

## EDITORIAL

*Le contexte macroéconomique luxembourgeois est entaché d'un degré élevé d'incertitude. Nos projections de juin 2010 laissent augurer une croissance du Produit intérieur brut (PIB) se situant entre 2,6 et 3,2% en 2010 et entre 1,8 et 2,8% l'année suivante. L'évolution récente de notre indicateur d'activité confirme peu ou prou le bien-fondé de ces projections. La croissance prévue pour 2010 est cependant largement tributaire d'un puissant effet de base, ce dernier étant le reflet d'une augmentation du PIB qui, selon les données officielles, aurait été particulièrement marquée au troisième trimestre de 2009. La croissance serait cependant relativement languissante au cours de l'année 2010 proprement dite, en particulier au cours du premier semestre. Les données en provenance des établissements de crédit luxembourgeois mettent également en exergue la fragilité de la reprise. Au cours du premier semestre de 2010, le produit bancaire a reculé de quelque 17% par rapport à la période correspondante de 2009. Les résultats avant provisions, dépréciations et impôts ont enregistré une diminution encore plus prononcée. Ils accusent en effet une chute de près d'un tiers par rapport au premier semestre de 2009. Ces indicateurs avaient pourtant tous deux légèrement progressé de 2008 à 2009.*

*Le Luxembourg paraît durablement enlisé dans une trajectoire de croissance bien inférieure à 4%, d'autant que les hausses de la pression fiscale déjà décidées ou escomptées par les agents économiques risquent de peser sur la croissance. Or ce taux de croissance de 4% est un véritable pivot au Luxembourg. Il s'agit d'une part du taux «historique», correspondant à l'augmentation annuelle moyenne observée du début des années soixante à 2008. Le taux de 4% l'an est d'autre part le taux minimal requis afin de prévenir un dérapage budgétaire de nos régimes sociaux. Or ces derniers sont déjà hypothéqués par les effets conjugués du vieillissement démographique, d'une offre médicale dynamique et du décrochage du PIB en niveau consécutif à la crise. Les cotisations sociales subiront par ailleurs de plein fouet le fort ralentissement de la croissance de l'emploi observé depuis le début de la crise. La situation est grave et exige l'adoption au plus vite de mesures réellement structurelles, en particulier dans les domaines des pensions et des soins de santé. Seules de telles mesures seraient à même de prévenir une hausse des cotisations sociales fortement dommageable à une compétitivité déjà en berne.*

*A ces défis sociaux s'ajoute une sensible détérioration des comptes de l'Administration centrale, qui devraient se solder par un déficit de l'ordre de 4% du PIB en 2010. Il importe que le budget 2011 soit rigoureux dans un tel contexte, surtout en termes de dépenses courantes. Par ailleurs, toute recette plus importante qu'initialement escompté doit être prioritairement affectée à l'assainissement des finances publiques, d'autant que le contexte macroéconomique demeure très incertain.*

*Seule une stratégie d'ensemble, fondée sur des mesures structurelles dans le domaine de la sécurité sociale et sur une gestion extrêmement prudente de l'Administration centrale – y compris une exécution rigoureuse du budget 2010 – permettra d'endiguer la forte croissance de la dette publique observée depuis 2007. Or le rééquilibrage des finances publiques est essentiel pour notre potentiel de croissance. Selon une étude des économistes américains Reinhart et Rogoff publiée en 2009, la croissance économique médiane des pays dont la dette publique est inférieure à 30% du PIB tend à excéder de 1% la croissance des pays présentant une dette située entre 30 et 60%. Ce que je pourrais qualifier de «prime à la rigueur» s'établirait même à 2% par rapport aux nations qui ont laissé leur dette publique dériver au-delà du seuil*

des 90 % du PIB. Le Luxembourg doit à tout prix éviter d'amorcer un cercle vicieux, alimenté par une dette publique en progression qui déboucherait à son tour sur une diminution de la croissance potentielle, avec à la clef des recettes moindres et, partant, une nouvelle détérioration des finances publiques.

L'autre grand défi pour le Luxembourg est le maintien de la compétitivité, qui s'est détériorée de façon marquée au cours de la décennie passée. Selon la BCE, le Luxembourg est, au sein de l'Union économique et monétaire, le pays qui a connu la plus forte déviation du coût salarial unitaire par rapport à l'Allemagne. Cette situation reflète notamment l'accumulation de différentiels d'inflation défavorables vis-à-vis de nos principaux partenaires commerciaux. Ainsi, le différentiel cumulé sur la période allant du début de la phase III de l'UEM, en 1999, au deuxième trimestre de 2010 a atteint quelque 7 points de pourcentage par rapport aux pays limitrophes. Cette inflation cumulée est peu susceptible de diminuer au cours des prochains trimestres, bien au contraire. Selon nos nouvelles projections d'inflation, le taux de progression annuel des indices harmonisé et national des prix à la consommation atteindrait respectivement 2,8 et 2,2 % en 2010 et respectivement 2,6 et 2,5 % au cours du premier semestre de 2011. L'impact total des mesures gouvernementales, regroupant les prix administrés, la fiscalité indirecte et le tabac, sur l'inflation globale se chiffrerait à 0,4 point de pourcentage pour l'indice national et à 0,6 point pour l'indice harmonisé, en raison principalement de la hausse des tarifs liés à l'eau. Enfin, sur base de nos projections d'inflation, l'échéance de la prochaine tranche indiciaire est prévue pour juillet 2011, soit un mois plus tôt qu'anticipé lors de l'exercice de juin 2010.

L'indexation des salaires, précisément, a doublement exacerbé la dérive inflationniste luxembourgeoise, en transmettant automatiquement les différentiels d'inflation à la structure des salaires et en alimentant des effets de second tour générateurs d'une inflation additionnelle. Je note d'ailleurs, à propos de ces derniers effets, que la tranche indiciaire appliquée au début juillet 2010 a coïncidé avec une forte accélération de l'inflation des services au cours de ce même mois de juillet. Exprimée en glissement annuel, cette dernière est en effet passée de 1,4 à 2 % en l'espace d'un mois seulement, sous l'influence également des prix administrés.

Aux pertes de compétitivité accumulées au cours de la dernière décennie s'ajoute donc une dynamique toujours défavorable, du fait d'une inflation tendanciellement plus élevée que la moyenne de la zone euro et de l'indexation. Cette situation souligne à suffisance l'importance du débat relatif à la compétitivité en général – y compris les aspects de formation, d'éducation et de recherche – et à l'indexation automatique en particulier. Je tiens d'ailleurs à rappeler que le Luxembourg est, parmi les pays de l'Union économique et monétaire, le seul avec la Belgique qui continue à appliquer une indexation automatique et généralisée des salaires et traitements. Encore convient-il de signaler que ce dernier pays neutralise l'incidence sur l'indexation de la plupart des produits pétroliers.

Au cours des dix dernières années (1999-2009), l'indexation automatique des salaires a induit à elle seule une augmentation de 26 % du coût salarial luxembourgeois. Dans ce contexte, il s'impose au minimum de prévenir toute nouvelle détérioration des coûts salariaux par rapport à nos principaux partenaires commerciaux et de plafonner à cette fin le mécanisme d'indexation. Un autre inconvénient de taille de l'indexation automatique telle qu'elle prévaut actuellement au Luxembourg est qu'elle expose doublement les entreprises à des chocs d'offre tels qu'une augmentation soudaine des prix du pétrole. Du fait de l'indexation, les sociétés luxembourgeoises doivent, en de telles circonstances, faire face à une hausse

de leurs coûts salariaux au moment précis où elles sont confrontées à un accroissement du prix de leur consommation intermédiaire. Une indexation sur la base d'un indice des prix expurgé de certains produits énergétiques permettrait de pallier ce phénomène préoccupant.

Les dommages occasionnés par le mécanisme d'indexation automatique ne se résument pas à un impact statique sur les coûts salariaux et la compétitivité. A cet impact s'ajoute en effet la difficulté qu'éprouvent les entreprises à prévoir de façon fiable le calendrier des indexations, ce qui constitue un facteur d'incertitude dommageable en période de forte volatilité des prix. Prévoir une période minimale entre deux tranches indiciaires permettrait d'atténuer cette incertitude.

La taxation indirecte, qui est relativement élevée pour l'énergie, l'alcool et le tabac, constitue un autre facteur d'incertitude exacerbé par l'indexation. Les autorités seraient bien avisées d'assurer la neutralisation de l'impact de la hausse de la taxation indirecte sur l'indexation des salaires. D'autant qu'elles adaptent assez fréquemment la taxation indirecte.

Le fait que le mécanisme d'indexation ait été appliqué depuis plusieurs décennies ne doit pas accréditer l'idée fautive de son innocuité économique. Dans une optique de moyen terme, il convient de gérer les effets indésirables de l'indexation automatique ou même de supprimer ce mécanisme. Il s'agirait là d'une option préférable à la succession de mesures temporaires de modulation. Par ailleurs, cette innovation ne ferait qu'aligner le Luxembourg sur l'écrasante majorité des pays de la zone euro.

Yves Mersch