adopter de nouvelles mesures redistributives (73%).

Au niveau européen, le « Consensus » appelle de ses vœux, avec d'importantes majorités relatives, des mesures telles que l'augmentation de la taille du budget européen avec des ressources fiscales propres, la mise en place d'une taxe carbone aux frontières et le renforcement du plan de relance européen « NextGenerationEU ». La suppression des références aux critères « de Maastricht » de 3% (déficits) et 60% (endettement) recueille quant à elle une légère majorité relative (42% contre 35%).

Dans le domaine de la lutte contre le réchauffement climatique, une (courte) majorité estime que les objectifs de réduction des gaz à effet de serre à l'horizon 2030 ne sont pas atteignables ni dans l'UE, ni au Luxembourg, mais ce « scepticisme » recule par rapport au consensus de 2020.

Enfin, la principale crainte affichée par le panel au niveau européen concerne la multiplication en 2021 de mouvements sociaux en Europe. Ce qui montre plus que jamais la nécessité de sortir des idées préconçues, dans un contexte pour le moins incertain et s'apparentant à un véritable « champ de mines ».

Vue d'ensemble

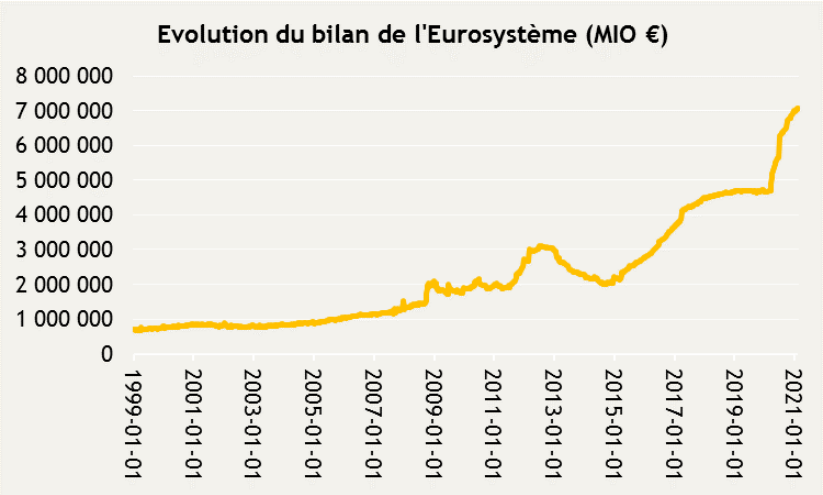
UE : Des règles aux principes

Début 2020, la Commission européenne et la BCE entendaient « débattre » des règles budgétaires de l'UE et de la politique monétaire de la zone euro. La Commission lançait ainsi en février 2020 une consultation au sujet de l'amélioration du cadre de surveillance budgétaire articulé autour des paquets législatifs «six-pack» et «two-pack» qui avait été précédée (en janvier) par le lancement d'une évaluation de sa stratégie de politique monétaire[2] par la BCE.

La pandémie de coronavirus et le « grand confinement » qu'elle a engendré sont cependant venus télescoper ces grands projets stratégico-démocratiques.

L'Eurosystème, dont le bilan était resté relativement stable en 2019, a ainsi été obligé de prendre de nouvelles mesures accommodantes afin d'apporter de la liquidité au secteur financier et de permettre aux ménages, aux entreprises, et aux administrations publiques de bénéficier de conditions de financement favorables durant la récession pandémique. Dans cette optique, la BCE a notamment pris la décision de lancer (le 18 mars) un programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP[3]) qui a depuis été élargi par son montant (de 750 milliards à 1.850 milliards d'euros entre mars et décembre), par son horizon (de fin 2020 à mars 2022), et par l'ajout de mesures accommodantes supplémentaires (PELTRO[4], recalibrage des TLTRO[5] III, etc.).

En conséquence, le bilan de l'Eurosystème a progressé de près de 50% en 2020.



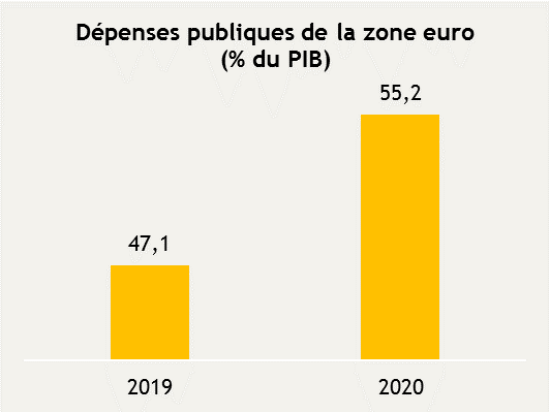
Source : FRED

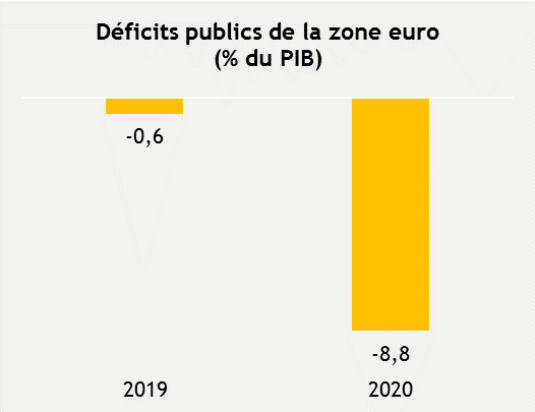
De même, devant la gravité et le caractère inédit[6] de la crise qui s'annonçait, la Commission européenne – qui se félicitait que le déficit public des Etats membres soit passé de 6,4% à 0,9% du PIB entre 2010 et 2019 dans son réexamen de la gouvernance économique de l'UE[7] - a obtenu du Conseil que la clause dérogatoire générale soit activée dès le mois de mars. Cela a *de jure* mis en suspens les règles contraignantes du Pacte de stabilité et de croissance et a permis aux Etats membres de prendre toutes les mesures fiscales et budgétaires jugées nécessaires pour faire face à la crise. Ce moratoire sur les règles budgétaires a par ailleurs été accompagné d'un assouplissement temporaire (prolongé) du cadre régissant le recours aux aides d'Etat qui a permis de soutenir les

[2] Voir : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200123~3b8d9fc08d.fr.html
[3]Voir: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html
[4] Pandemic emergency longer-term refinancing operations
[5] Targeted longer-term refinancing operations.
[6] Le « grand confinement » est à la fois un violent choc d'offre et de demande.
[7] Voir: European Commission (2020), Communication on the Economic Governance Review.

entreprises et secteurs en proie à des difficultés de liquidité et/car contraints de cesser leurs activités pour cause de distanciation physique[8].

Dès lors, les Etats membres ont pu significativement creuser les déficits sans affrontement sur la question des règles budgétaires à respecter ni nécessité d'avoir recours aux « ambiguïtés constructives » des textes européens.





Source : AMECO

L'augmentation massive des déficits a eu lieu dans un environnement d'autant plus serein que l'orientation très accommodante de la politique monétaire de la BCE a permis que le financement des trains de mesures budgétaires mis en œuvre par les pays de la zone euro se fasse à des taux d'intérêt réduits[9].

Aussi, les Etats européens ont su, à la faveur d'une crise sans « fautifs », avancer - de façon plus franche et moins conditionnée que durant la crise des dettes souveraines dans la zone euro - sur la voie du financement conjoint des dépenses publiques. Il en va ainsi de la mise en place des instruments **SURE**[10] destiné à soutenir le financement des dispositifs nationaux de chômage partiel dans les Etats membres qui en font la demande et **NGEU**[11] (fonds de relance doté de 750 milliards d'euros dont 390 milliards d'euros de subventions qui seront versés aux Etats membres entre 2021 et 2026[12]).

Il est par ailleurs à souligner que le grand confinement a frappé différemment les économies européennes. Le Portugal, l'Italie, l'Espagne, et la Grèce (PIEG) - dont le PIB/habitant est inférieur à celui de la zone euro et qui avaient été au cœur de la tourmente lors de la crise financière de 2008 et de la crise des dettes souveraines - se retrouvent ainsi de nouveau dans l'œil du cyclone[13]. A cause de leur structure et organisation économiques (importance des secteurs - commerce, transports, hébergement, restauration - durement affectés par les mesures de distanciation, proportion réduite d'activités pouvant être effectuées en télétravail, part élevée de travailleurs indépendants ou ayant

[8] Voir : https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/State_aid_decisions_TF_and_107_2b_107_3b_107_3c.pdf

[9] Selon des estimations (prudentes), les décisions prises par la BCE dans le contexte de récession pandémique (PEPP et renforcement du programme d'achats d'actifs (APP)) ont fait baisser de près de 45 points de base le rendement souverain à dix ans moyen (pondéré par les PIB nationaux) de la zone euro. Voir à ce sujet : Bulletin économique de la BCE, n°5/2020.

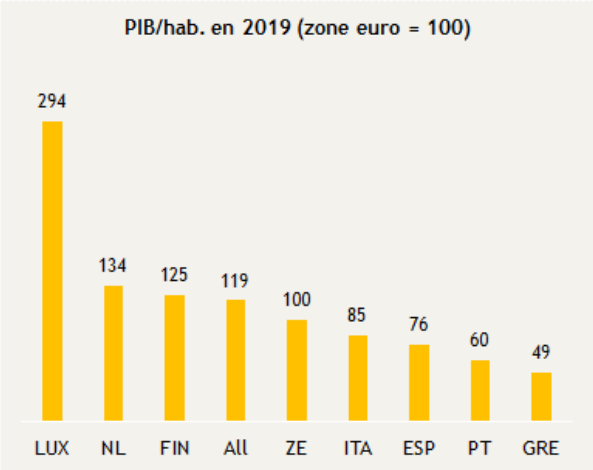
[10] Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency d'un montant de 100 milliards d'euros dont 30% ont déjà été versés.

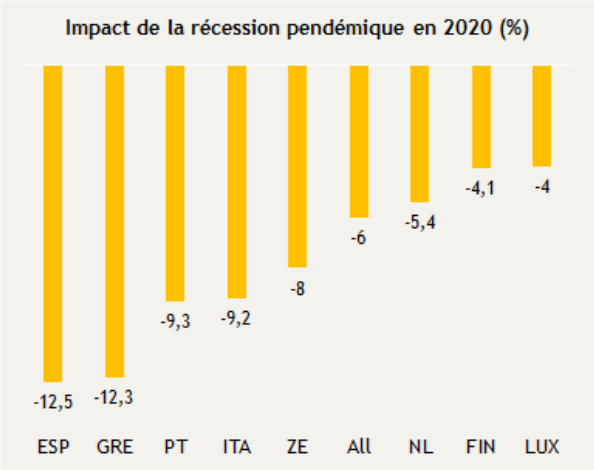
[11] Next Generation EU.

[12] Ces subventions seront couvertes par des contributions basées sur le revenu national et par de nouvelles ressources propres de l'UE et constitue donc un « embryon » supplémentaire de coordination et de mutualisation budgétaires au sein de l'UE.

[13] L'Italie, le Portugal et l'Espagne sont par ailleurs trois pays particulièrement touchés par le volet sanitaire de la crise et affichent des niveaux de morts-Covid par habitant sensiblement plus élevés que la moyenne européenne.

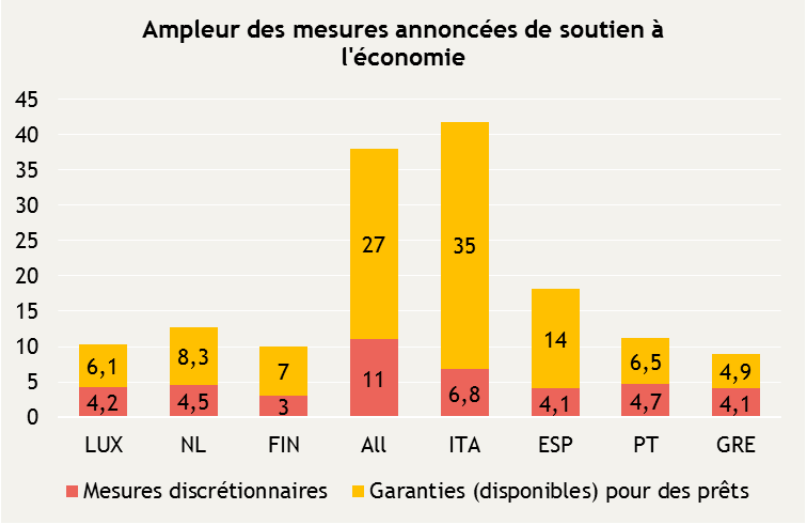
des contrats précaires (CDD)/informels), ils sont parmi les économies européennes les plus affectées par le choc récessif[14].





Sources: CE – calculs IDEA

Pourtant, parce qu'ils ont entamé la crise avec des niveaux de dette publique élevés, les pays du groupe PIEG auront été relativement frugaux (à l'aune du choc récessif subi) quant à l'ampleur des mesures discrétionnaires de soutien à l'économie qu'ils ont prises comparativement aux pays du cœur de la zone euro qui, parce qu'ils en avaient les moyens, ont davantage profité de l'activation de la clause dérogatoire.



Sources : Commission européenne-FMI

Que l'impulsion budgétaire n'ait pas toujours été proportionnelle aux dégâts économiques causés par la pandémie ne sera par ailleurs que partiellement corrigé par le plan de relance européen et comporte par conséquent les germes d'une reprise inégale et d'une hétérogénéité accentuée au sein de la zone euro[15].

Dans ce contexte, le pilotage intelligent[16] de la politique économique en sortie de crise revêt une importance capitale. Les Etats membres seraient ainsi bien avisés de veiller à ne pas (re)commettre l'erreur qui consisterait à se lancer dans une démarche de consolidation budgétaire prématurée afin

[14] L'impact de la récession est mesuré en faisant la différence entre les prévisions de croissance et de récession pour 2020 publiées par la comission européenne en novembre 2019 et février 2021.
[15] A cela s'ajoute d'éventuels problèmes de juste concurrence sur le marché intérieur dans la mesure où toutes les entreprises n'ont pas pu bénéficier de niveau comparable d'aides d'Etat. Voir à ce sujet : Massimo Motta, Martin Peitz (2020), EU state aid policies in the time of COVID-19.
[16] Voir : Olivier Blanchard, Giovanni Dell'Ariccia, and Paolo Mauro (2010), Rethinking Macroeconomic Policy.

de respecter à tout prix les règles du Pacte de stabilité et de croissance (particulièrement peu pertinentes dans le contexte actuel de taux d'intérêt très bas, d'effondrement de la production dans des secteurs et des pays à faibles niveaux et gains de productivité, et de besoin d'un soutien budgétaire éventuellement prolongé afin de permettre une reprise vigoureuse). Une réforme/simplification du PSC (voire un parachèvement de l'approfondissement de l'UEM[17]) avant de désactiver la clause dérogatoire générale - certes peu probable - serait par conséquent bienvenue et de nature à permettre à la BCE de retrouver quelques degrés de liberté dans la conduite de sa politique monétaire (cf. encadré 1).

Encadré 1 : La BCE prise au piège de l'Hôtel California[18] !

Cela fait près d'une décennie que la BCE faillit à sa mission qui est de « maintenir la stabilité des prix (à savoir un taux d'inflation inférieur à mais proche de 2%)» et mène une (nécessaire) politique monétaire d'assouplissement quantitatif dont elle ne parvient pas à sortir et qui s'apparente de plus en plus à un outil de gestion de spreads souverains plutôt qu'à un outil de préservation de la stabilité des prix par la stimulation de l'activité. Elle est par ailleurs la seule grande banque centrale[19] qui n'a pas pu augmenter ses taux directeurs depuis la crise des *subprimes* à cause d'un environnement institutionnel encadrant la conduite de la politique budgétaire des pays de la zone euro qui l'a transformée depuis le « what ever it takes speech » en principale garante de leur solvabilité[20].

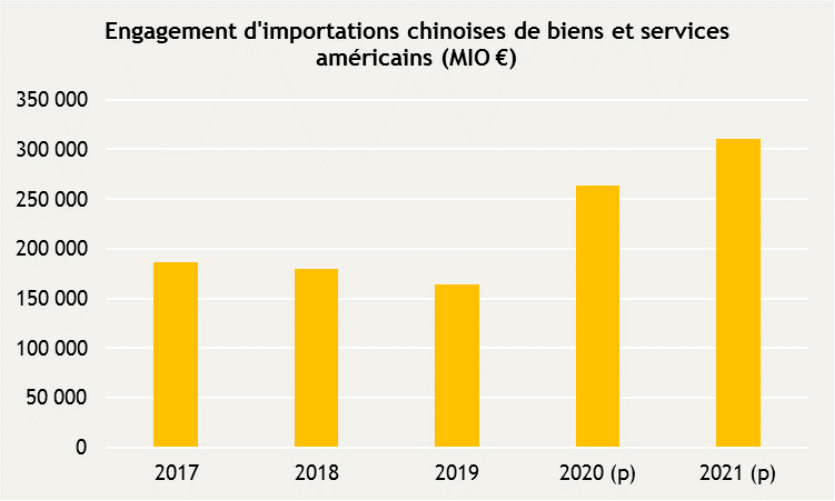
L'envolée des niveaux de dette publique à cause de la crise Covid - qui est venue rappeler que la notion de solvabilité budgétaire des Etats ne se confond pas avec des seuils immuables[21] mais est une question dynamique où la crédibilité et le timing tiennent une place importante - est une occasion de rééquilibrer le cadre institutionnel dans lequel s'inscrit le *policy-mix* (très déséquilibré) de la zone euro. Ce rééquilibrage qui suppose d'avancer sur la voie de l'amélioration de l'architecture budgétaire de la zone euro devrait s'atteler (entre autres) à redéfinir la vision européenne de la crédibilité et de la solvabilité budgétaires qui en l'état des textes existants s'articule autour d'une cible (60% du PIB) et d'une règle de réduction (1/20ème[22]) de la dette publique qui sont de nature à exacerber les réactions des marchés financiers, rendent *de facto* la BCE prisonnière de l'actualité budgétaire de 19 pays, et s'apparentent à bien des égards à un tabou auto-imposé peu pertinent[23]. Une alternative possible est d'abandonner les rigides règles fiscales actuelles (OMT[24], seuils de dette et de déficit, norme de dépenses) pour les remplacer par des principes qui assurent à la fois responsabilité, crédibilité, et marges de manœuvre budgétaires dans un contexte de taux d'intérêt faibles[25].

[17] Nouvelles règles budgétaires et Union des marchés des capitaux, système européen d'assurance des dépôts, capacité budgétaire pour la zone euro, proposition législative formelle pour la création d'un Trésor de la zone euro, etc.
[18] « You can check out any time you like but you can never leave ».
[19] FED, BCE, BOE.
[20] Voir au sujet de la dominance fiscale : Charles Wyplosz (2020), The Euro Area After Covid-19 - Is fiscal dominance a threat to central bank independence?
[21] 60% du PIB pour la dette, 3% du PIB pour le déficit.
[22] La limite de déficit public à 3% du PIB a été complétée en 2012 par une règle de réduction de la dette imposant aux pays fortement endettés de réduire chaque année leur taux d'endettement public d'1/20e de la différence vis-à-vis du niveau de référence de 60% du PIB.
[23] Voir : Jason Furman, Lawrence Summers (2020), A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates.
[24] Il s'agit de l'objectif à moyen terme qui repose sur le calcul de soldes structurels réputés particulièrement instables; voir à ce sujet : Zsolt Darvas (2019), Uncertainty over output gap and structural-balance estimates remains elevated.
[25] Voir à ce sujet : Olivier Blanchard, Alvaro Leandro, Jeromin Zettelmeyer (2020), Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates. Le Bulletin de la BCL n°1-2019 et le rapport annuel 2020 du Comité budgétaire européen comportent d'autres alternatives.

Chine : Du « saute-mouton[26] » à la « double circulation »

Il y a eu au cours des dernières années une multilatéralisation des conflits technologico-commerciaux entre la Chine et les pays développés. Si les Etats-Unis auront été les plus virulents (droits additionnels sur plus de 70% des importations chinoises[27], inscription de plusieurs grandes entreprises chinoises sur la liste des entités[28], inculpation de citoyens chinois, etc.), l'Union Européenne - qui a officiellement qualifié la Chine de rival systémique[29], décidé de la mise en place d'un mécanisme de filtrage des investissements[30], appelé à une diversification urgente des fournisseurs d'équipements de télécommunications 5G, et refusé d'accorder à la Chine le statut d'économie de marché (pourtant promis lors de son adhésion à l'OMC) - n'a pas été en reste, au même titre que de nombreux autres pays de l'OCDE qui ont manifesté (à des degrés divers) leur scepticisme quant au déploiement de technologies chinoises sur leur territoire.

Tout en répliquant aux sanctions qui lui étaient imposées[31], la Chine a eu tendance à faire de nombreuses concessions tout au long de l'année 2019 (nouvelle loi sur les investissements directs étrangers, autorisation de la création de filiales bancaires entièrement détenues par des entreprises étrangères, accord de coopération et de protection sur les indications géographiques, nouvelle loi sur la concurrence déloyale, promotion du concept de « neutralité concurrentielle », règlement sur la gestion de l'importation des technologies) jusqu'à signer avec les Etats-Unis l'accord « phase one » (15 janvier 2020) dans lequel elle s'engageait (entre autres) à ne plus avoir recours aux transferts forcés de technologies ni aux acquisitions prédatrices servant les plans industriels de Made in china 2025, à rendre plus accessible son marché intérieur, et à augmenter de 200 milliards de dollars (sur deux ans) ses importations américaines[32].

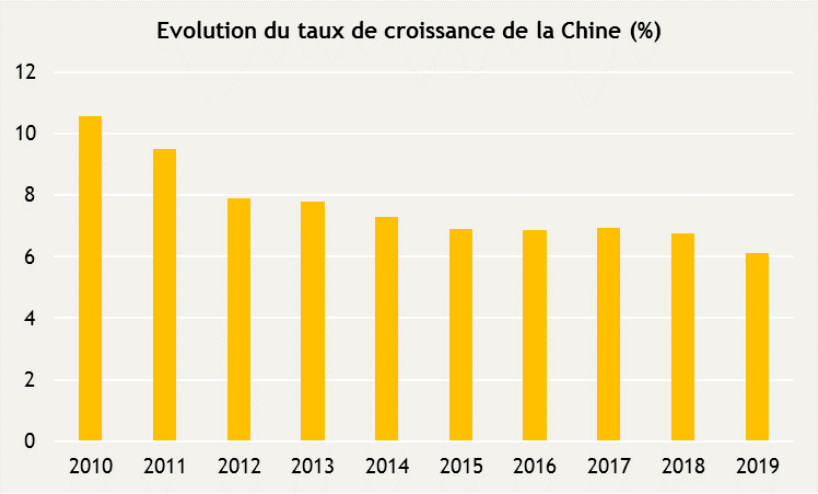


Source : BEA - USTR

Les infections par un « nouveau virus » dans la ville de Wuhan, alors que la Chine connaissait un ralentissement tendanciel de son taux de croissance, était en proie avec des difficultés internes (entreprises zombies, vieillissement de la population, difficultés de certaines entreprises publiques,

[26] Citée dans le 12ème plan quinquennal, la stratégie de « saute-mouton » consistait à capitaliser sur des innovations développées à l'étranger dans des domaines-clés puis de les améliorer.
[27] Il en a résulté une multiplication par un facteur 6 des tarifs douaniers moyens sur les importations de biens et services chinois aux Etats-Unis.
[28] Il est en principe interdit aux entreprises américaines d'exporter vers des entreprises inscrites sur les « entity list » sauf octroi d'une licence du département du Commerce les y autorisant.
[29] Voir : European commission and HR/VP (2019), EU-China – A strategic outlook.
[30] Voir : Cour des comptes européenne (2020), La réponse de l'UE à la stratégie d'investissement étatique de la Chine.
[31] Les droits de douane moyens de la Chine sur les produits américains sont passés de 8% à 19,3% entre 2017 et 2019.
[32] La dimension de commerce « administré » de l'accord rappelle, à certains égards, les concessions volontaires faites par le Japon à l'administration Reagan dans les années 1980. Voir à ce sujet : David Flath (1998), A Perspective on Japanese Trade Policy and Japan-US Trade Friction.

etc.) et sous « pression » internationale[33], aurait pu être son moment « décennie perdue à la japonaise[34] ».



Source : FMI

Mais un an après l'apparition du « coronavirus de Wuhan[35] » qui a depuis causé une pandémie mondiale, il s'avère que la Chine a plutôt connu un « évènement » qui s'apparente à son « moment spoutnik ». Elle est apparue comme un « modèle » de gestion de crise sanitaire (le confinement « à la chinoise » pour lutter contre les infections a été mondialement exporté) et comme un partenaire commercial indispensable compte tenu de son importance dans la production et l'exportation de produits nécessaires pour lutter contre la COVID (masques, gants, défibrillateurs, etc.) et permettre la poursuite de l'activité à distance (matériel informatique).

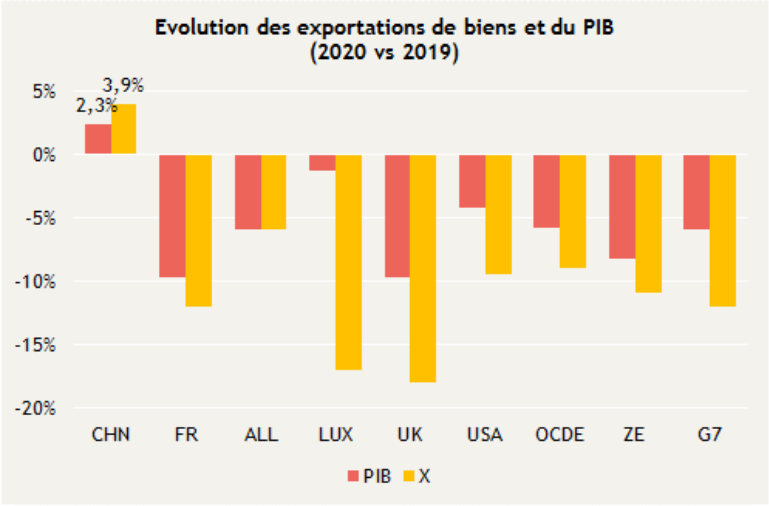
Importation de masques en provenance de Chine (1er semestre 2020)

	MIA $	% du total de masques importés
USA	11	74%
UE	16	90%
ALL	4,8	92%
FR	3,6	89%
JPN	3,6	80%
ITA	2	96%
NL	1,15	56%
LUX	0,1	98%

Sources : OMC-Eurostat

Aussi, alors que la crise sanitaire a engendré une récession planétaire et devrait causer une baisse du commerce mondial de l'ordre de 10% en 2020, l'économie et les exportations chinoises seront en (légère) hausse.

[33] Voir : Joint Statement of the Trilateral Meeting of the Trade Ministers of Japan, the United States and the European Union du 14 janvier 2020.
[34] Pour une comparaison entre les guerres commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et entre le Japon et les Etats-Unis voir : Fondation IDEA (2019), Des tas d'urgences ?
[35] Tel qu'il fut appelé dans un premier temps (y compris en Chine).



Source : FMI

La singulière résilience de la Chine et son importance dans les chaînes de valeur mondiales ont toutefois continué à être décriées (même si la crise sanitaire a contribué à (relativement) pacifier les relations internationales). Il est ainsi devenu évident pour les pays développés que la Chine était passée du statut de simple atelier à celui de puissant rival économique, et qu'elle était par ailleurs en mesure de pouvoir mettre à mal leur capacité à faire face à certaines situations critiques[36] compte tenu de leur dépendance excessive à l'égard de sources d'approvisionnement chinoises pour l'acquisition de certains produits essentiels[37]. En réaction à cette prise de conscience, l'UE a accéléré son agenda sur la question de la diversification de ses fournisseurs, et de nombreux pays (Etats-Unis, Japon, France, etc.) ont décidé d'accorder des subventions à la relocalisation sur leur territoire.

Ces velléités de diversification d'approvisionnements et d'autonomie stratégique de la part des pays développés – qui s'inscrivent dans la continuité des différends commerciaux augmentés d'un désir (de nombreux pays de l'OCDE) de voir un ralentissement du développement technologique de la Chine – ont eu tendance à renforcer la volonté des autorités chinoises de piloter/contrôler l'économie et de faire basculer son centre de gravité.

Le rôle dominant de l'Etat (inscrit dans la constitution du PCC qui stipule que le « Parti dirige tout ») a ainsi été plusieurs fois réaffirmé en 2020 avec notamment la montée en puissance du social credit system[38] - qui est un élément de l'approche dirigiste des autorités afin d'influencer les décisions des entreprises -, la publication d'une circulaire (en septembre 2020) invitant les entreprises privées (chinoises et étrangères) à apprendre la pensée de Xi Jinping et à mener un travail de front uni avec le PCC en faveur du « socialisme à caractéristiques chinoises », et la création d'un fonds de renflouement destiné à faire face aux défauts obligataires des entreprises publiques généralement promptes à répondre aux injonctions du gouvernement et considérées comme « pilier central et force du parti et de la revitalisation du pays »[39].

Aussi, les premières orientations stratégiques concernant le 14ème plan quinquennal (qui sera rendu mi-mars) font état du concept théorique de « double circulation » (intérieure et internationale)

[36] Un délégué à la Conférence politique consultative du peuple à d'ailleurs publiquement déclaré « qu'une restriction sur les exportations de matières premières pour antibiotiques suffirait à handicaper les systèmes de santé de nombreux pays développés » et les autorités chinoises ont évoqué la possibilité de mesures de limitation des exportations de terres rares vers les Etats-Unis ; pour rappel, la Chine avait restreint les exportations de terres rares à destination du Japon à cause d'un différend en 2010).
[37] Voir à ce sujet : WTO (2020), Trade in medical goods in the context of tackling Covid-19 : developments in the first half of 2020, Commission européenne (2020), Résilience des matières premières critiques: la voie à suivre pour un renforcement de la sécurité et de la durabilité et USCC (2020), Growing US reliance on China's biotech and pharmaceutical products qui indiquent que la Chine fournit 98 % de l'approvisionnement de l'UE en terres rares et que 95% des importations américaines d'ibuprofène proviennent de Chine.
[38] La Commission Nationale pour le Développement et de la Réforme a déjà attribué une note générale à plus de 33 millions d'entreprises.
[39] Source: https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3092339/china-approves-plan-boost-prominence-state-firms-despite

comme force motrice du nouveau modèle de développement devant permettre d'atteindre la « vision 2035[40] », à savoir la construction d'un pays socialiste moderne.

Il est à cet égard prévu que le cycle intérieur (à la fois en termes de consommation et de capacité d'innovation) serait désormais le principal moteur de la croissance économique. Le 14ème plan quinquennal viendrait ainsi entériner la volonté de la Chine - engagée sur cette voie depuis plus d'une décennie[41] - d'être moins sensible aux aléas de la conjoncture internationale, de faire reposer encore davantage sa croissance sur son gigantesque marché intérieur, et d'être moins dépendante des IDE (sur son territoire) et des acquisitions d'entreprises étrangères high-tech pour réaliser son objectif d'une montée en gamme par l'innovation. Cela passera notamment par des réformes (fiscales, sociales, voire sociétales) favorables à la consommation et rendant moins nécessaire la constitution d'épargne de précaution[42], le développement des zones rurales afin d'augmenter le nombre de Chinois appartenant à la classe moyenne, la multiplication de centres de R&D et d'académies d'excellence, la formation dans les domaines scientifiques stratégiques, et l'attraction de talents (notamment des Chinois ayant suivi des études à l'étranger) afin de renforcer les capacités de recherche et d'innovation indigènes[43].

S'agissant du cycle extérieur, les différentes guerres commerciales menées contre la Chine et la perte de vitesse de ses IDE (du fait notamment de contrôles renforcés par certains pays afin d'empêcher des acquisitions d'actifs « stratégiques » par des entreprises chinoises) devraient la pousser à vouloir « structurellement » diversifier ses débouchées et à augmenter son influence auprès des pays engagés dans les nouvelles routes de la soie et/ou se trouvant dans son environnement géographique immédiat. La signature du partenariat économique régional global (RCEP) entre 15 pays d'Asie et du Pacifique[44] qui représentent environ un tiers de la population, du PIB, et des échanges commerciaux mondiaux devrait ainsi lui permettre de renforcer son rôle central au sein des chaînes de valeur asiatiques, de générer près de 250 milliards de dollars d'exportations supplémentaires à horizon 2030[45], et pourrait être annonciatrice de son adhésion future au CPTPP[46] (anciennement TPP[47] avant le retrait des Etats-Unis).

[40] L'année 2035 se trouve à mi-chemin entre les deux centenaires : 2021 (centenaire de la création du PCC) et 2049 (centenaire de la fondation de la République Populaire de Chine) et le double objectif centenaire (société de relative aisance (2021) et société socialiste forte et aboutie (2049).
[41] Comme en témoigne son taux d'ouverture passé de 30% en 2006 à moins de 20%.
[42] Le taux d'épargne des ménages est en Chine près de 3 fois celui des ménages des pays de l'OCDE; voir à ce sujet : Longmei Zhang, Ray Brooks, Ding Ding, Haiyan Ding, Hui He, Jing Lu, and Rui Mano (2018), China's High Savings: Drivers, Prospects, and Policies.
[43] Dans cette optique, il a été décidé de constituer un « Big fund » doté de 25 milliards d'euros pour développer l'industrie des semi-conducteurs chinoise, très sensible aux restrictions d'exportations.
[44] Y compris des alliés traditionnels des Etats-Unis comme le Japon, la Corée du Sud, ou l'Australie.
[45] Voir : Peter A. Petri (2020), East Asia decouples from the United States: Trade war, Covid-19, and East Asia's new trade blocs.
[46] Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership qui regroupe actuellement Australie, Brunei, Canada, Chili, Japon, Malaisie, Mexique, Singapour, Nouvelle-Zélande, Pérou, Singapour.
[47] Trans-Pacific Partnership.

Encadré 2 : 14ème plan quinquennal ou la sortie de la loi de Goodhart[48]

Traditionnellement, la politique conduite par les autorités chinoises exposée dans les plans quinquennaux s'accompagne d'un objectif « chiffré et officiel » de croissance économique. Cela a l'avantage d'ancrer les anticipations (grâce à l'existence d'une cible à atteindre) et l'inconvénient d'engendrer de nombreuses distorsions (bulles d'endettement, surproduction, zombification d'entreprises, régime de surinvestissements, etc.).

Le 14ème plan quinquennal devrait rompre avec la tradition et ne pas contenir de cible de croissance économique à atteindre. Cette rupture viendrait pleinement incarner la réorientation des autorités chinoises vers des objectifs plus qualitatifs en matière d'essor économique (développement sain et durable, croissance de qualité, stabilité économique à long terme, pays socialiste moderne, beau et prospère, société écologique, renforcement de la puissance culturelle, coexistence harmonieuse de l'homme et de la nature, amélioration simultanée de la force militaire et de la force économique, etc.).

[48] « Lorsqu'une mesure devient un objectif, elle cesse d'être une bonne mesure car elle devient sujette à des manipulations, directes (trucage des chiffres) ou indirectes (travailler uniquement à améliorer cette mesure).

Etats-Unis : De MAGA[49] à BBB[50] (en passant par #BLM et #MeToo)[51]

Donald Trump s'est fait élire en 2016 en promettant de rendre sa grandeur aux Etats-Unis. Sur la base de ses éléments de langage et de son programme d'alors[52], « Make America Great Again » reposait (économiquement) sur ce qu'il considérait être un « carré magique » :

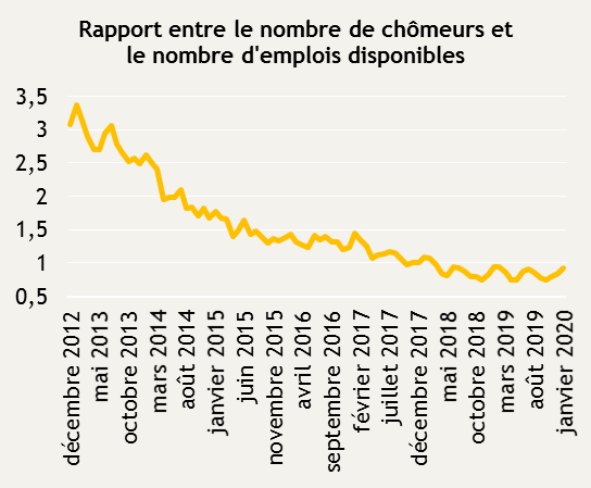
1. Croissance de l'économie et de l'emploi (notamment manufacturier) ;
2. Baisse de la pression fiscale ;
3. « America first and foremost » et une politique extérieure agressive (notamment à l'égard de la Chine) ;
4. Amélioration de la balance commerciale ;

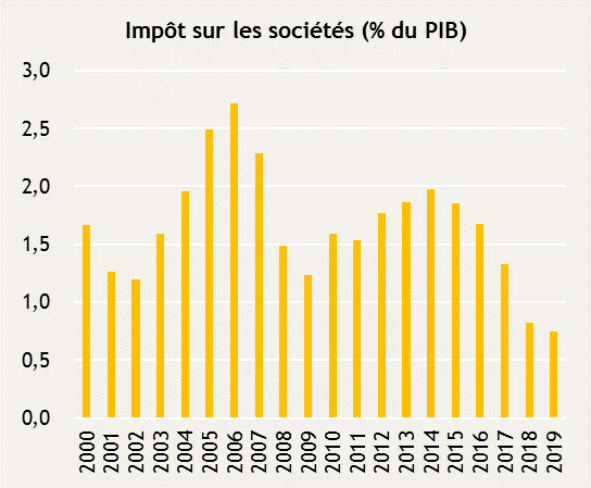
Avant la survenue de la pandémie de coronavirus[53] qui a mis fin au plus long cycle d'expansion de l'histoire des Etats-Unis[54], il est un fait que l'administration Trump affichait un bilan relativement favorable sur au moins trois des quatre éléments qui étaient au centre de la fonction objective de politique économique du candidat Trump[55].

L'économie américaine a connu un taux de croissance annuel moyen de 2,5% entre 2017 et 2019[56], le taux de chômage (4,7% en janvier 2017) y a continuellement reculé et s'élevait à 3,5% en janvier 2020 (son niveau le plus faible depuis mai 1969), le nombre d'emplois à pourvoir a été supérieur au nombre de chômeurs entre mars 2018 et janvier 2020[57], et la réforme fiscale (Tax cut and jobs act) promulguée en 2017 a réduit le taux de prélèvement obligatoire de 2 points de PIB[58], permis une multiplication par 5 entre 2017 et 2018 des bénéfices rapatriés par les multinationales américaines (de 155 Md$ à 776 Md$)[59], soutenu les marchés financiers, et contribué à la hausse du pouvoir d'achat des ménages[60].

---

[49] Make America Great Again (slogan de la campagne victorieuse de Donald Trump).
[50] Build back better (slogan de la campagne victorieuse de Joe Biden).
[51] #Metoo et #Black Lives Matter auront été deux « mouvements » d'envergure nés aux Etats-Unis, « exportés » vers le reste du monde durant la présidence Trump, et qui pourraient « façonner » à certains égards la conduite de la politique du gouvernement Biden ; voir à ce sujet : The Biden plan to build back better by advancing racial equity across the American economy, the Biden plan to empower and protect woman, et the Biden plan for Black America.
[52] Voir : Donald Trump's Contract with the American Voter (2016).
[53] Le 1er cas de personne infectée à la Covid-19 présente sur le sol des Etats-Unis a été enregistré le 21 janvier 2021. Voir : https://www.cdc.gov/media/releases/2020/p0121-novel-coronavirus-travel-case.html
[54] Ce cycle d'expansion débuta en 2009 et dura 128 mois. Voir : https://www.nber.org/news/business-cycle-dating-committee-announcement-june-8-2020
[55] Voir à ce sujet Patrick Artus (2020), Si les Américains sont rationnels, vont-ils réélire Donald Trump.
[56] Ce taux est inférieur au taux de 4% qu'il évoquait lors de sa campagne mais est du même ordre que le taux de croissance qu'avait connu l'économie américaine durant les 3 premières années du second mandat de Barack Obama.
[57] Cette tension persistante sur le marché du travail a favorisé la croissance des revenus des ménages américains qui ajustés de l'inflation était en 2019 au plus haut niveau depuis 1967 ; voir : United States Census Bureau (2020), Income and Poverty in the United States : 2019.
[58] Baisse du taux d'impôt sur les sociétés de 35% à 21%, baisse du taux marginal supérieur d'impôt sur le revenu de 39,6% à 37%, augmentation du crédit d'impôt pour enfant à charge, doublement du seuil d'assujettissement à l'impôt sur les successions, mise en place d'un régime plus avantageux de déduction pour les investissements des entreprises, exonération des dividendes reçus de l'étranger, etc.
[59] Voir : https://www.bea.gov/news/2019/direct-investment-country-and-industry-2018
[60] Voir : Federal Reserve (2020), Changes in U.S. Family Finances from 2016 to 2019.



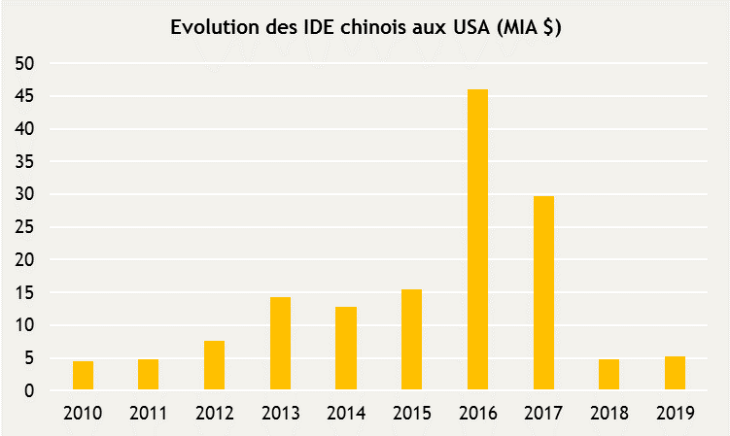


Sources : BEA - OCDE

Aussi, en accord avec sa vision mercantiliste de la souveraineté économique et du commerce international, Donald Trump a tourné le dos au - très décrié - Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement (TTIP) qui était en négociation entre les Etats-Unis et l'UE, renoncé à prendre part à l'Accord de partenariat transpacifique (TPP), conclu l'USMCA (United States-Mexico-Canada Agreement)[61] (en remplacement de l'ALENA (Accord de libre-échange nord-américain)) avec le Mexique et le Canada, utilisé à grande échelle le privilège exorbitant que confère l'extraterritorialité de son droit[62] aux Etats-Unis, renforcé le contrôle des investissements étrangers effectué par le CFIUS (Committee on Foreign Investment in the United States)[63], manifesté son intérêt pour le rachat stratégique du Groenland.

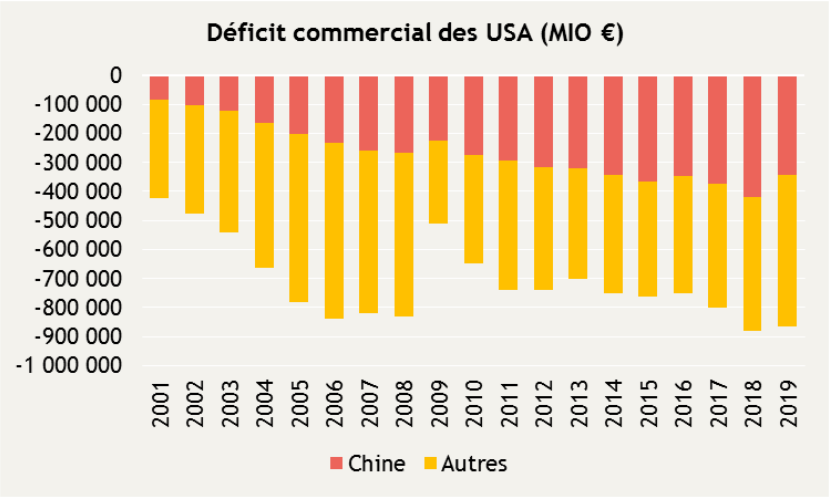
Il a par ailleurs mené une « guerre » technologico-commerciale de tout instant contre la Chine[64] qui est considérée de manière bipartisane comme une menace pour l'hégémonie américaine et l'une des principales responsables[65] du « déclin » de l'emploi manufacturier aux Etats-Unis[66]. Dans le cadre de cette « guerre » pour l'hégémonie américaine, plusieurs dizaines d'entreprises chinoises ont été inscrites sur la liste des entités du département du Commerce et la liste noire du département de la Défense et une chute drastique des IDE d'origine chinoise aux Etats-Unis[67] a été observée.

[61] Cet accord a été vanté par Donald Trump pour être un accord « protectionniste » plutôt qu'un accord de « libre échange ».
[62] Voir: Karine Berger (2016), Rapport d'information sur l'extraterritorialité de la législation américaine.
[63] Foreign Investment Risk Review Modernization Act de 2018.
[64] Voir: Michel-Edouard Ruben (2019), Cow-boy vs Shaolin.
[65] Voir: Susan Houseman, Christopher Kurz, Paul Lengermann, Benjamin Mandel (2011), Offshoring Bias in U.S. Manufacturing, Daron Acemoglu, David Autor, David Dorn, Gordon H. Hanson, Brendan Price (2016), Import Competition and the Great US Employment Sag of the 2000s, Justin R. Pierce, Peter K. Schott (2016), The Surprisingly Swift Decline of US Manufacturing Employment.
[66] Entre décembre 2001 (entrée de la Chine à l'OMC) et janvier 2009 (début de la présidence Obama dont l'une des 6 priorités diplomatiques était de « pivoter » vers l'Asie), les Etats-Unis ont perdu 3 millions d'emplois manufacturiers (-20%).
[67] La question des IDE chinois aux Etats-Unis mérite toutefois d'être nuancée dans la mesure où les entreprises chinoises ne pèsent que pour 1% du stock d'IDE total dans le pays.



Source : PIIE

S'agissant du commerce extérieur, en dépit de la hausse des tarifs douaniers et des déclarations belliqueuses récurrentes de Donald Trump au sujet des échanges avec le reste du monde, le déficit commercial[68] américain est demeuré abyssal, atteignant le niveau record de 880 milliards de dollars en 2018, dont près de la moitié s'expliquait par le déficit bilatéral avec la Chine (417 milliards de dollars).

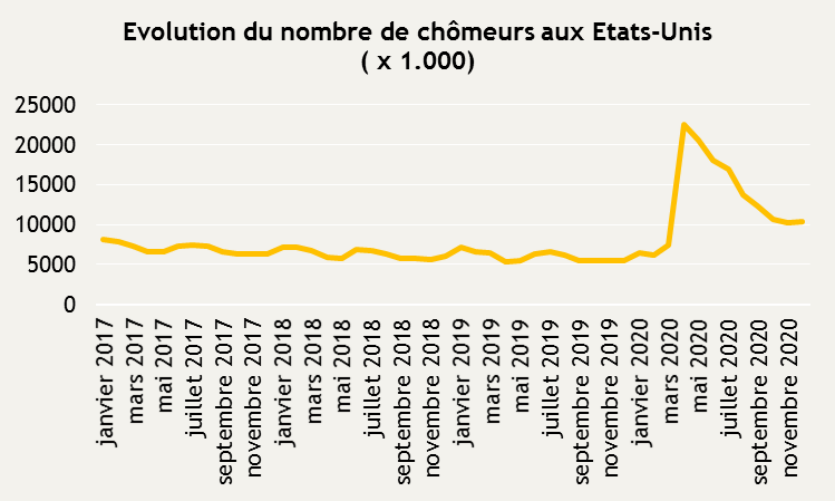


Source : BEA

L'accord phase-one signé en janvier 2020 était à cet égard une tentative de réduire de façon administrée[69] le déficit bilatéral sino-américain qui demeurait le principal ombre au tableau des résultats économiques de Donald Trump entre 2017 et 2019.

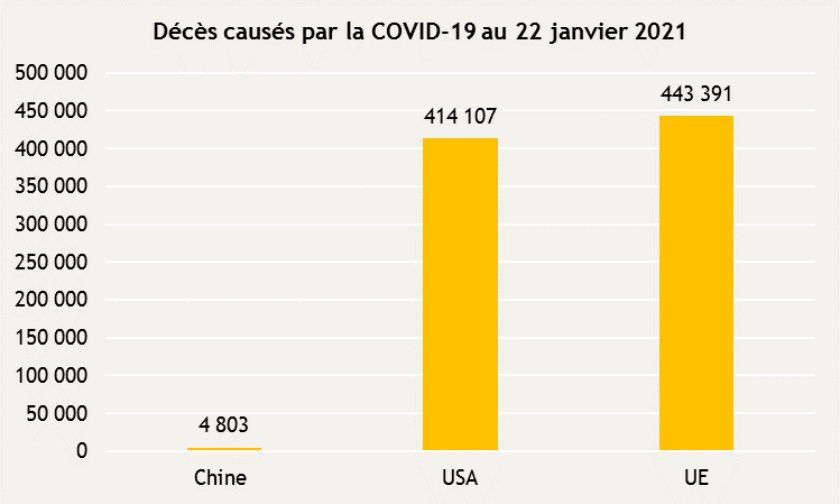
La pandémie de coronavirus a toutefois effacé quasi-instantanément les performances positives engrangées par l'économie américaine durant les trois premières années de la présidence Trump. Alors que l'évolution du nombre de chômeurs a été contenue au sein de l'UE (grâce au recours au chômage partiel) et que la Chine a atteint son objectif de créer 9 millions d'emplois urbains en 2020, les Etats-Unis – qui étaient au plein emploi avant la récession pandémique – ont connu une hausse vertigineuse du chômage.

[68] Les chiffres évoqués se rapportent à la balance des biens qui est déficitaire depuis le milieu des années 70, contrairement à la balance des services qui est structurellement excédentaire.
[69] Engagement ferme pris par la Chine d'augmenter de 200 milliards de dollars ses achats de produits américains en 2020 et 2021.



Source: BLS

De même, alors que les dépenses de santé sont sensiblement supérieures aux Etats-Unis (17% du PIB) comparativement à l'UE (11% du PIB) et à la Chine (5% du PIB), le nombre de décès dû à la COVID-19 y a été du même ordre qu'au sein de l'UE et nettement supérieur qu'en Chine.



Source: Ourworldindata

L'administration Biden qui a annoncé la mise en place d'un nouveau plan de relance[70] de 1.900 milliards de dollars[71] afin de vaincre la pandémie et d'amorcer une reprise économique vigoureuse devra – en plus de reconstruire l'Amérique, de réconcilier les Américains, et de sortir de la crise sanitaire - reconstruire les relations entre les Etats-Unis et le reste du monde après 4 ans d'unilatéralisme trumpien. Entre prise de distance avec certaines décisions de l'administration précédente (sortie de l'accord de Paris, blocage de l'OMC, obstruction à une fiscalité minimale des multinationales dans le cadre de l'OCDE), maintien de relations conflictuelles avec la Chine, et relation transatlantique renouvelée et apaisée, cette reconstruction signera probablement le retour de l'isolationnisme américain traditionnel[72].

[70] Ce plan fera suite aux 5 plans de soutien mis en place entre mars et décembre 2020 par le gouvernement Trump pour un total de près de 3.400 milliards de dollars : Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act, Families First Coronavirus Response Act, Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act, Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act, et Consolidated Appropriations Act.
[71] Voir : https://buildbackbetter.gov/wp-content/uploads/2021/01/COVID_Relief-Package-Fact-Sheet.pdf
[72] Voir : White House (2021) Executive Order on Ensuring the Future Is Made in All of America by All of America's Workers.

Détail du plan de relance annoncé par Joe Biden

Disposition	Impact sur le déficit
Fournir 1 400 $ par personne « rabais de recouvrement » en plus des 600 $ déjà émis	465 Md$
Fournir une aide aux États et aux collectivités locales	350 Md$
Augmenter le supplément d'assurance-chômage à 400 $/semaine et prolonger les prestations d'assurance-chômage d'urgence jusqu'en septembre	~350 Md$
Financer un programme national de vaccination et de tests	160 Md$
Financer la réouverture des écoles	170 Md$
Étendre le crédit d'impôt pour enfants à charge	~120 Md$
Fournir un soutien aux locataires et aux petits propriétaires	30 Md$
Aide à la garde d'enfants	25 Md$
Divers	~200 Md$
Coût total déclaré	**1.900 Md$**

Encadré 3 : UE-USA sous Biden, l'amour flou

Peu après l'élection de Joe Biden, la Commission européenne a fait part de son souhait de voir se mettre en place « un nouveau programme transatlantique pour un changement planétaire[73] ». Si les relations entre les deux puissances économiques que sont les Etats-Unis et l'UE devraient se normaliser après 4 ans de tension et de mesures de rétorsion, l'Accord global sur les investissements[74] conclu entre l'UE et la Chine durant la période de « transition » entre les présidents Trump et Biden pourrait cependant être considéré par le nouveau gouvernement américain comme contrevenant à la volonté affichée par l'UE d'œuvrer ensemble sur le commerce, les technologies, et le renforcement de la démocratie. Cela est d'autant plus probable que la nouvelle administration américaine a explicitement fait savoir qu'elle n'entendait pas revenir dans l'immédiat sur les sanctions imposées à la Chine par le précédent gouvernement, que le 116ème Congrès avait voté de manière bipartisane l'accord USMCA dont l'article 32.10[75] donne un droit de regard aux Etats-Unis sur tout accord commercial que le Canada et le Mexique voudraient conclure avec un pays non reconnu comme étant une économie de marché, et que les relations commerciales de la Chine avec des partenaires de la sphère d'influence des Etats-Unis demeure une question prioritaire pour le 117ème Congrès[76].

[73] Voir : European Commission (2020), Joint Communication: A new EU-US agenda for global change.
[74] Voir : https://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=2237
[75] Voir : https://ustr.gov/sites/default/files/files/agreements/FTA/USMCA/Text/32_Exceptions_and_General_Provisions.pdf
[76] Voir : Congressional Research Service (2021), China's One Belt, One Road Initiative: Economic Issues et U.S. Role in the World: Background and Issues for Congress.

Le Luxembourg en 2020 : une crise économique assez confinée

L'année 2020 restera sans nul doute dans les annales, à cause d'une pandémie que personne n'attendait et de son cortège de mesures sanitaires ramenant au point mort nos contacts sociaux et paralysant des pans entiers de l'activité économique, de Pékin à Washington en passant par Tombouctou, Luxembourg ou Francfort. Il en a résulté dans la quasi-totalité des nations une chute du PIB, une montée du chômage, une résurrection des frontières même au sein de l'espace Schengen, une pauvreté exacerbée et des finances publiques en déshérence.

Un « cocktail » a priori on ne peut plus délétère pour le Luxembourg, illustration parfaite de la petite économie ouverte dont les exportations de biens et services représentent plus du double du PIB[77] et dont la main-d'œuvre se compose à raison de 46% de personnes devant franchir quotidiennement les frontières. Ces dernières représentent d'ailleurs sans doute la majorité des professions de santé[78], une dépendance stratégique qui avec le recul peut donner « froid dans le dos ».

Or si sur le plan humain 2020 fut bien une « annus horribilis » au Luxembourg comme ailleurs, force est de constater[79] que l'économie luxembourgeoise a, compte tenu de ce contexte maussade voire même morbide, relativement bien adhéré à la route durant le « grand confinement » et la récession pandémique. Le Grand-Duché a ainsi fait preuve d'une surprenante résilience, en termes d'activité, d'emploi et de finances publiques.

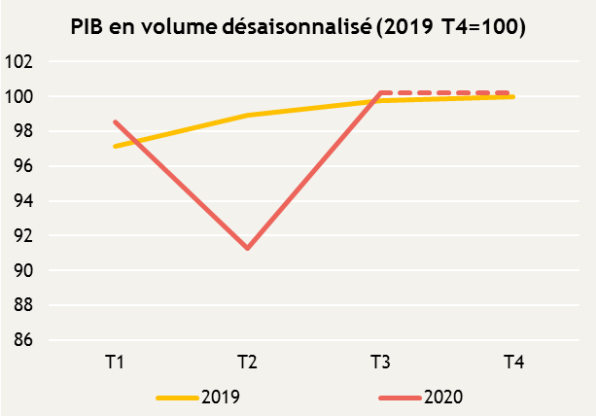
Le PIB fait de la résistance

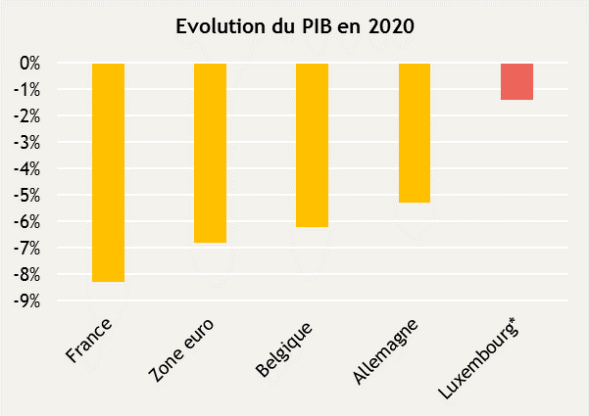
L'activité[80], tout d'abord : le projet de budget 2021 déposé le 14 octobre 2020 a été établi sur l'hypothèse d'une diminution de quelque 6% du PIB. Dans sa plus récente Note de conjoncture, le STATEC[81] table sur une décroissance du PIB de l'ordre de 4% en 2020[82] tandis que la Commission européenne[83] s'attend à un déclin de 3,1%, ce qui est déjà plus avenant. Enfin, les comptes trimestriels[84] délivrent un message moins « pessimiste » encore. Le PIB en volume enregistré au cours des 9 premiers mois de 2020 a certes marqué le pas par rapport à la période correspondante de 2019, mais son déclin se limite à 2% à la faveur, notamment, d'un fort rebond de l'activité au 3ème trimestre. Le PIB a d'ailleurs, au cours de ces trois mois, légèrement excédé celui du trimestre correspondant de 2019, situation quasiment unique au sein de l'Union européenne[85].

Si le PIB demeurait au cours du 4ème trimestre en ligne avec celui des trois mois précédents (portion en pointillés de la courbe orange)[86], il ne déclinerait que de 1,4% pour l'ensemble de l'année 2020 par rapport à 2019. Le Grand-Duché se retrouverait alors dans une situation où seul le 2ème trimestre aurait affiché un creux (certes sensible) par rapport à 2019.

---

[77] Source: comptes nationaux du STATEC, année 2019.
[78] Voir Lair, Marie-Lise(2019), *Etat des lieux des professions médicales et des professions de santé au Luxembourg, rapport final et recommandations*, 1er octobre 2019, https://sante.public.lu/fr/publications/r/rapport-etat-des-lieux-professions-de-sante-version-complete-2019/rapport-etat-des-lieux-professions-medicales-et-professions-de-sante-complet.pdf. Selon ce rapport, seuls 51% des médecins (généralistes ou spécialistes) exerçant au Luxembourg sont de nationalité luxembourgeoise (critère certes différent de celui de résidence). Cette proportion atteint 41% chez les dentistes et 37% parmi le personnel des hôpitaux.
[79] Sur la base de données certes encore appelées à évoluer.
[80] Les données d'activité mentionnées dans cette partie sont celles qui étaient disponibles à la date du 28 février 2021.
[81] Voir la note de conjoncture 2/2020, https://statistiques.public.lu/catalogue-publications/note-conjoncture/2020/PDF-NDC-02-20.pdf.
[82] Le STATEC prévoit -3,5% dans son scénario haut et -4,5% dans son scénario bas (note de conjoncture 2/2020, op. cit.).
[83] European Economic Forecast, Institutional paper 144, February 2021, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip144_en_1.pdf.
[84] Publiés par le STATEC le 14 décembre 2020 (1ère estimation). Les chiffres trimestriels cités sont susceptibles d'être (sensiblement) révisés à cette occasion.
[85] Seule l'Irlande a accompli le même exploit.
[86] Les chiffres du 4ème trimestre au Luxembourg devraient être connus le 15 mars 2021.





Sources : STATEC, Eurostat et calculs IDEA.
* : acquis de contraction calculé sur la base des comptes trimestriels.

Or dans leur écrasante majorité, les autres pays de l'Union européenne ne sont quant à eux nullement en train de ratiociner afin de savoir si le déclin de leurs PIB respectifs déclinera de 1% ou un peu plus, confrontés qu'ils sont avec des déclins allant (chez nos trois voisins) de 6 (Belgique) à 8% (France).

Marché du travail : un emploi toujours croissant

La résistance assez surprenante du Luxembourg s'est également illustrée sur le marché du travail. Ainsi, parmi les 27 pays de l'Union européenne, le Luxembourg est l'un des rares (sinon le seul…) qui ait dégagé en 2020 une progression de l'emploi, de 1,9% au 3ème trimestre[87] à comparer à une réduction de l'ordre de 1% dans les trois pays avoisinants[88]. L'emploi a par ailleurs bien résisté dans la (grande) majorité des secteurs d'activité.

Croissance de l'emploi total du 3ème trimestre de 2019 au 3ème trimestre de 2020

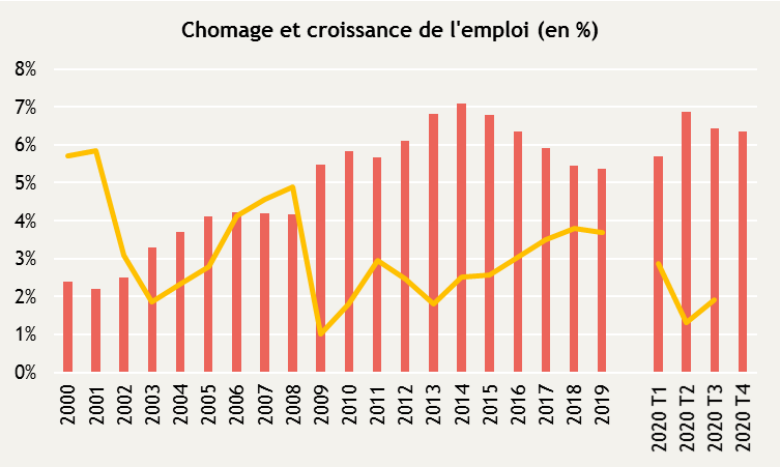
	Luxembourg
Agriculture, sylviculture et pêche	-2.8%
Industrie	-0.5%
Construction	3.8%
Commerce, transport et Horeca	-0.1%
Information et communication	2.9%
Finance et assurance	1.4%
Activités immobilières	2.1%
Services aux entreprises	1.4%
Branches "non marchandes"*	4.7%
Croissance de l'emploi total	**1.9%**

Source : STATEC et calculs IDEA.

* : branches principalement (mais non exclusivement) non marchandes (administration, santé et action sociale, culture, éducation).

Dans le même temps le taux de chômage a significativement augmenté[89], mais il est loin d'avoir établi un « record historique » comme le montre le graphique ci-joint. Ainsi à la fin décembre, il culminait à 6,4%, soit un niveau toujours en retrait de celui atteint dans la foulée de la « crise de la dette souveraine », de 2013 à 2015. Il a par ailleurs affiché une légère tendance à la décrue au cours du second trimestre de 2020.

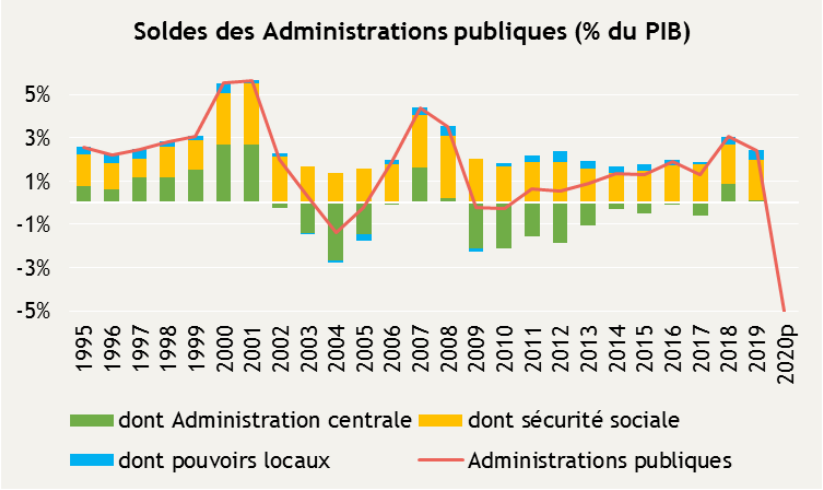
[87] Progression en glissement annuel, donc du 3ème trimestre de 2019 au 3ème trimestre de 2020.
[88] Source : base de données AMECO de la Commission européenne.
[89] Avec certes des évolutions internes assez disparates.



Source : STATEC.

Finances publiques : quand je me regarde, je me désole, quand je me compare, je me console[90]

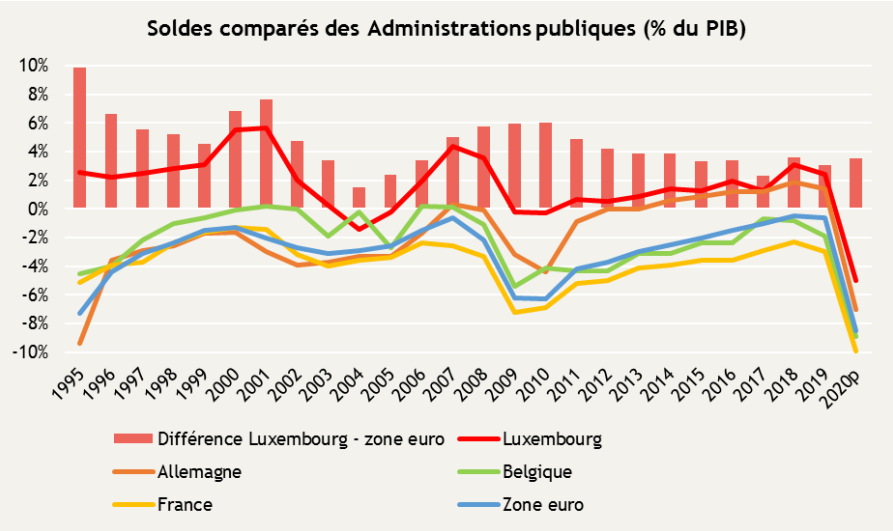
L'évolution récente des finances publiques luxembourgeoises peut apporter de l'eau au moulin des diverses écoles. Pour les tenants de la rigueur budgétaire, le Luxembourg se trouve de loin dans la pire situation depuis 1995[91], avec un déficit des Administrations publiques[92] qui va probablement culminer à 5% du PIB en 2020[93], une situation plus compromise qu'en 2008 et 2009, au cœur même de la tourmente de la « Grande Récession ». Cette subite dégradation observée en 2020 résultant du jeu des stabilisateurs automatiques[94] et du coût des nombreuses mesures « anti-crise ».



Sources : STATEC et calculs IDEA.

Les partisans d'une politique de « benign neglect » en matière de finances publiques attireront quant à eux l'attention sur la forme olympienne qu'affichent les finances publiques grand-ducales par rapport à ses voisins ou à la zone euro dans son ensemble.

[90] Talleyrand.
[91] Soit la date à partir de laquelle les actuelles statistiques harmonisées sont disponibles.
[92] Soit le "conglomérat" se composant de l'Administration centrale (principalement l'Etat, les fonds spéciaux et les établissements publics), la sécurité sociale et les pouvoirs locaux.
[93] Voir notamment la plus récente note de conjoncture du STATEC.
[94] Via les indemnités de chômage additionnelles, diverses aides sociales hors mesures nouvelles (REVIS par exemple) et une diminution "automatique" des recettes en période de basse conjoncture.



Sources : STATEC (comptes nationaux et projections pour 2020), base de données AMECO de la Commission européenne.

Cette bonne situation relative du Luxembourg est le reflet d'une situation de départ enviable, mais pas seulement puisque l'écart (favorable) par rapport aux pays limitrophes et à la zone euro semble s'être légèrement accru pendant la crise sanitaire. Cette évolution s'explique par la bonne résistance des recettes, en dépit du décrochage marqué des impôts directs à charge des sociétés[95]. Ainsi, sous l'effet d'une activité économique assez résiliente, les recettes (nominales) des Administrations publiques devraient au total diminuer de 1,8% « seulement » en 2020[96], alors que le projet de budget 2021 tablait encore, à la mi-octobre, sur une chute de quelque 5,5% de ce même agrégat. Si les dépenses ont enflé sous l'effet des nouvelles mesures de soutien, cette hausse se serait selon le STATEC établie à 14,6% par rapport à 2019[97], un chiffre se comparant favorablement, une fois encore, au projet de budget 2021 où était escomptée pour 2020 une progression des dépenses publiques de 16,4%.

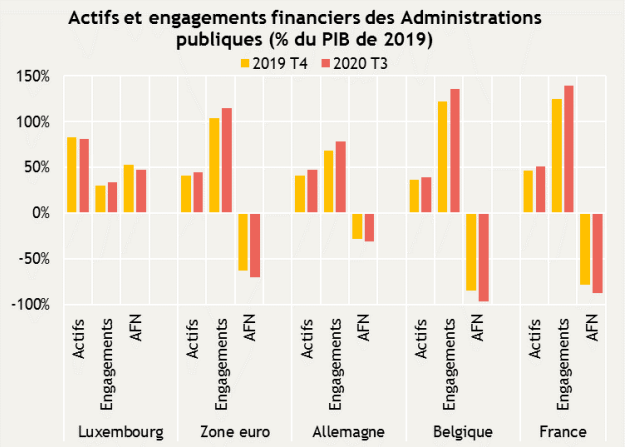
Au total, le déficit public devrait être de l'ordre de 5% du PIB en 2020 comme indiqué supra, contre une impasse budgétaire de 7,4% anticipée au projet de budget et une moyenne de 8,6% du PIB dans les trois pays limitrophes[98]. A cette situation somme toute « flatteuse » s'ajoute une situation patrimoniale (dette et actifs financiers) également plus solide. Fin 2020, la dette publique s'est établie à 16 milliards d'euros ou 26,5% du PIB. Elle a manifesté une moindre progression que dans l'ensemble des pays de l'Union européenne et est la plus faible de l'Union après l'Estonie.

[95] Les recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités ont diminué de quelque 25% en 2020 par rapport à 2019 selon la situation des recettes courantes de l'Etat présentée par le Ministre des Finances le 21 janvier 2021. Cette brusque diminution s'explique par un contexte particulièrement peu propice aux entreprises et par certains reports de paiement, mais également par le contrecoup de la très forte augmentation de ces recettes enregistrée de 2017 à 2019 dans le sillage de l'introduction de la déclaration électronique obligatoire pour les sociétés.
[96] Note de conjoncture STATEC 2/2020, op. Cit.
[97] Avec une hausse plus marquée encore des investissements publics.
[98] Selon la base de données AMECO de la Commission européenne.

Encadré 4 : La situation patrimoniale des Administrations publiques luxembourgeoises

Les comptes financiers[99] permettent d'appréhender la situation patrimoniale des Administrations publiques, sous l'angle financier uniquement (ainsi, le patrimoine immobilier ou la valeur des infrastructures ne sont pas pris en compte). Le tout selon une méthodologie statistique spécifique, qui implique notamment que les engagements financiers ne correspondent pas strictement au concept « Maastricht » de la dette publique brute consolidée.

Les principaux résultats des comptes financiers, disponibles jusqu'au 3ème trimestre de 2020, sont repris au graphique suivant pour le Luxembourg, la zone euro et les trois pays voisins du Grand-Duché.



Source : BCL, STATEC et calculs IDEA.

Il apparaît en premier lieu que le Luxembourg présentait à la fin 2019 une situation financière enviable, avec des actifs financiers environ deux fois plus élevés que dans les autres ensembles géographiques considérés (une partie importante se compose il est vrai de la réserve de compensation du régime général de pension, qui vise à couvrir une partie du coût futur du vieillissement démographique) et des engagements nettement inférieurs. En conséquence, les actifs financiers nets (AFN), soit la différence entre ces deux agrégats, s'établissaient à 53% du PIB, alors que les autres entités considérées ont toutes affiché des encours négatifs (engagements excédant les actifs), et ce à raison de 63% du PIB dans la zone euro, de 80% environ en Belgique et en France et de 28% en Allemagne.

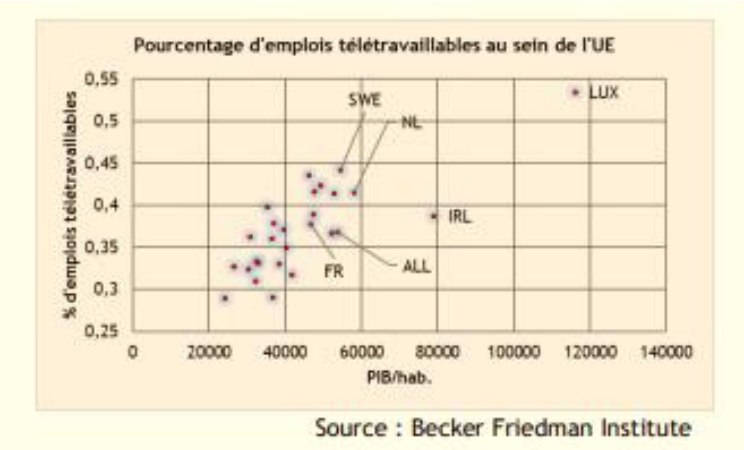
La crise sanitaire n'a pas changé fondamentalement la donne, bien au contraire. Si les engagements des Administrations publiques luxembourgeoises ont progressé de 4 points de PIB (avec en parallèle un léger déclin des avoirs), la progression a été de 11 points dans la zone euro, de 10 points en Allemagne et même de 14 points en Belgique et en France, des pays pourtant déjà caractérisés par de plus substantiels engagements avant la crise sanitaire.

Le Luxembourg offre le miroir inversé de ces deux derniers pays, avec des actifs financiers nets demeurant proches de 48% du PIB au 3ème trimestre de 2020.

[99] BCL et STATEC pour le Luxembourg, Eurostat pour les autres pays considérés.

Comment s'explique une telle résilience du Luxembourg ?

En premier lieu, la spécialisation sectorielle relative du Luxembourg a joué en sa faveur. Par rapport à la zone euro et aux pays limitrophes, le Grand-Duché se caractérise en effet par un poids économique élevé du secteur financier et des technologies de l'information et de la communication, deux branches d'activité aisément « télétravaillables »[100]. Selon le STATEC, quelque 52% des salariés résidents ont télétravaillé au Luxembourg au 2ème trimestre de 2020, le taux étant particulièrement élevé dans les deux secteurs précités avec respectivement 88% (finance) et 77% (TIC)[101]. S'est ajoutée à cet impact favorable de la spécialisation sectorielle du Grand-Duché une surperformance affirmée du Luxembourg au sein même de certaines branches, comme les TIC (à nouveau), les services aux entreprises et le non marchand (cf. encadré 5).



[100] Voir également Michel-Edouard Ruben, PIB, emploi, chômage et Covid-19, décryptage n°15, Fondation IDEA asbl, octobre 2020.
[101] Note de conjoncture STATEC 2/2020, op. Cit.

Encadré 5 : Comparaisons par branches de l'évolution du PIB[102]

Le tableau suivant fournit une décomposition de la croissance de la valeur ajoutée brute en volume (VAB) des trois premiers trimestres de 2020 par rapport à la période correspondante de 2019 et ce pour le Luxembourg, ses voisins et la zone euro.

	Luxembourg	Zone euro	Allemagne	Belgique	France
Agriculture, sylviculture et pêche	-0,5%	-0,7%	-0,6%	7,0%	-2,8%
Industrie	-10,6%	-9,9%	-12,7%	-5,9%	-13,4%
Construction	-7,0%	-6,9%	1,6%	-5,5%	-16,8%
Commerce, transport et Horeca	-10,9%	-13,5%	-6,3%	-14,0%	-14,9%
Information et communication	10,5%	-0,4%	-1,0%	-2,5%	-4,4%
Finance et assurance	-0,1%	-1,4%	-0,3%	-1,7%	-6,0%
Activités immobilières	2,0%	-0,9%	-0,4%	1,2%	-0,8%
Services aux entreprises	-1,7%	-9,9%	-7,9%	-7,0%	-11,0%
Branches "non marchandes"*	3,9%	-5,1%	-4,0%	-5,5%	-7,5%
Croissance totale de la VAB	**-1,4%**	**-7,4%**	**-5,8%**	**-6,7%**	**-9,5%**
Idem, Lux.= structure zone euro	***-3,3%***				

Sources : Eurostat, STATEC et calculs IDEA.

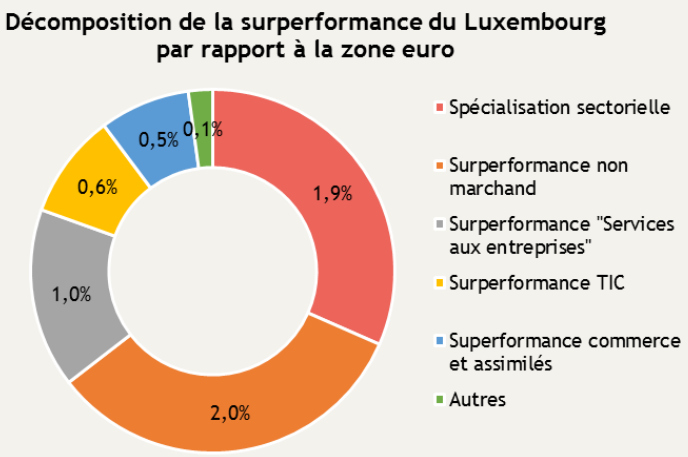
* : branches principalement (mais non exclusivement) non marchandes (administration, santé et action sociale, culture, éducation).

Comme indiqué supra, le Luxembourg semble avoir bien mieux résisté à la crise sanitaire que les autres entités géographiques considérées.

L'écart de 6 points de % entre le Luxembourg et la zone euro en termes de croissance de la VAB s'explique à raison de 1,9 points – soit environ un tiers – par la spécialisation productive relative du Luxembourg, avec notamment un secteur financier plus présent (environ 25% de la valeur ajoutée au Luxembourg, contre 5% dans la zone euro). A structure sectorielle identique, le Luxembourg aurait « toutes autres choses égales par ailleurs » enregistré un décrochage de sa valeur ajoutée totale plus accentué, à raison de 1,9 point de % (déclin de 3,3 contre 1,4%).

Les deux tiers de l'écart de croissance constaté s'expliquent cependant par de meilleures performances relatives du Luxembourg au sein même de certaines branches, en premier lieu la branche « Information et communication » (TIC) et le non marchand. Ce dernier a pu être favorisé par la bonne situation de départ des finances publiques, qui a permis d'assurer la poursuite d'une croissance soutenue de l'emploi associé. La branche TIC a quant à elle pu bénéficier du recours accru aux outils numériques dans un pays comptant un nombre élevé d'emplois « télétravaillables », mais il paraît peu concevable que l'énorme écart constaté par rapport aux autres entités géographiques puisse s'expliquer par ce seul élément – le Grand-Duché n'a pas eu le monopole de la montée en puissance du numérique… Il convient en tout cas de garder à l'esprit la forte volatilité des statistiques nationales relatives aux activités TIC (rôle déterminant d'un nombre réduit d'acteurs).

[102] Les différents constats établis dans cet encadré sont bien évidemment tributaires des comptes nationaux actuellement disponibles, qui pourraient subir de significatives révisions.



A noter également l'excellente résistance relative des services aux entreprises, qui n'ont décliné que de 1,7% au Luxembourg contre 10% environ ailleurs. A lui seul, ce facteur pourrait expliquer une surperformance globale de 1 point de % du Grand-Duché. Cette bonne résistance pourrait s'expliquer par la plus forte orientation « finance » de cette branche d'activité au Luxembourg.

En second lieu, le Luxembourg a bénéficié d'une action résolue des pouvoirs publics et notamment d'un régime de chômage partiel préexistant à la crise, qui est « simplement » devenu plus flexible. Ce qui a permis d'éviter, sans pour autant devoir modifier de fond en comble la législation et les pratiques antérieures à la crise[103], un décrochage brutal de l'emploi et des revenus des salariés concernés[104]. A noter aussi une période de chômage plus étendue, de même que des mesures de support à l'activité et à l'emploi consistant en diverses aides, remboursables ou non, aux entreprises. Ces mesures certes très disparates ont été initiées par le plan de stabilisation de 25 mars 2020, qui a été complété en mai 2020 par le paquet « Neistart Lëtzebuerg », portant selon le gouvernement sur 700 à 800 millions d'euros, ainsi que par d'autres mesures plus ponctuelles.

Le programme de stabilisation du 25 mars a selon le projet de budget 2021 porté sur plus de 10 milliards d'euros au total. Ce montant est cependant ramené à 1,5 milliard environ, soit à 2,6% du PIB de 2020[105] si seuls les coûts non remboursables (à l'exclusion donc des garanties, des aides remboursables et des délais d'impôts ou de cotisations sociales) sont pris en compte[106]. Il s'agit d'une estimation minimale, n'intégrant que très partiellement (faute d'un référent incontestable) l'indiscutable effort d'investissement public accompli en 2020[107].

[103] Avec une portée fortement élargie il est vrai...
[104] Même si cet impact ne peut être négligé. Pour rappel, le chômage partiel assure un taux de remplacement des salaires bruts de 80% au maximum au Luxembourg, avec en outre un plafond de 2,5 fois le SSM pour travailleurs non qualifiés âgés de 18 ans ou plus.
[105] Tel qu'estimé par le STATEC dans sa note de conjoncture 20020/2, soit de l'ordre de 60 milliards d'euros.
[106] Ne sont pas davantage considérés les transferts entre Administrations publiques.
[107] Hors répercussion de l'achat d'un avion militaire (200 millions d'euros), les investissements des Administrations publiques atteindraient environ 5,5% du PIB en 2020 si le budget 2021 est intégralement exécuté, contre un niveau moyen de 4% les cinq années précédentes. A cette aune, l'effort d'investissement pourrait donc être provisoirement estimé à 1,5% du PIB, ce qui porterait l'impulsion budgétaire globale à un peu plus de 4% du PIB.

Coût des mesures gouvernementales au sens strict en 2020

	Milions d'euros
Chômage partiel et extension de 3 mois de l'indemnisation du chômage (hors remboursements)	581
Aides non remboursables en faveur des microentreprises et indépendants, Fonds de relance et de solidarité	140
Soutien culture, sport, tourisme et agriculture, à l'investissement, relance verte	20
Doublement de l'allocation de vie chère et aide études supérieures	41
Gestion de la crise sanitaire	194
Autres dépenses de gestion sanitaire, affectant la consommation intermédiaire	47
Mesures en faveur de l'éducation	46
Congés pour raisons familiales extraordinaires et pour soutien familial	235
Ajouts d'actes remboursés à la nomenclature (médecins et dentistes)	86
Gel de la limite des 78 semaines d'incapacité de travail	3
Prise en charge dès le 1er jour des incapacités de travail par la CNS	144
TOTAL	**1 537**

Sources : Ministère des Finances

Il s'agit là d'une impulsion budgétaire considérable, bien plus élevée que dans la foulée de la « Grande Récession »[108]. Il convient par ailleurs de prendre en compte les stabilisateurs automatiques, qui peuvent également être évalués à 3% du PIB environ[109].

Tout va donc pour le mieux ?

"Résilence" n'est certes pas synonyme de "Nirvana socio-économique": divers problèmes structurels du Luxembourg ont même été exacerbés par la crise sanitaire. Sans prétendre à l'exhaustivité, on songera en premier lieu au **logement**, toujours plus onéreux au moment précis où de larges pans de la population font déjà face à des conditions de vie plus précaires. Ainsi, le prix des appartements anciens a augmenté de quelque 17,5% au troisième trimestre 2020 en glissement annuel. Evalué à cette aune, un tel logement a pratiquement vu son prix doubler de la fin 2010 à 2020, quand le revenu moyen a progressé de 33%[110].

Cette évolution accentuée par des taux d'intérêt historiquement bas ne peut que renforcer le clivage entre les propriétaires et le reste de la population, ce qui contribue à altérer une cohésion sociale déjà gravement compromise par la crise sanitaire, qui a frappé de plein fouet des **personnes déjà**

[108] Une autre manière de mesurer les impulsions budgétaires discrétionnaires consiste à calculer les variations annuelles du solde public hors charges d'intérêt et corrigé de la conjoncture. A cette aune, l'impulsion discrétionnaire se monterait à 4,5% du PIB en 2020 (2,6% selon notre évaluation "mesure par mesure" forcément plus limitative et ne prenant que partiellement en compte l'effort d'investissement public consenti en 2020) et à respectivement 0,8 et 1,2% du PIB en 2009 et 2010.

[109] En cas de diminution du PIB de 4% en 2020 (prévisions STATEC), le décrochage du PIB par rapport à un sentier de croissance "hors Covid" peut être estimé à près de 7%. Compte tenu de l'élasticité "officielle" de 0,462 prise en compte notamment dans le projet de budget pluriannuel de l'Etat, ce "gap" de 7% donnerait lieu à près de 3% du PIB au titre des stabilisateurs automatiques (soit 7% * 0,462). Pour rappel, la semi-élasticité est censée restituer l'impact sur le solde budgétaire (exprimé en % du PIB) d'un point de variation du PIB.

[110] Revenu national par tête, STATEC.

fragiles avant même la déflagration, comme les migrants hors Union européenne, les foyers monoparentaux ou les sans-abri, les personnes disposant de revenus de remplacement ou les salariés proches du salaire social minimum (SSM), exposés à la fois aux conséquences directes de la crise (forte présence dans les secteurs les plus touchés par la pandémie et dans l'intérim) ou à ses conséquences indirectes comme le coût croissant du logement[111].

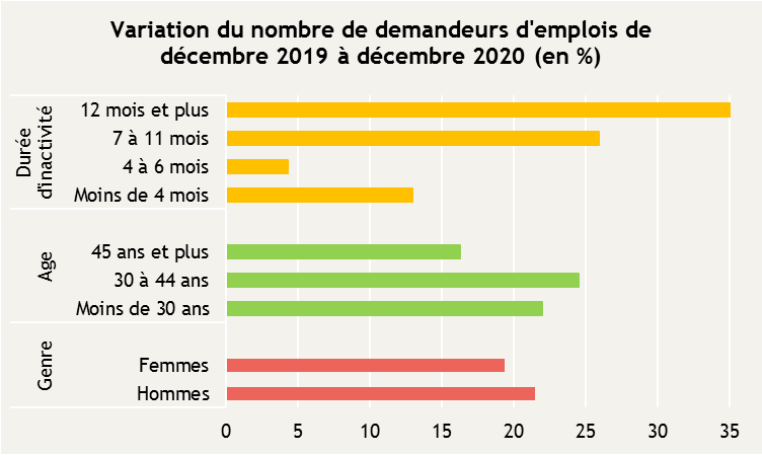
Les jeunes cumulent à ces difficultés des problèmes spécifiques, comme l'atteste notamment une évolution préoccupante de la proportion de "NEETs" ("Not in Education, Employment, or Training") au cours des derniers mois. Selon la Commission européenne, le taux de NEETs serait toujours relativement faible au Luxembourg en comparaison européenne, mais il aurait enregistré une hausse prononcée du 2ème trimestre 2019 au 2ème trimestre 2020.

Evolution de la proportion de "NEETs" (en %)

Source: Commission européenne[112].

L'évolution récente du **chômage** accentue encore ces menaces pesant sur la cohésion sociale. Le nombre de demandeurs d'emplois a augmenté de 20,5% de décembre 2019 à 2020 et ce taux général déjà élevé dissimule de surcroît d'importantes disparités. Si la composition par genre (histogrammes bleus ci-dessous) ou par âge (en vert) n'a pas évolué de façon flagrante en 2020[113], il en est tout autrement des durées d'inactivité, avec une hausse de plus de 35% du nombre de demandeurs d'emplois en inactivité depuis un an ou plus[114], la catégorie des 7 à 11 mois manifestant également un accroissement prononcé. Une telle évolution met clairement en exergue le risque souvent évoqué d'enlisement dans le chômage (ou hystérèse), se caractérisant par la formation d'un « noyau persistant » de chômage ne pouvant plus être que partiellement résorbé par un rebond économique futur.

[111] Pour un panorama plus complet de l'incidence de la crise sur les inégalités, voir le décryptage n°17 d'IDEA, Les inégalités: séquelles (à traiter) de la Covid-19, Janvier 2021, https://www.fondation-idea.lu/wp-content/uploads/sites/2/2021/01/IDEA_Decryptage_N17_Inegalites_Covid_Janvier_2021-1.pdf.
[112] Proposal for a Joint Employment Report 2021 from the Commission to the Council, 18 November 2020, page 103, https://www.enshpo.eu/pdfs/news03.pdf.
[113] Les taux d'accroissement respectifs demeurent en effet proches de l'augmentation globale de 20,5%.
[114] Ces demandeurs d'emploi étaient au nombre de 6 787 fin décembre 2020, ce qui représente quelque 34% du nombre total contre 30% à la fin 2019.



Source : Adem.

Enfin, si les **émissions de CO_2** ont quelque peu marqué le pas en 2020, il ne s'agit nullement d'un phénomène durable. L'introduction d'une taxe sur les émissions de CO_2, de 20 euros par tonne en 2021, 25 euros en 2022 et 30 euros en 2023, devrait freiner l'évolution des émissions, mais pas suffisamment pour permettre au Luxembourg d'atteindre l'objectif de la neutralité carbone en 2050. Dans ses plus récentes projections, le STATEC prévoit d'ailleurs que les émissions de gaz à effet de serre imputées au Grand-Duché vont augmenter de 10% d'ici 2023 par rapport à 2020, en dépit de la taxe CO_2 et en partie du fait du rebond économique attendu en 2021. L'écart par rapport à la trajectoire "-55% d'ici 2030" serait alors de 17%.

Encadré 6 : (surtout) ne pas relâcher prématurément l'effort de soutien en 2021

Il ne faut pas s'y méprendre : si l'économie luxembourgeoise a au total affiché de bonnes performances en comparaison internationale, la situation s'est nettement dégradée par rapport à la situation qui aurait été observée en l'absence de crise sanitaire. Il convient de se garder de toute illusion d'optique en la matière : si selon le STATEC le PIB devrait « rebondir » de quelque 4% en 2021 par rapport à 2020, en l'espace de deux années le PIB aura globalement stagné alors que les projections antérieures à la crise laissaient plutôt augurer une hausse de 6% sur l'horizon de 2 ans 2020-2021. A cela va s'ajouter une incertitude persistante, la crise sanitaire se conjuguant avec une crise sociale, environnementale, voire même (géo)politique. Or l'incertitude ne favorise ni la consommation, ni les investissements.

La (possible) forte croissance du Luxembourg en 2021 sera aussi le résultat en partie mécanique d'un rebond consécutif à une année de récession. Elle risque de n'être qu'un voile, dissimulant une fragilité persistante de l'économie luxembourgeoise. Certains avantages du Luxembourg pendant la crise pourraient d'ailleurs se muer en désavantages au cours des prochaines années.

Ainsi, **le secteur financier** a fait preuve de résilience au cours des derniers mois comme établi supra, mais le maintien durable des taux d'intérêt à un niveau historiquement bas ne peut que comprimer la composante « marge d'intérêt » du produit bancaire[115]. Ce niveau des taux pourrait par ailleurs inciter les épargnants à se détourner des investissements financiers « classiques » (dont les fonds d'investissements), avec à la clef une diminution graduelle des revenus sur commissions. Enfin, des taux durablement bas pourraient alimenter des « bulles » de prix des actifs, qui ne seraient pas sans conséquences sur l'économie luxembourgeoise (via l'immobilier et la volatilité des indices boursiers, la croissance économique luxembourgeoise étant significativement corrélée à ces derniers[116] par le truchement, notamment, des fonds d'investissement).

[115] Une évolution d'ailleurs susceptible de compliquer la tâche des gestionnaires du Fonds de Compensation commun au régime général de pension au cours des années à venir.
[116] Voir Rachida Hennani, Performance économique et marchés boursiers : le cas du Luxembourg, document de travail IDEA n°4, février 2017, http://www.fondation-idea.lu/wp-content/uploads/sites/2/2017/02/IDEA_20170214_DT_n4_Marches_boursiers_perf_eco_R_Hennani.pdf.

Si **les entreprises non financières** ont été davantage encore frappées par la crise en 2020[117], l'évolution du nombre de faillites semble à première vue réconfortant. En 2020 en effet, 1 206 faillites ont été enregistrées, soit (paradoxalement) un peu moins qu'en 2019 (1 239)[118]. Il serait cependant fallacieux de déduire de cette solidité apparente que les mécanismes d'aide pourraient dans un futur proche devenir redondants. Ce sont précisément ces derniers qui ont empêché une montée en flèche des défaillances, qui risqueraient de se manifester violemment en cas de retrait prématuré des dispositifs d'aide. Il conviendra au contraire de les recalibrer de manière circonstanciée, sur la base d'une évaluation branche par branche tant que l'économie ne sera pas pleinement stabilisée.

Les ménages constitueront également une variable clef dans l'évolution conjoncturelle en 2021 et au-delà. Pour des raisons évidentes, les ménages (ou plus exactement les plus favorisés d'entre eux) ont pu accumuler une plantureuse épargne en 2020, de plus de 1 milliard d'euros[119]. Compte tenu de la forte incertitude ambiante (dont témoigne d'ailleurs l'évolution de l'indicateur de confiance des consommateurs de la BCL), il est plus que malaisé de savoir si cette épargne va se libérer en 2021 ou 2022, et le cas échéant dans quelle mesure. De sorte qu'il est pratiquement impossible d'inférer l'évolution de la consommation des ménages en 2021, alors que cette dernière représentait en 2019 quelque 28% du PIB dans son optique « dépenses ».

Les ménages moins favorisés seraient quant à eux à même de nourrir une hausse de la consommation, leur propension à épargner étant nulle voire même négative. Ce qui suppose cependant que des moyens additionnels soient canalisés vers ces ménages, victimes pendant la pandémie d'un sous-emploi croissant et de revenus moindres.

La pandémie a également aggravé les difficultés propres aux jeunes, aux migrants, aux familles monoparentales et aux sans-abris, qui exigeront des réponses décisives, ayant un impact durable sur la situation de ces personnes[120].

Outre leur impact microéconomique (sur les faillites et la situation financière des ménages et en termes d'hystérèse du chômage), les impulsions budgétaires successives et les autres mesures gouvernementales ont permis d'éviter un effondrement des investissements et de la consommation. Même si elles visaient avant tout à répondre à une situation d'urgence, elles auront limité les stigmates à (bien) plus long terme de la crise sanitaire. Ce qui ne dispensera pas le Luxembourg de définir une stratégie globale de sortie de crise lorsque la « poussière sera retombée ». Avec en attendant un suivi étroit des aides aux entreprises et aux ménages, le maintien à un niveau élevé des investissements publics et la mise en œuvre de la composante luxembourgeoise du plan de relance « NextGenerationEU ».

À côté des mesures financières et fiscales immédiates ciblant notamment les différents secteurs de notre économie, il conviendra de profiter de la relance pour accélérer la transition économique vers la durabilité écologique, en soutenant par exemple davantage la mobilité douce, l'efficacité énergétique et la consommation responsable. En entamant en parallèle un débat de fond sur le télétravail et plus généralement sur la transition numérique, qui ont connu une subite montée en puissance durant la crise sanitaire.

[117] Même si une grande disparité prévaut au sein de cette catégorie.
[118] Sources: CreditReform et STATEC.
[119] Voir STATEC, Note de conjoncture 2020/2, op. cit.
[120] Voir à ce propos les recommandations de la Caritas : https://www.caritas.lu/sites/default/files/revendications_caritas_luxembourg_version_definitive-20201008.pdf.

Consensus économique d'IDEA : les voies de sortie

Le consensus économique d'IDEA a pour but de révéler et d'analyser le sentiment d'un panel de décideurs économiques, politiques, de partenaires sociaux et d'économistes sur les principales tendances d'évolution de la conjoncture, le scénario macroéconomique privilégié au Luxembourg, ainsi que les grands défis politico-économiques et les réponses à apporter à ces derniers.

Entre le 11 et le 18 février 2021, 128 personnes ont ainsi répondu à un questionnaire anonyme (14 questions en ligne) sur un panel de 219 personnes, soit un taux de réponse de 58%[121].

Ce troisième exercice du consensus économique intervient dans un contexte d'incertitudes particulièrement élevé, la raison principale étant le doute qui continue de planer sur la capacité de la stratégie vaccinale à porter ses fruits dans les prochains mois. La consultation permet néanmoins de faire ressortir quelques grandes tendances éclairantes, voire (parfois) des consensus assez nets, tant sur le scénario macroéconomique luxembourgeois, que sur la « marche à suivre » pour accompagner ce moment économique inédit. Elle met également en exergue d'intéressants enseignements sur les grands enjeux européens.

Ainsi, quelques enseignements de ce consensus de février 2021 peuvent être mis en avant.

- Sur les principaux « paris » pour 2021, la maîtrise de la pandémie de Covid-19 à l'échelle mondiale, ainsi que le rattrapage du retard dans la vaccination pris par l'UE par rapport aux Etats-Unis et au Royaume-Uni sont jugés relativement peu probables.
- Les membres du consensus situent la levée des principales restrictions sanitaires au Luxembourg entre le 2ème et le 3ème trimestre et considèrent qu'elle sera progressive.
- La croissance économique se situerait autour de 1,5% en 2021 au Luxembourg. Le rebond serait donc modéré, mais les réponses des panélistes sont très dispersées. Pour 2022, elles convergent en revanche davantage, autour du rythme de croissance d'avant crise (+2,7%).
- Le risque de survenue d'une vague de faillites progresserait à partir du 2ème semestre 2021 et au 1er semestre 2022, sans pour autant atteindre des niveaux très élevés. Ce risque apparaitrait donc bien avec le moment de la levée des restrictions… et probablement des aides publiques.
- En revanche, les membres du panel ne semblent pas lier la levée des restrictions sanitaires, qui entraineraient une évolution, voire une disparition des dispositifs de chômage partiel à une « explosion » du chômage. Ce dernier resterait en effet très proche du niveau actuel en 2021 et en 2022.
- Une forte accélération de l'inflation semble écartée pour 2021. Les taux d'intérêt progresseraient graduellement dans les 5 prochaines années, écartant a priori certains risques systémiques (éclatement de bulles immobilières, soutenabilité des dettes publiques, etc.).
- Alors que la dette publique a progressé de 4,5 pp en un an, les membres du consensus entrevoient une poursuite de la tendance à la hausse avec un endettement public qui pourrait s'établir autour de 30% du PIB dans 5 ans. Ils considèrent en revanche majoritairement que le moment n'est pas venu de discuter de mesures visant à réduire la dette publique au Luxembourg.
- Les membres du panel expriment un plébiscite à l'égard du gouvernement luxembourgeois pour sa gestion économique de la crise sanitaire (93% d'opinions favorables).
- Des inquiétudes sur le plan social ressortent de la consultation. Le risque de multiplication de mouvements sociaux en Europe est pointé, tandis qu'une majorité des décideurs interrogés estime que de nouvelles mesures redistributives sont à envisager au Luxembourg et qu'il est important d'inciter les ménages aisés à canaliser leur épargne vers la consommation plutôt que vers l'investissement immobilier.
- Au niveau européen, le plan de relance « NextGenerationEU » (750 milliards d'euros) serait à renforcer, mais la transformation de la dette de la BCE en dette perpétuelle recueille 44% d'opinions

[121] Voir les détails du panel et le questionnaire en annexe.

négatives. Les avis sont très partagés sur la nécessité de revoir les règles du Pacte de Stabilité et de Croissance, avec toutefois une majorité relative en faveur d'une suppression des critères dits de Maastricht, ce qui constitue une nouveauté par rapport au consensus de 2020.

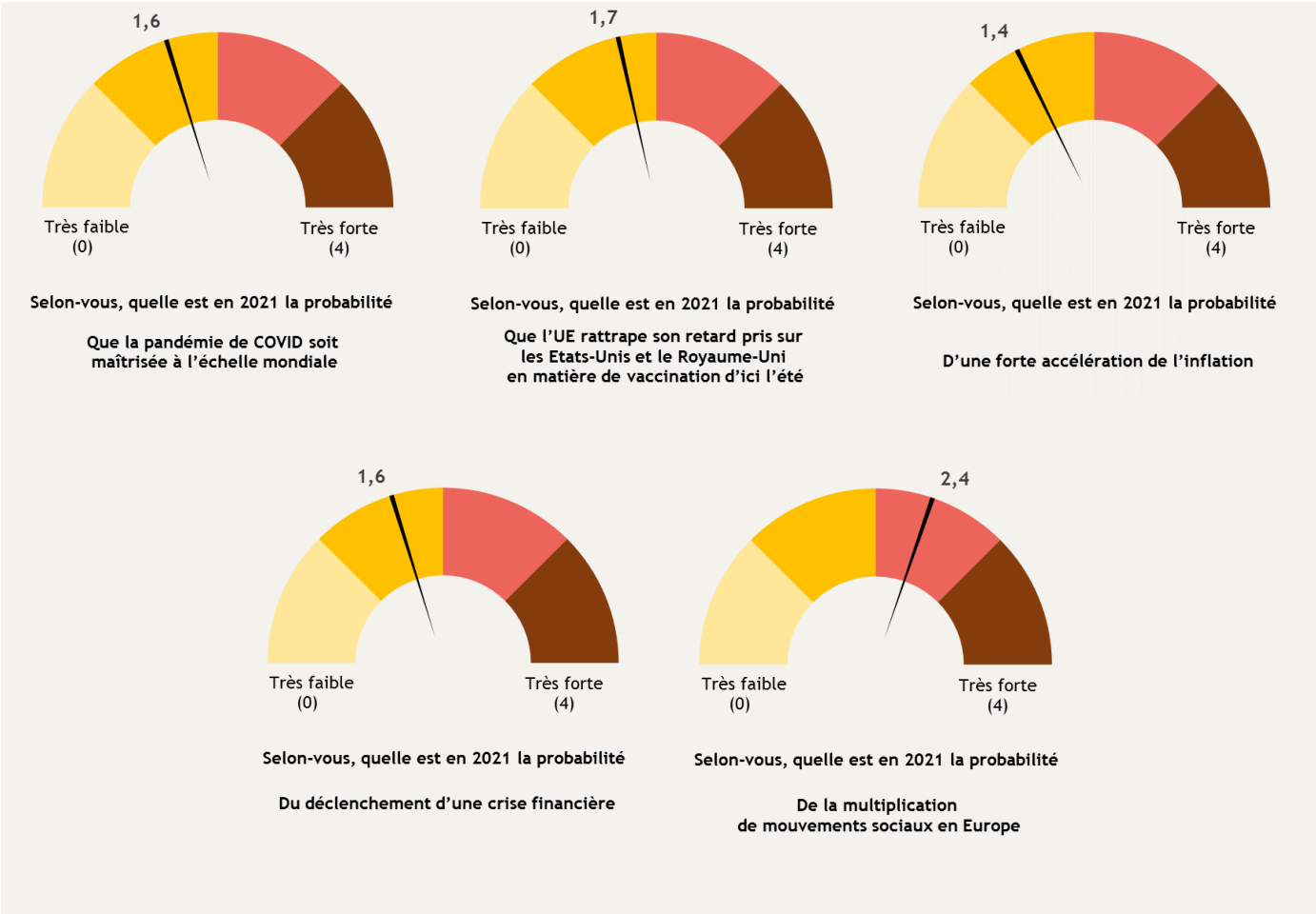
- Enfin, dans le domaine de la lutte contre le réchauffement climatique, une (courte) majorité estime que les objectifs de réduction des gaz à effet de serre à l'horizon 2030 ne sont pas atteignables ni dans l'UE, ni au Luxembourg, mais ce « scepticisme » recule par rapport au consensus de 2020.

Quelques paris sur 2021

Les panélistes attribuent une probabilité relativement faible (1,6/4) à la question (probablement) la plus importante de l'année, à savoir celle de la maîtrise à l'échelle mondiale de la pandémie de Covid-19 courant 2021. Sur le même plan, ils jugent tout aussi « moyennement probable » (1,7/4) que l'UE rattrape son retard pris sur les Etats-Unis et le Royaume-Uni en matière de vaccination d'ici l'été.

Sur un plan purement économique, malgré des signaux sur les matières premières, une forte accélération des prix ne serait pas attendue pour 2021. Les panélistes attribuent à ce risque une probabilité moyenne de 1,4/4 et 14% lui attribuent même une note de 0/4. Le STATEC[122] table sur une accélération de l'inflation à 1,7% pour 2021 et à 1,8% pour 2022 contre 0,8% en 2020. Par ailleurs, la probabilité de l'éclatement d'une crise financière en 2021 est jugée comme très modérée (1,6/4), 44% des répondants attribuent à ce risque une probabilité de 1/4.

Enfin, parmi les « paris pour 2021 », l'événement le plus à même de se matérialiser selon les panélistes est la multiplication des mouvements sociaux en Europe (score moyen de 2,4/4). 44% des répondants attribuent à ce risque une probabilité de 3/4.



[122] Voir : https://statistiques.public.lu/fr/actualites/economie-finances/prix/2021/02/20210217bis/index.html.

Encadré 7 : Retour sur les paris du Consensus de 2020

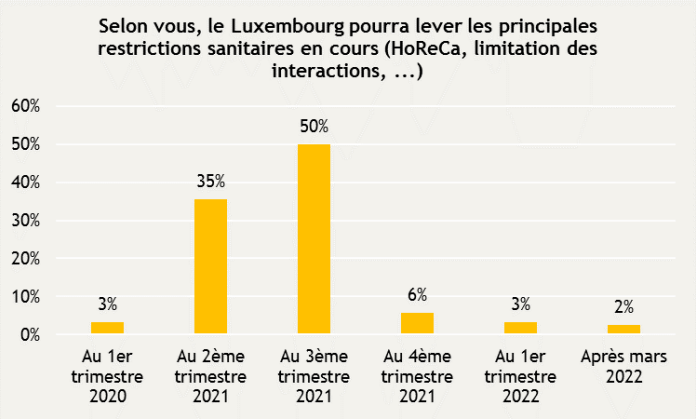
Basé sur un questionnaire administré entre le 15 et le 31 janvier 2020, le deuxième exercice du consensus économique de 2020 avait pris une tournure inattendue : le principal risque pour l'économie mondiale, en l'occurrence une crise sanitaire, n'avait pas été considéré dans le questionnaire[123]. Néanmoins, il n'est pas inintéressant de jeter un regard sur le monde tel qu'il était perçu avant le début de la pandémie. Ainsi, par exemple, la potentielle « bonne surprise » de 2020 qui arrivait en tête des « paris » était « l'apaisement des tensions commerciales entre les principales économies mondiales » et l'événement qui obtenait les plus hauts scores de probabilité était « la réélection de Donald Trump » (3/4), tandis que le fait « qu'un accord commercial entre l'UE et le Royaume-Uni soit signé », ce qui a fini par arriver in extremis, n'était jugé que moyennement probable (1,9/4).

Quelle sortie de crise pour le Luxembourg ?

Les vagues épidémiques successives arrivées au tournant de l'automne-hiver dernier continuent d'alimenter l'incertitude sur le scénario de la reprise économique.

Ainsi, au moment de l'administration du questionnaire (entre le 11 et le 18 février) les panélistes étaient nombreux à faire part de commentaires[124] sur la difficulté à prévoir « le » moment où le Luxembourg pourrait lever les principales restrictions sanitaires en cours (HoReCa, limitation des interactions, …). Malgré ces réserves, les réponses convergent assez nettement entre le 2ème et le 3ème trimestre 2021 (au début de l'été, donc) comme le moment où les principales restrictions sanitaires pourraient être levées au Grand-duché. Un répondant sur trois pense qu'elle interviendra au 2ème trimestre et un sur deux au 3ème trimestre.

Une autre manière de lire ces résultats est que 56% des répondants entrevoient une levée des principales restrictions au 2ème semestre 2021, contre 38% au 1er semestre.



Des réponses dispersées sur la croissance en 2021, avec un « point central » autour de 1,5%

La première estimation de croissance pour 2020 au Luxembourg est moins mauvaise que les prévisions de l'automne dernier ne l'indiquaient : le PIB diminuerait de 1,3% d'après des données provisoires publiées le 1er mars[125]. Mais au moment d'administrer le questionnaire du consensus, cette estimation n'était pas encore connue et les prévisions publiées dans la dernière note de conjoncture du STATEC tablaient encore sur une récession comprise entre -4,5% et -3,5% en 2020, bien que « l'acquis de contraction » s'élevait à -1,4%.

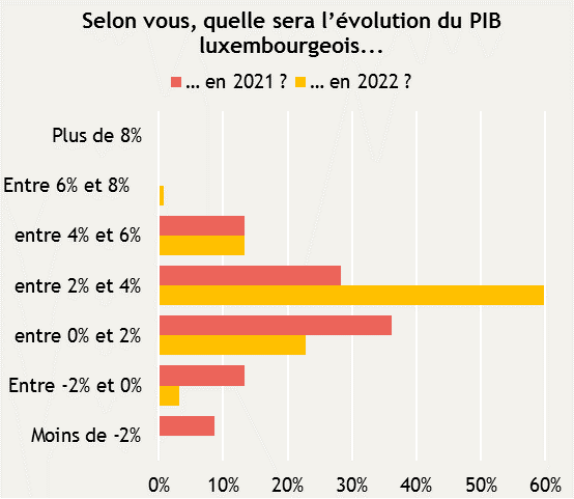
[123] Pour retrouver le Consensus économique de janvier 2020, voir : https://www.fondation-idea.lu/wp-content/uploads/sites/2/2020/03/Consensus_economique_IDEA_2020.pdf.
[124] Un champ de commentaire libre était ouvert sous la question portant sur la date probable de la levée des principales restrictions en cours au Luxembourg.
[125] Source : STATEC, Projections à Moyen Terme 2021-2024, mars 2021. Voir : https://statistiques.public.lu/fr/actualites/economie-finances/conjoncture/2021/03/20210301/index.html.

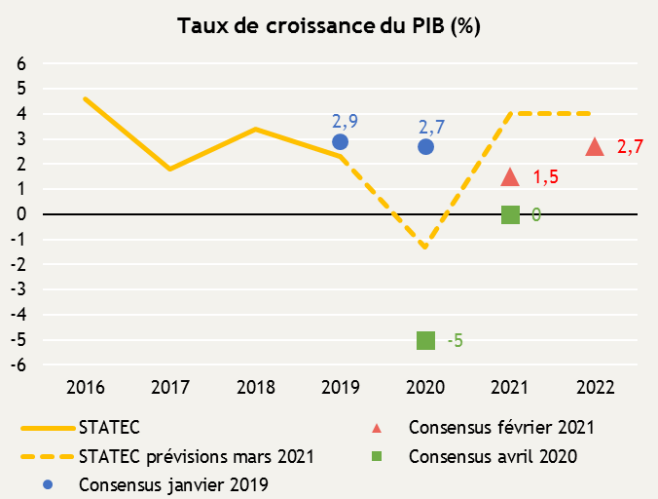
Dans ce contexte très incertain, les réponses collectées sont relativement « dispersées » : 22% des répondants au consensus prédisent une année supplémentaire de récession, 36% estiment une croissance de 0 à +2%, 28% entre +2% et +4% et 13% anticipent un rebond plus fort, c'est-à-dire supérieur à +4%. Le point central de ces réponses se situe à +1,5%, dans le milieu de l'intervalle proposé par le STATEC au moment de l'administration du questionnaire (scénario bas à -0,5%, scénario haut à +4%[126]).

Il est possible que les membres du consensus aient anticipé un rebond économique peu marqué en 2021 en raison d'un effet « mécanique » lié à une récession plus contenue qu'initialement prévue en 2020. Il n'en demeure pas moins que le consensus reste nettement moins optimiste que le nouveau scénario central du STATEC, qui entrevoit une croissance de 4% en 2021 et en 2022.

Au-delà de cet effet « mécanique », le deuxième élément ayant pu pousser les panélistes à la « modération » dans leurs conjectures pour 2021 réside probablement aussi dans l'incertitude qui continue de dominer en février. La relative lenteur de la campagne de vaccination, mais aussi certains doutes sur la capacité de cette dernière à garantir l'immunité collective face aux variants du virus ont sans doute pesé dans les réponses des membres du consensus. Pour rappel, 56% des répondants entrevoient une levée des principales restrictions sanitaires au 2ème semestre (seulement).

La situation s'améliorerait graduellement par la suite. Pour 2022, les panélistes tendent ainsi vers un consensus situé entre +2% et +4% (60% des répondants ont opté pour cet intervalle). L'ensemble des réponses livre dès lors un niveau de croissance moyen très proche de son niveau d'avant crise, avec une progression de 2,7%, une nouvelle fois en deçà des projections du STATEC (+4%).



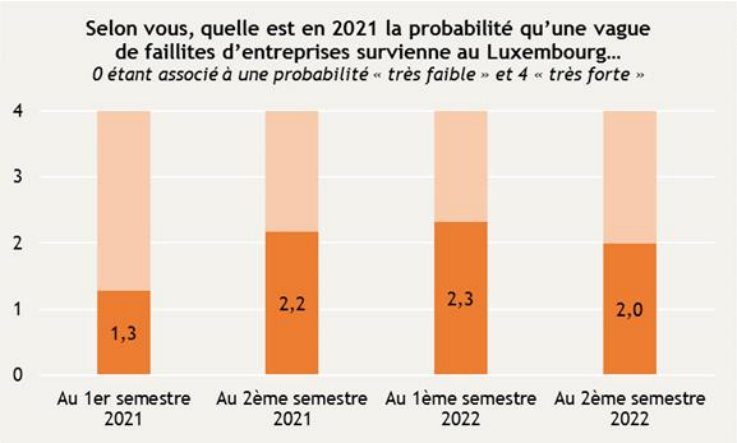


Faible risque de faillites avant la levée des restrictions sanitaires

Sur le plan économique, la crise sanitaire est exceptionnelle à bien des égards. Elle a donné lieu à des fermetures administratives répétées et parfois longues, privant dans certains secteurs de nombreuses entreprises de tout ou partie de leur activité, quelle que soit leur santé financière. Elle a également été marquée par une réactivité et un niveau de soutien publics sans précédent, qui peut se résumer par un mantra : « soutenir autant que possible, sauver autant que nécessaire ». Dans ce contexte de soutien absolu mais aussi de « mise sous cloche » de certaines procédures, le nombre de faillites a marqué une baisse en 2020 par rapport à 2019 (-2,6%). Il n'en demeure pas moins que le moment de la reprise économique pourrait être une période à haut risque sur ce plan[127].

Les panélistes attribuent un faible niveau de probabilité à la survenue d'une vague de faillites au 1er semestre de cette année (score moyen de 1,3/4). En revanche, pour le 2ème semestre 2021 et le 1er semestre 2022, le risque de faillites progresserait, sans pour autant atteindre des niveaux très élevés (respectivement 2,2/4 et 2,3/4). Le risque de faillites démarrerait donc bien avec le moment de la levée des restrictions… et probablement des aides publiques.

[126] Source : STATEC, Note de Conjoncture 2-2020, décembre 2020.
[127] Voir : https://www.fondation-idea.lu/2020/11/19/faillites/.



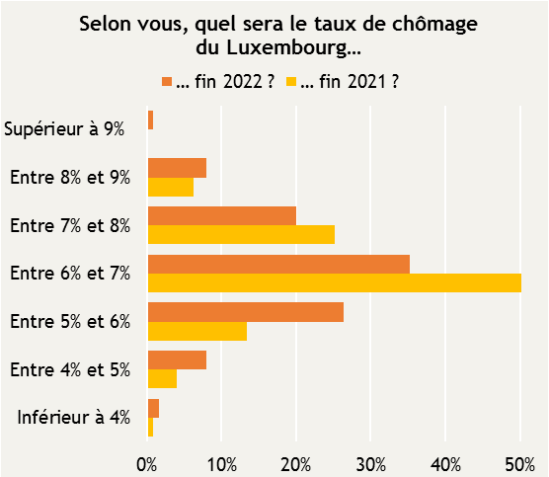
Dans leurs commentaires[128], de nombreux panélistes ont précisé qu'ils conditionnaient la probabilité de la survenue d'une vague de faillites au débranchement des aides publiques (le « moment » et la « vitesse » à laquelle ce débranchement interviendra sont tous deux mentionnés), mais aussi à la durée de la mise en « hibernation » liée au prolongement des contraintes sanitaires ou encore au risque d'évolutions durables des comportements des consommateurs vis-à-vis des secteurs concernés (HoReCa, tourisme).

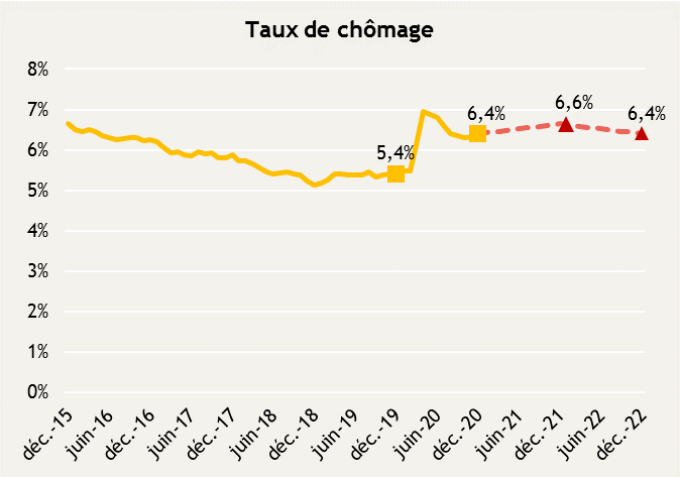
Stabilité du chômage

Fin 2020, le taux de chômage s'élevait à 6,4%, soit une progression d'1 pp par rapport à décembre 2019. Pour la fin de cette année, 50% des répondants au consensus pointent un intervalle de chômage inchangé (entre 6% et 7%), 31% estiment qu'il augmentera et 18% qu'il baissera, portant le point central à 6,6%. C'est donc une quasi-stagnation du chômage qui est entrevue en 2021.

Les panélistes entrevoient ensuite une très légère décrue du chômage en 2022 avec un taux qui resterait identique à celui de la fin 2020. Néanmoins, les réponses sont plus dispersées que pour 2021. Ainsi, 36% des répondants entrevoient un taux de chômage inférieur à 6%, alors que 29%, à l'opposé, estiment qu'il dépassera la barre des 7% à la fin de l'année 2022.

Les membres du panel ne semblent donc pas lier la levée des restrictions sanitaires, qui entraineraient une évolution, voire une disparition des dispositifs de chômage partiel à une « explosion » du chômage.

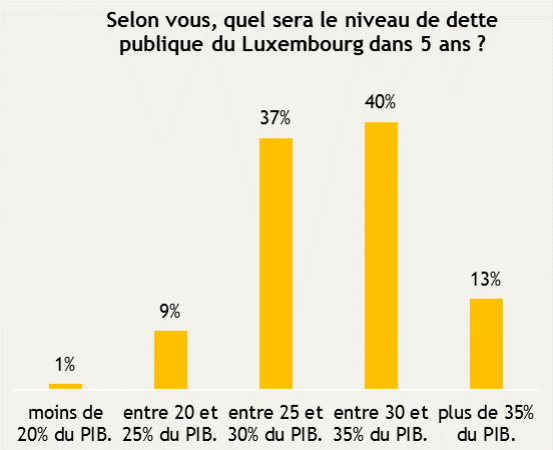


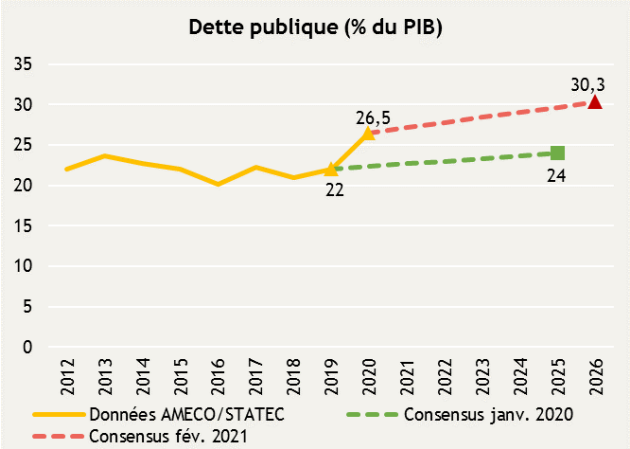


[128] Un champ de commentaires libres était ouvert sous cette question.

Pas de résorption de la dette publique en vue

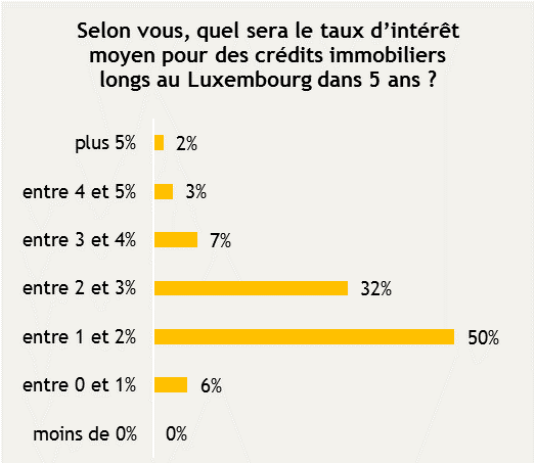
Alors qu'elle s'élèverait finalement à 26,5% du PIB en 2020, soit une progression de 4,5 pp par rapport à l'année précédente, les membres du consensus entrevoient très majoritairement soit un maintien dans l'intervalle actuel (entre 25% et 30% du PIB) dans le meilleur des cas, soit une poursuite de la tendance à la hausse : pour 53% d'entre eux, la dette publique dépasserait le seuil de 30% du PIB en 2026. Seuls 10% des répondants projettent un niveau inférieur à 25%. Le point central des réponses se situe aux alentours de 30% du PIB dans cinq ans.

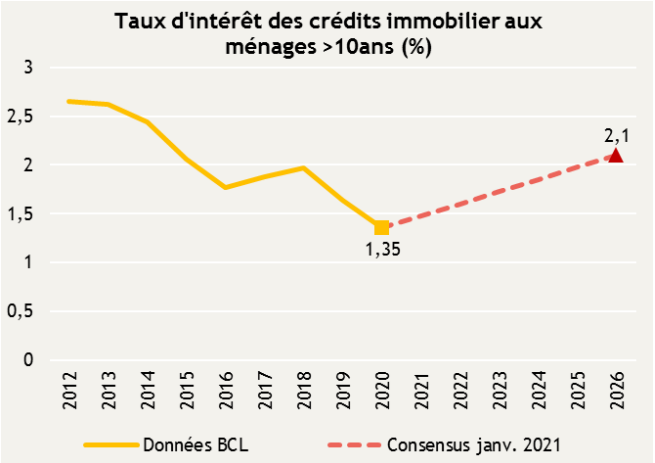




Hausse modérée des taux d'intérêt

Alors qu'ils ont continué à baisser au courant de l'année 2020, affichant une moyenne de 1,35%, les membres du consensus entrevoient une hausse progressive des taux d'intérêt appliqués aux crédits immobiliers au Luxembourg (crédits d'une durée supérieure à 10 ans accordés aux ménages). Le point central des réponses se situe à 2,1% pour un horizon de 5 ans (2026). 50% des répondants situent les taux dans le même intervalle qu'aujourd'hui, tandis que 44% d'entre eux entrevoient une hausse. A ce stade, le consensus ne parie donc pas sur une flambée des taux d'intérêt, mais plutôt sur une hausse graduelle, moins susceptible de réveiller certains risques systémiques (éclatement de bulles immobilières, soutenabilité des dettes publiques, etc.).



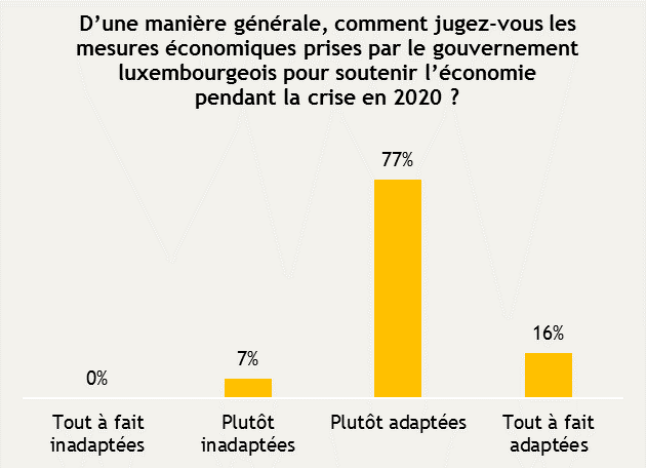


Quelques défis pour la politique économique

A l'instar des résultats des consensus flash réalisés en avril et juin 2020[129], les membres du panel continuent d'apporter un net satisfécit au gouvernement luxembourgeois pour sa gestion économique de la crise sanitaire. 93% des personnes interrogées jugent les mesures prises en 2020 comme « plutôt » (77%) ou « tout à fait » (16%) adaptées. Seules 7% des 128 répondants les jugent « plutôt inadaptées ». Le taux d'évaluations positives est de 89% parmi les répondants issus du groupe

[129] Voir : https://www.fondation-idea.lu/2020/04/14/resultats-du-consensus-economique-flash-covid19/ et https://www.fondation-idea.lu/2020/06/19/resultats-du-consensus-economique-flash-covid19-juin-2020/.

« entreprises et banques », de 92% pour le groupe « partenaires sociaux » et de 98% pour les représentants des « institutions publiques et de recherche ».

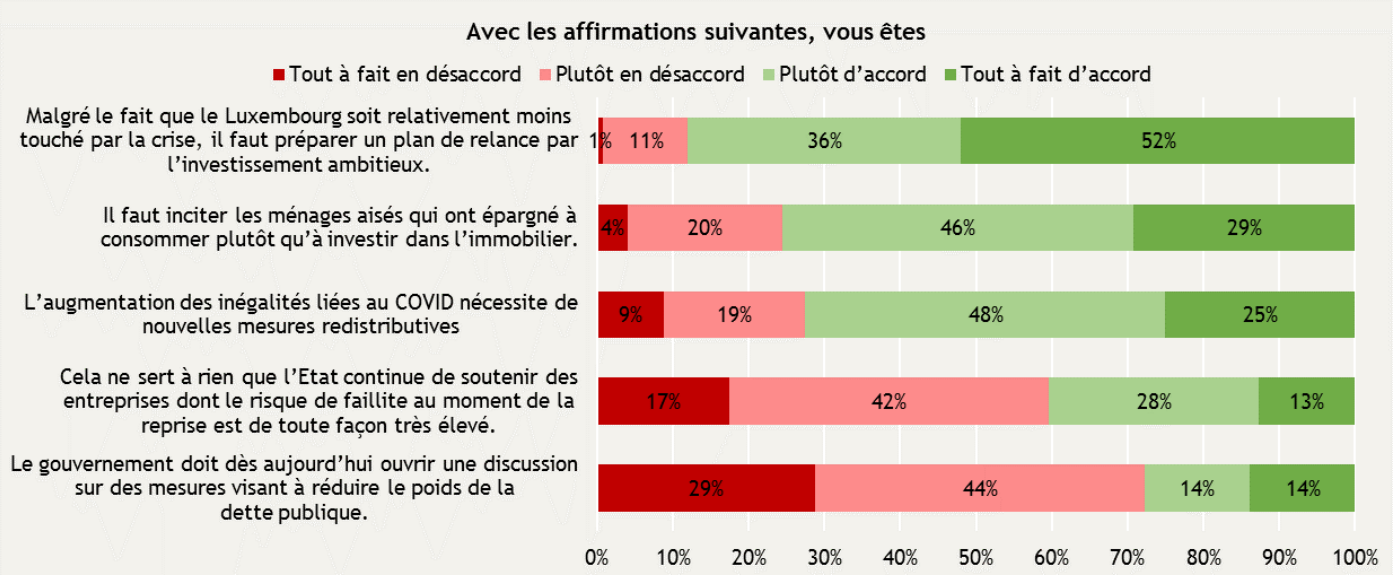


Sur les grands enjeux économiques et sociaux luxembourgeois et les politiques publiques à y consacrer, cinq affirmations ont été testées dans le consensus. Les panélistes avaient le choix entre 4 réponses sur leur degré d'approbation ou de désapprobation vis-à-vis des affirmations testés[130].

Alors que le confinement et les restrictions imposés aux consommateurs auraient permis aux ménages luxembourgeois de réaliser un surplus d'épargne de l'ordre de 1,2 milliard d'euros et que cette épargne est majoritairement concentrée chez les ménages les plus aisés[131], le contexte de surchauffe des prix immobiliers pousse les membres du consensus à être en accord avec l'idée d'introduire des mécanismes incitant les ménages les plus aisés à consommer plutôt qu'à investir dans l'immobilier (76% des répondants sont plutôt ou tout à fait d'accord, contre 24% qui expriment un désaccord relatif (20%) ou total (4%)). En outre, l'idée que l'impact inégalitaire de la crise nécessitera de mettre en place de nouvelles mesures redistributives est également accueilli favorablement par près des 3/4 du panel (73%, contre 27% qui sont « plutôt » (19%), voire « tout à fait » (9%) contre cette idée).

L'idée selon laquelle, « malgré le fait que le Luxembourg soit relativement moins touché par la crise, il faut préparer un plan de relance par l'investissement ambitieux » est celle qui recueille le plus large consensus dans le panel. 88% des membres y sont en effet favorables (dont 52% « tout à fait d'accord » et 36% « plutôt d'accord »). Par ailleurs, 72% des panélistes estiment que ce n'est pas (encore ?) le moment de débattre de la réduction du poids de la dette publique, malgré le fait qu'ils soient majoritaires à entrevoir une hausse tendancielle de cette dernière (voir les questions précédentes). Enfin, sur la nécessité de soutenir des entreprises dont le risque de faillite au moment de la reprise est de toute façon très élevé, les réponses sont légèrement plus nuancées, mais une majorité en faveur de cette logique (60%) se dégage, alors que 40% des répondants sont en accord avec l'idée qu'il est « inutile » de soutenir des entreprises dont le risque de faillite est quoiqu'il arrive très élevé.

[130] Tout à fait en désaccord, Plutôt en désaccord, Plutôt d'accord, Tout à fait d'accord, chacune étant matérialisées par des émoticônes.
[131] Source STATEC, Note de Conjoncture 2-2020, décembre 2020.



Les grands enjeux pour l'Union européenne

Le fonctionnement des Institutions européennes a également été chamboulé depuis le déclanchement de la pandémie de Covid-19. La nécessité de mettre en place certaines mesures additionnelles a été testée dans le consensus.

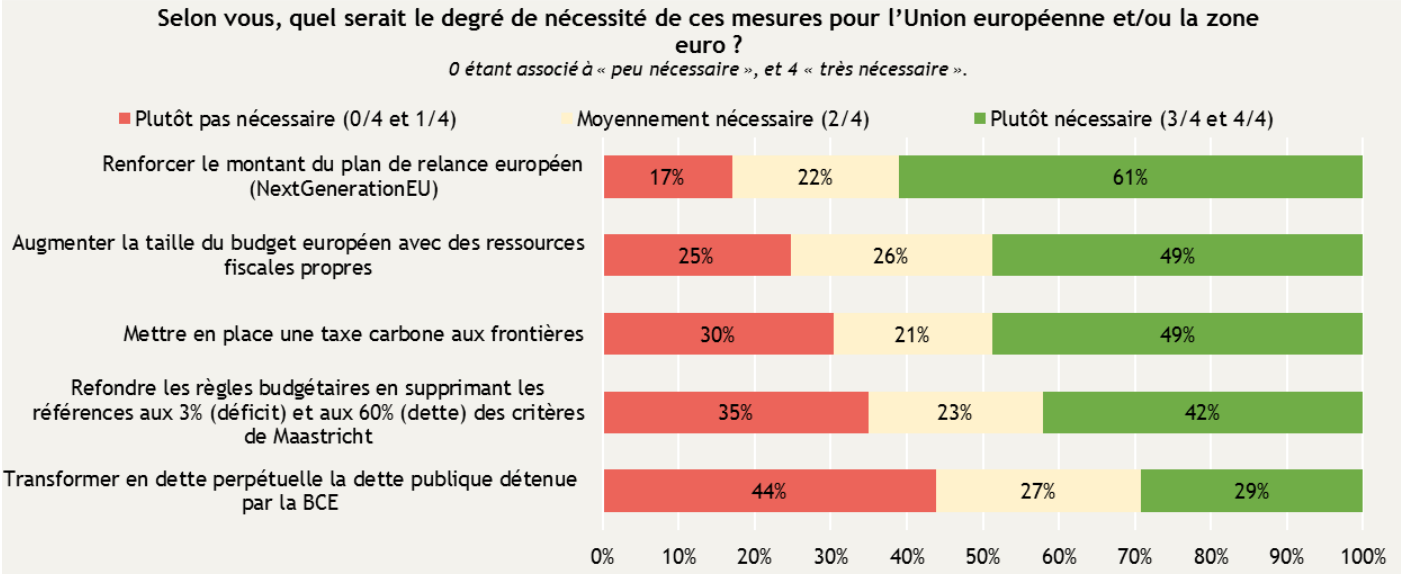
Ainsi, le renforcement du montant actuel du plan de relance « NextGenerationEU », soit 750 milliards d'euros dont 390 milliards de subventions directes, est la proposition jugée la plus nécessaire parmi les 5 proposées (61% la jugent plutôt nécessaire, 22% moyennement nécessaire et 17% plutôt pas nécessaire[132]). Une augmentation « structurelle » du budget européen financée par des ressources propres est jugée comme plutôt nécessaire par près d'un panéliste sur 2. Ils sont nettement moins nombreux à estimer que cette proposition n'est plutôt pas nécessaire (25%).

Les avis sont en revanche nettement plus partagés sur la nécessité (ou non) de refondre les règles budgétaires en supprimant les références aux 3% (déficit) et aux 60% (dette) des critères de Maastricht. 42% jugent cette proposition plutôt nécessaire alors que 35% lui accordent un degré de priorité moindre et 23% une nécessité « moyenne ». Les opinions sur ce point ont évolué en faveur d'une refonte des règles par rapport au consensus de janvier 2020[133].

Sur la transformation en dette perpétuelle de la dette publique détenue par la BCE, le consensus tend à répondre par la négative (44% la jugent plutôt pas nécessaire, contre 29% qui la jugent plutôt nécessaire).

Enfin, la mise en place d'une taxe carbone aux frontières est jugée comme plutôt nécessaire par près d'un panéliste sur 2, mais comme plutôt pas nécessaire par 1/3 d'entre eux.

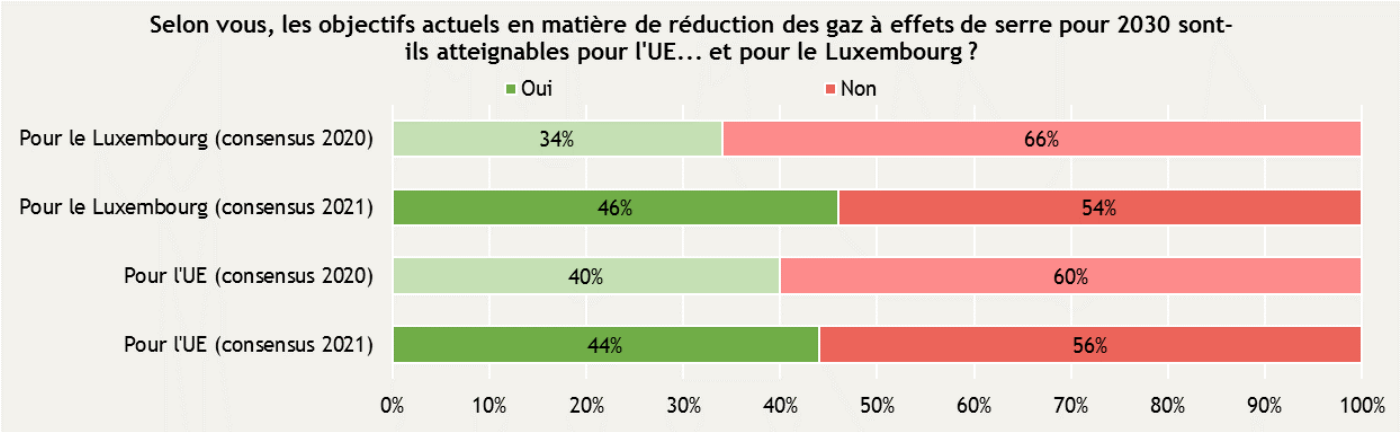
[132] Les réponses allaient de 0 à 4, 0 étant associé à « peu nécessaire », et 4 « très nécessaire ». Les degrés de nécessité de 0/4 et 1/4 sont considérées comme « plutôt pas nécessaire », les réponses 2/4 sont considérées comme « neutre » et les réponses de 3/4 ainsi que de 4/4 sont considérés comme « plutôt nécessaires ».
[133] En janvier 2020, 35% des répondants jugeaient cette mesure comme plutôt nécessaire, 22% comme moyennement nécessaire et 43% comme plutôt pas nécessaire.



Les objectifs climatiques 2030 sont-ils atteignables ?

La majorité des panélistes du consensus juge que les objectifs climatiques pour 2030 ne sont pas atteignables, tant au niveau de l'UE (56%) que du Luxembourg (54%). En revanche, la part des répondants estimant que ces derniers sont atteignables a sensiblement progressé par rapport à l'année dernière en particulier pour le Luxembourg (passant de 34% à 46%) et ce, malgré la récession et malgré le rehaussement des objectifs décidés pour l'UE en 2020.

Plusieurs membres du consensus ont néanmoins fait remarquer d'une part que les objectifs sont atteignables pour le Luxembourg mais au prix d'une « délocalisation » vers l'étranger de certaines émissions, et d'autre part que la transition énergétique nécessitera des investissements importants.

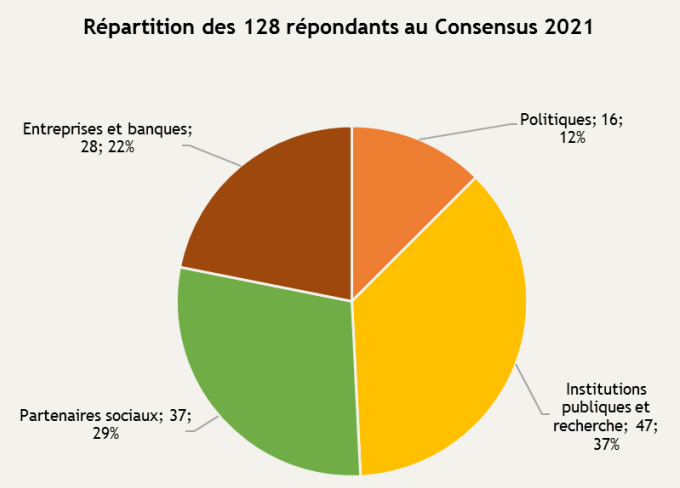


ANNEXE : Panel et questionnaire du consensus économique

Panel du consensus économique

219 décideurs économiques, politiques, partenaires sociaux et économistes du Luxembourg issus de quatre grands groupes ont été sélectionnés pour composer le panel : les entreprises (y compris le secteur financier), les institutions publiques et de recherche, les responsables politiques et les partenaires sociaux (organisations patronales et salariales). En 2021, le panel du consensus d'IDEA a été renforcé dans le but d'être plus représentatif. Le nombre de membres est ainsi passé de 117 à 219. La démarche de sélection est restée identique, répondant à un simple critère : exercer une profession ou un mandat représentatif nécessitant, à priori, de connaître et/ou d'analyser régulièrement les grandes données macroéconomiques luxembourgeoises.

128 personnes ont répondu au questionnaire personnel et anonyme (15 questions en ligne), soit un taux de réponse de 58%, identique au taux observé pour le consensus de janvier 2020. Le profil des répondants fait apparaître une sous-représentation des membres du groupe « politiques » et une sur-représentation du groupe « institutions publiques et de recherche ». Il faut cependant noter que ce dernier affiche des profils plus variés (organisations gouvernementales mais aussi centres de recherche et universitaires en font partie). Parmi les répondants, le groupe des partenaires sociaux est quant à lui également déséquilibré avec une sur-représentation des organisations professionnelles patronales en comparaison aux organisations salariales. Ce constat peut néanmoins être nuancé par le fait que certains répondants classés dans le groupe des partenaires sociaux patronaux sont des membres élus d'organisations professionnelles mais également chefs d'entreprises, qui auraient pu être comptabilisés dans la catégorie « entreprises et banques ».



Questionnaire du consensus économique

Bienvenue dans le questionnaire du consensus économique d'IDEA.
Entre 5 et 10 minutes devraient être nécessaires pour le remplir.
Vous avez jusqu'au 18 février à 18h00 pour y répondre.
Merci d'avance !

1. Selon vous, quelle est en 2021 la probabilité...

0 étant associé à une probabilité « très faible » et 4 « très forte ».

	0	1	2	3	4
Que la pandémie de COVID soit maîtrisée à l'échelle mondiale					
Que l'UE rattrape son retard pris sur les Etats-Unis et le Royaume-Uni en matière de vaccination d'ici l'été					
D'une forte accélération de l'inflation					
Du déclenchement d'une crise financière					
De la multiplication de mouvements sociaux en Europe					

2. Selon vous, le Luxembourg pourra lever les principales restrictions sanitaires en cours (HoReCa, limitation des interactions, ...) :

- Au 2ème trimestre 2021
- Au 3ème trimestre 2021
- Au 4ème trimestre 2021
- Au 1er trimestre 2022
- Après mars 2022

3. Commentaire

4. Selon vous, quelle est en 2021 la probabilité qu'une vague de faillites d'entreprises survienne au Luxembourg…

0 étant associé à une probabilité « très faible » et 4 « très forte ».

	0	1	2	3	4
Au 1er semestre 2021					
Au 2ème semestre 2021					
Au 1ème semestre 2022					
Au 2ème semestre 2022					

5. Commentaire

6. Selon vous, quelle sera l'évolution du PIB luxembourgeois...

	Moins de -2%	Entre -2% et 0%	entre 0% et 2%	entre 2% et 4%	entre 4% et 6%	Entre 6% et 8%	Plus de 8%
… en 2021 ?							
… en 2022 ?							

7. Selon vous, quel sera le taux de chômage du Luxembourg…

Fin 2020, le taux de chômage était de 6,4%

	Inférieur à 4%	Entre 4% et 5%	Entre 5% et 6%	Entre 6% et 7%	Entre 7% et 8%	Entre 8% et 9%	Supérieur à 9%
… fin 2021 ?							
… fin 2022 ?							

8. Selon vous, quel sera le niveau de dette publique du Luxembourg dans 5 ans (2026) ?

En 2020, la dette publique attendrait 26,5%

- moins de 20% du PIB.
- entre 20 et 25% du PIB.
- entre 25 et 30% du PIB.
- entre 30 et 35% du PIB.
- plus de 35% du PIB.

9. Selon vous, quel sera le taux d'intérêt moyen pour des crédits immobiliers longs* au Luxembourg dans 5 ans (2026) ?

** en 2020, le taux moyen pour les crédits hypothécaires > 10 ans aux ménages était de 1,35%*

- moins de 0%.
- entre 0 et 1%.
- entre 1 et 2%.
- entre 2 et 3%.
- entre 3 et 4%.
- entre 4 et 5%.
- plus 5%.

10. D'une manière générale, comment jugez-vous les mesures <u>économiques</u> prises par le gouvernement luxembourgeois pour soutenir l'économie pendant la crise en 2020 ?

- Tout à fait inadaptées
- Plutôt inadaptées
- Plutôt adaptées
- Tout à fait adaptées

11. Avec les affirmations suivantes, vous êtes :

	Tout à fait en désaccord	Plutôt en désaccord	Plutôt d'accord	Tout à fait d'accord
Le gouvernement doit dès aujourd'hui ouvrir une discussion sur des mesures visant à réduire le poids de la dette publique.				
Cela ne sert à rien que l'Etat continue de soutenir des entreprises dont le risque de faillite au moment de la reprise est de toute façon très élevé.				
L'augmentation des inégalités liées au COVID nécessite de nouvelles mesures redistributives				
Malgré le fait que le Luxembourg soit relativement moins touché par la crise, il faut préparer un plan de relance par l'investissement ambitieux.				
Il faut inciter les ménages aisés qui ont épargné à consommer plutôt qu'à investir dans l'immobilier.				

12. Selon vous, quel serait le degré de nécessité de ces mesures pour l'Union européenne et/ou la zone euro ?

0 étant associé à « peu nécessaire », et 4 « très nécessaire ».

	0	1	2	3	4
Renforcer le montant du plan de relance européen (NextGenerationEU)					
Refondre les règles budgétaires en supprimant les références aux 3% (déficit) et aux 60% (dette) des critères de Maastricht					
Transformer en dette perpétuelle la dette publique détenue par la BCE					
Mettre en place une taxe carbone aux frontières					
Augmenter la taille du budget européen avec des ressources fiscales propres					

13. Selon vous, les objectifs européens actuels* en matière de réduction des gaz à effets de serre pour 2030 sont-ils atteignables ?

*Réduire les émissions de gaz à effet de serre d'au moins 55% par rapport aux niveaux de 1990

- Oui.
- Non.

14. Selon vous, les objectifs luxembourgeois actuels* en matière de réduction des gaz à effets de serre pour 2030 sont-ils atteignables ?

Réduire les émissions de gaz à effet de serre de 55% par rapport aux niveaux de 2005

- Oui.
- Non.

Merci d'avoir participé au consensus économique. Avez-vous des commentaires sur ce questionnaire ?

©2021, Fondation IDEA a.s.b.l.

www.fondation-idea.lu | info@fondation-idea.lu

https://twitter.com/FondationIDEA

https://www.facebook.com/FondationIDEA/

https://www.linkedin.com/company/fondationidea/