

Procédure des déséquilibres macroéconomiques: Bilan approfondi pour le Luxembourg

Commentaires de la Chambre des salariés

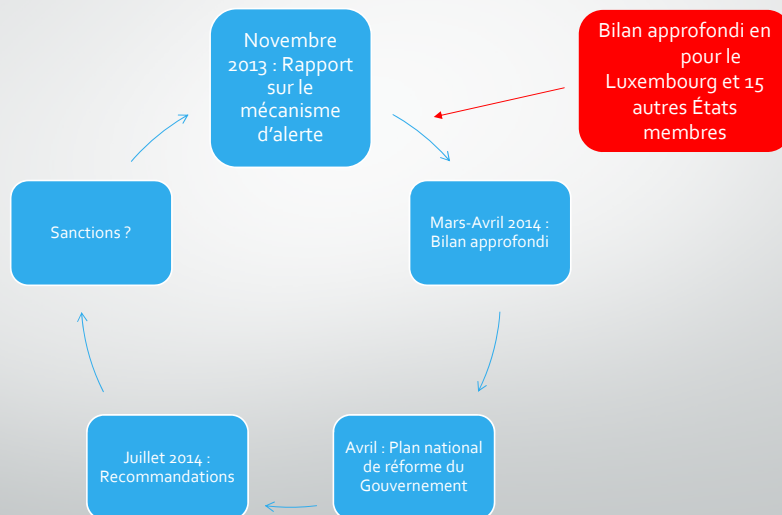
25 février 2014



Semestre européen

- Arsenal de six résolutions législatives («six-pack»)
- Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM) en vue de renforcer la surveillance budgétaire et macroéconomique

Semestre européen



3

Le Rapport sur le mécanisme d'alerte publié en novembre dernier a détecté que le Luxembourg dépasse le seuil d'alerte pour quatre indicateurs :

	Résultats du Luxembourg	Seuil d'alerte de la Commission
Solde du compte courant	7,0%	-4% / +6% (moyenne sur 3 ans)
Pertes de parts de marché à l'exportation	-18,3%	-6% (variation en % sur 5 ans)
Coûts salariaux unitaires nominaux	9,8%	9% (variation en % sur 3 ans)
Dette consolidée du secteur privé	317%	133% (en % du PIB)

4

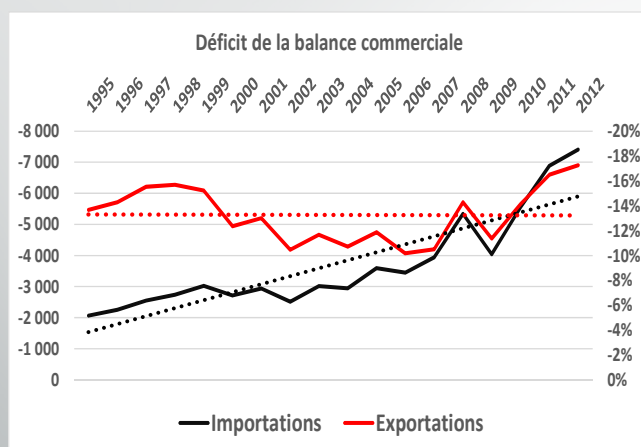
A. Solde du compte courant : un double déséquilibre critique

Bien qu'officiellement on ne distingue pas les soldes des échanges de biens et celui des services, la Commission souligne ce double déséquilibre :

- le déficit concernant les transactions de biens atteignait 14,5% du PIB en 2012 ;
- l'excédent concernant les services atteignait 43,6% en 2012.

5

Les flux commerciaux – balance des biens

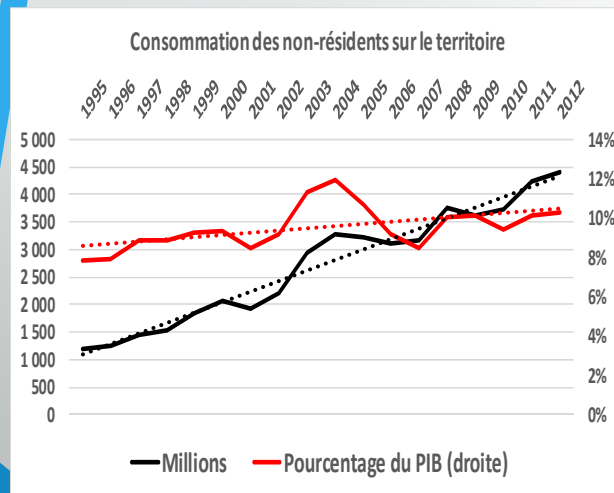


Source : Statec, comptes nationaux

- Constat : en valeur absolue le déficit se creuse mais en % du PIB la tendance est stable
- Donc relativement à son activité, on ne peut constater de détérioration de sa balance commerciale

6

Des importations de produits vendus à des non-résidents qui pèsent sur le déficit commercial



- La consommation des non-résidents explique en grande partie ce déficit : les importations de biens consommés par des non-résidents ne se retrouvent pas dans les exportations de biens mais de services
- exemple : les carburants, tabac, etc. consommés par les non-résidents sont des biens importés mais qui sont inscrits en tant qu'exportations de services (tourisme)
- le déficit commercial 2012 serait en réalité de 4,4 milliards au lieu de 7,4 et représenterait 7 points de PIB en moins
- la consommation transfrontalière explique donc une part non négligeable du déficit commercial luxembourgeois

7

Des importations de biens qui progressent dans le contexte du développement d'une économie de services

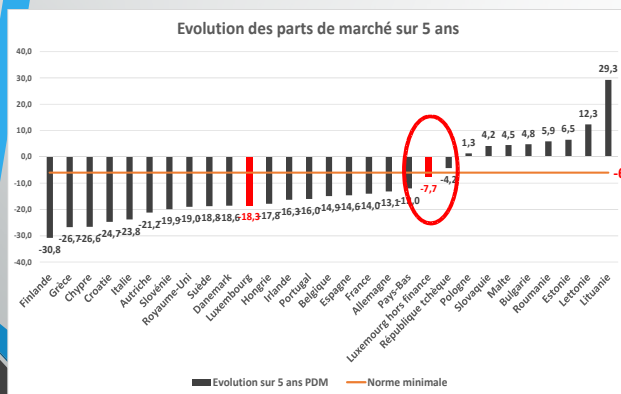


- Alors qu'en 1995, les flux de services représentaient 4,5 milliards et 30% du PIB, en 2012, ils affichaient 18,7 milliards, soit 44% du PIB
- Le seul développement des services réduit la part relative de l'industrie
- et, inversement augmente les importations de biens, creusant du même coup le déficit commercial du Luxembourg.
- Par exemple : lorsqu'une banque s'implante au Luxembourg, elle va exporter des services financiers mais pour cela elle devra importer des biens du type mobilier de bureau, matériel informatique, etc.

8

B. Variation des parts de marché à l'exportation

1. Le constat : presque tous les pays européens se situent sous la norme fixée par la Commission

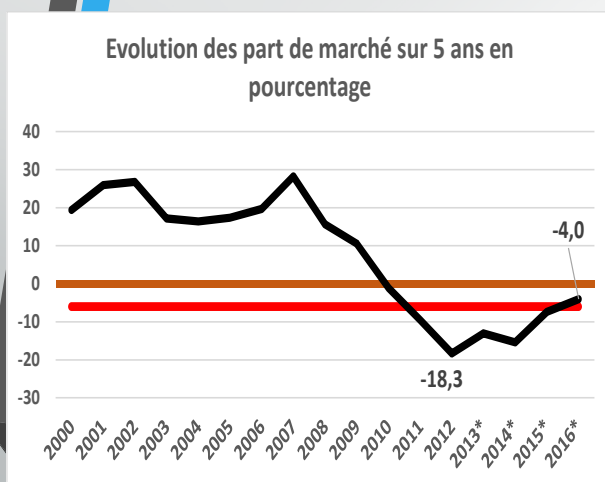


- Le Luxembourg ne représente nullement un cas isolé qui traduirait une perte de sa compétitivité. C'est l'Europe qui est en manque de croissance par rapport au reste du monde;
- à ceci s'ajoute le cas particulier du Luxembourg qui exporte principalement des services financiers dans un contexte de crise financière;
- Hors exportations de services financiers, la baisse des parts de marché n'est que de 7,7% sur les 5 dernières années

Source : Eurostat

9

Parts de marché : un effet de base important



Source : Eurostat

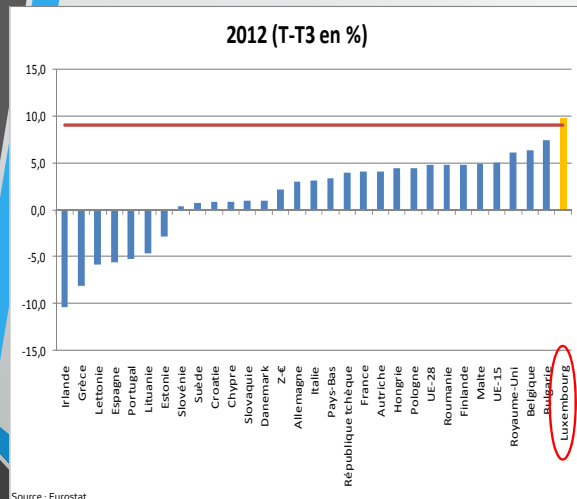
10

- on regarde l'évolution sur 5 ans
- Or, 2007 était une année record
- si l'on observe ce qui pourrait se passer dans les années à venir, à part de marché constante, c'est-à-dire sans amélioration de la position luxembourgeoise, le Luxembourg sortirait naturellement de la zone rouge en raison de l'atténuation de l'année de base
- il ne faut donc pas incriminer les CSU, comme le fait la Commission européenne, car presque tous les pays subissent la même situation
- dans un contexte où les taux d'intérêt sont très bas : la baisse des marges se répercute sur les exportations de SIFIM.

C. Variation des coûts salariaux unitaires



1. Constat

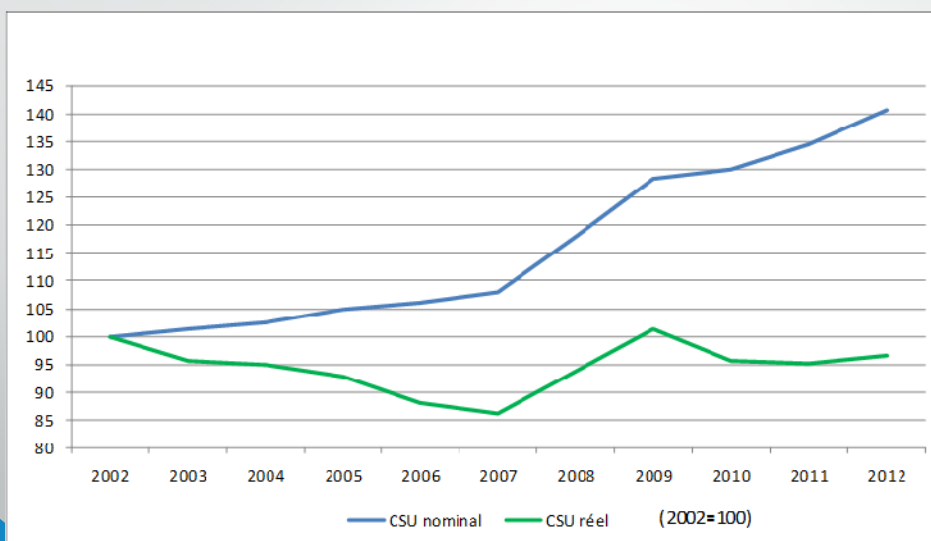


- Le GDL affiche en 2012 une hausse de son CSU de 9,8% par rapport à 2009

Source : Eurostat

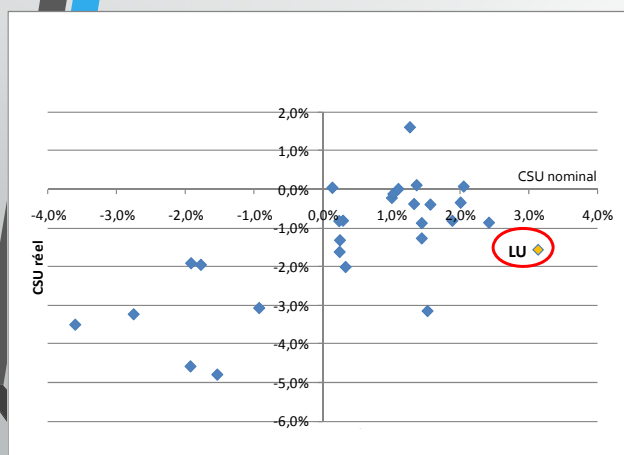
11

Le paradoxe du CSU : le nominal vs CSU réel



12

Progression annuelle moyenne (09-12) CSU réel et nominal



Source: Eurostat, calculs: CSL

13

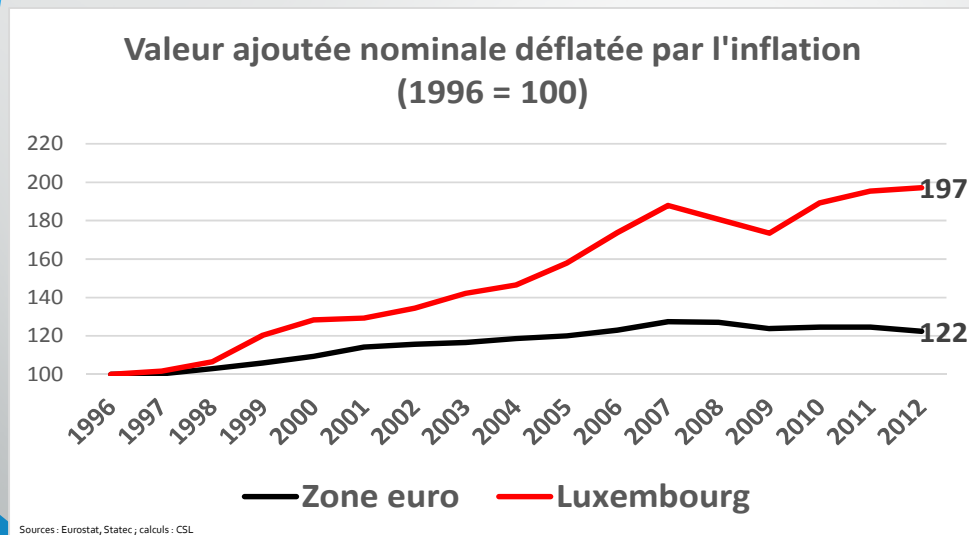
- CSU réel : le Luxembourg apparaît en ligne avec les autres pays
- CSU nominal : le Luxembourg fait figure d'exception
- donc le Luxembourg est particulièrement pénalisé par l'utilisation du CSU nominal

CSU nominal vs CSU réel

	Evolution 2009-2012 en %
Salaires	15,1
Emploi	7,4
Salaires moyens	7,2
PIB en valeur	20,6
PIB en volume	4,9
Inflation, prix à la consommation	8,6
Déflateur	15,0
CSU réel	-4,6
CSU nominal	9,8

14

- Déconnection entre inflation et PIB nominal



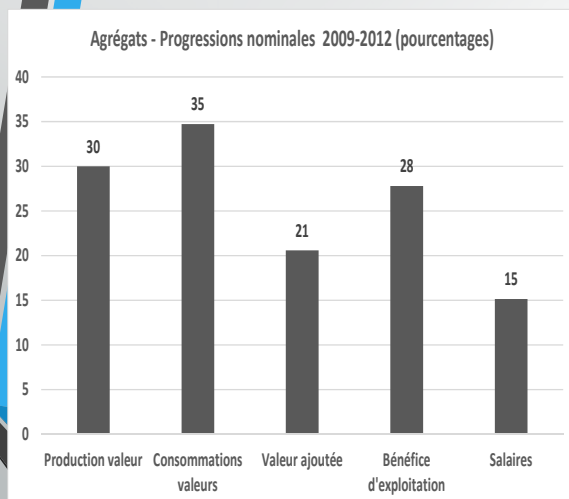
15

Un déflateur de PIB très mal calibré pour une économie relativement surtertiariisée

- La productivité en volume augmente au Luxembourg, moins vite que la productivité nominale;
- or, l'estimation de la valeur ajoutée/du PIB en volume, pose de nombreux problèmes, particulièrement dans une économie hypertertiariisée comme celle du GDL car le déflateur de PIB (indice des prix du PIB) est difficile à estimer pour les services;
- ***l'Analyse sectorielle de l'économie luxembourgeoise de la CSL a clairement montré les difficultés d'estimation des agrégats en volume, particulièrement dans les services, ce qui engendre de gros soucis d'évaluation de la « compétitivité » des entreprises (par des indicateurs de type prévisionnel – CSU, TCER);***
- la productivité nominale est la seule mesure tangible, véritable, dans une forme monétaire sonnante et trébuchante. La productivité en volume n'est pas aussi « réelle » que sa dénomination voudrait le laisser entendre, puisqu'elle résulte d'une estimation, d'une construction économique artificielle à travers le déflateur de PIB;
- **par conséquent, le CSU nominal n'est pas pertinent pour jauger le Luxembourg, car son résultat est faussé par le déflateur du PIB difficile à estimer dans une économie à prédominance de services.**

16

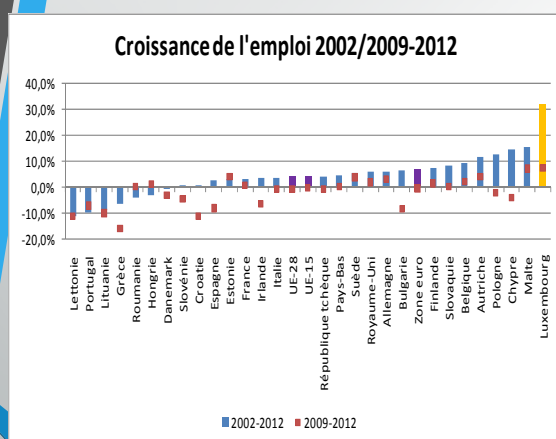
Les consommations intermédiaires : un facteur non abordé



- Les consommations intermédiaires ont progressé plus vite que la production et que les salaires, lesquels ont même évolué moins rapidement que les bénéfices
- Conséquence : cela comprime la valeur ajoutée et joue défavorablement sur le CSU
- Vouloir se concentrer exclusivement sur le CSU reviendrait à dire que puisque les entreprises achètent de plus en plus, il faudrait diminuer les salaires

17

La croissance ultra dynamique de l'emploi



Source: Eurostat, calculs: CSL

- Que ce soit par rapport à 2009 (+7,4%) ou sur les 10 dernières années (+32%), le GDL a en effet connu une croissance de l'emploi inégalée en Europe, 8 fois plus forte que la moyenne des 28 Etats membres
- la productivité nominale, qui évolue bien plus rapidement que la productivité réelle, ne sort en revanche pas affectée par cette progression du nombre d'emplois grâce au dynamisme de son PIB véritable, le PIB nominal;
- l'augmentation de l'emploi la plus forte d'Europe montre que les entreprises gagnent toujours plus à embaucher et que donc les salaires sont toujours en dessous du niveau de productivité

18

Conclusion :



- La dégradation de cet indicateur ne constitue pas une perte de compétitivité-coût étant donné que l'évolution des salaires moyens a eu tendance à se tasser depuis le déclenchement de la crise alors que la courbe du CSU nominal continue, elle, de monter en suggérant une dégradation concurrentielle.
- Décréter un problème salarial sur foi du CSU nominal au Luxembourg serait une erreur de diagnostic : si problème il y a, il se situe au niveau du déflateur mal calibré et du poids considérable des consommations intermédiaires.

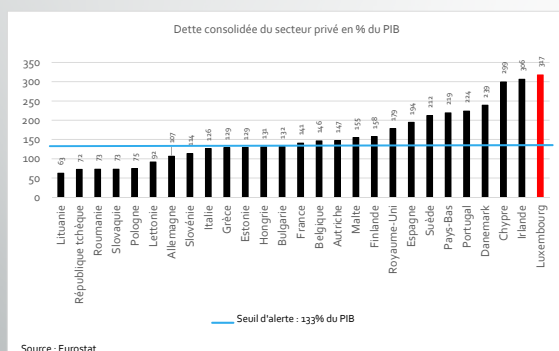
Staterc : « En effet, le coût salarial unitaire nominal ne prend pas en compte le prix de vente d'un produit sur le marché. ... En fait, c'est le coût salarial unitaire réel qui constitue l'indicateur le plus fiable et le plus pertinent permettant de constater si la compétitivité-coût d'une économie évolue favorablement ou non. »

19

D. Dette consolidée du secteur privé



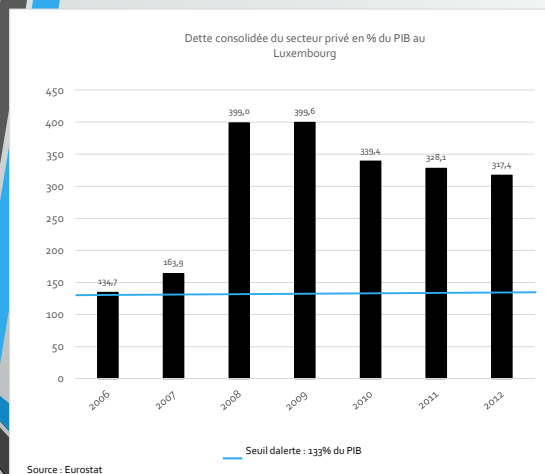
1. Constat : un niveau et un profil d'évolution de la dette privée atypiques



Le Luxembourg présente avec 136.221 millions d'euros de dettes consolidées un dépassement du seuil de 133% du PIB établi par la Commission puisqu'il affiche **317% en 2012.**

20

2. Explications



- Le poids de l'endettement du secteur privé est certes considérable mais seulement partiellement lié au secteur productif car il résulte en réalité en partie de la comptabilisation d'opérations financières par des sociétés non financières
- La trajectoire irrégulière de l'endettement du secteur privé depuis 2006 est due à un biais statistique, à savoir que la série n'a été mise à jour que de 2008 à 2012 et elle a subi un changement de méthodologie entre 2007 et 2008.

21

3. Un indicateur trop global qui masque un danger potentiel pour les ménages

- En 2012, l'encours de l'endettement des ménages et des ISBLSM au Luxembourg est composé à 96% de crédits à long terme. Cette proportion est en hausse de 94% à 96% au cours des six dernières années sous l'effet de l'augmentation continue du montant des crédits à long terme accordés aux ménages.
- L'augmentation soutenue de la dette à long terme des ménages et des ISBLSM peut s'expliquer par la hausse continue des prix des biens immobiliers ainsi que par l'attractivité des faibles taux d'intérêts.
- Cette évolution peut être source de déséquilibres dans la mesure où cette prépondérance des crédits à long terme dans l'encours des dettes des ménages s'accompagne du fait que 85% des crédits hypothécaires aux ménages sont accordés à un taux variables non plafonnés.
- Ainsi, dans le scénario d'une reprise de la croissance de la zone euro qui s'accompagnerait, à terme, d'une hausse des taux d'intérêts, le danger est que certains ménages ayant souscrit un crédit hypothécaire à taux variable puissent rencontrer des difficultés pour faire face à leurs engagements.

22

Conclusion

- Des indicateurs partiellement contradictoires
- Des indicateurs partiellement non pertinents pour le Luxembourg