

Le partage de la valeur ajoutée brute

Une analyse détaillée des résultats révisés de la comptabilité nationale pour 2001 a révélé une situation nouvelle par rapport à l'évolution des années précédentes. En effet, le ralentissement de la croissance économique, conjugué à la forte hausse de l'emploi ainsi qu'à la progression importante des salaires a abouti à une hausse des coûts salariaux unitaires qui n'a pas pu être compensée par une augmentation des prix de vente de sorte que la marge de profit a baissé pour la première fois depuis le calcul des comptes nationaux selon le concept SEC95⁶. La hausse des coûts salariaux unitaires réels de 7,1 % en 2001 est équivalente à un recul de l'excédent brut d'exploitation en pourcentage du PIB, qui lui est tombé en dessous de son niveau enregistré en 1995 (34,9%)⁷. De plus, une comparaison avec les autres pays de la zone euro, et en particulier avec les pays voisins, révèle que le Luxembourg a connu en 2001 une situation bien pire que celle subie par les autres économies⁸.

Tableau 11 *Décomposition de l'évolution de la marge de profit*

	<i>(en % de variation annuelle)</i>					
	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Déflateur du PIB (1)	1,9	2,8	2,6	2,2	3,5	0,2
Coût unitaire du travail (2) = (3)-(4)	0,9	-2,5	0,9	1,6	2,7	7,4
Coût salarial moyen (3)	1,8	3,2	2,2	2,5	4,5	5,2
dont impact de l'indexation automatique des salaires	0,8	2,3	0,2	1,0	2,7	3,1
Productivité (4) = (5)-(6)	0,9	5,8	1,3	0,9	1,8	-2,0
PIB (5)	3,6	9,0	5,8	6,0	7,5	3,5
Emploi total (6)	2,6	3,1	4,5	5,0	5,6	5,6
Marge de profit (7) = (1)-(2) (= opposé des coûts salariaux unitaires réels)	1,0	5,3	1,7	0,6	0,8	-7,1
Excédent brut d'exploitation (en % du PIB)	35,7	38,0	38,6	37,5	37,3	34,1

Source: STATEC, calculs BCL

L'évolution en 2001 s'explique en partie par la position de l'économie dans le cycle conjoncturel. En effet, le caractère pro-cyclique de la part des profits et, par ricochet, le caractère contre-cyclique de la part salariale sont des phénomènes généralement observés, bien qu'à des degrés moins importants, dans les phases différentes du cycle conjoncturel. La hausse relativement faible (pour le Luxembourg) du PIB (+3,5%), combinée à la croissance fulgurante de l'emploi (+5,6%) s'est traduite par une variation négative de la productivité (-2,0%), c'est-à-dire qu'en moyenne, les employés en 2001 ont produit relativement moins qu'en 2000. De plus, le phénomène appelé *labour-hoarding* fait que, dans une phase de ralentissement économique, les entreprises préfèrent stocker leur main-d'œuvre qualifiée plutôt que de la licencier, mesure appliquée en dernier ressort si la situation devait s'empirer. Ainsi, lors du redémarrage de l'économie, l'entreprise serait pleinement opérationnelle sans que le processus de production soit inhibé par un manque de personnel. Une deuxième explication peut provenir du processus, par nature relativement rigide, de formation des salaires, et en particulier du mécanisme d'indexation automatique des salaires. La compensation pour l'inflation passée

⁶ Une baisse de la marge de profit est équivalente à une hausse des coûts salariaux unitaires réels.

⁷ En termes nominaux, l'excédent brut d'exploitation a baissé de 400 millions d'euros en 2001 par rapport à 2000.

⁸ Voir à cet effet les prévisions macro-économiques de la Commission Européenne de printemps 2002.

(+3,1%) en 2001 a été la plus importante comparée aux années précédentes et la progression du salaire réel (+2,1%) a aussi dépassé la variation de la productivité, entraînant l'augmentation la plus importante des salaires nominaux sur les six dernières années (+5,2%). De plus, on a pu constater une quasi-stabilisation des prix de vente (+0,2%)⁹. Ces quatre facteurs (emploi, production, coût salarial, prix de vente) sont donc conjointement à la base de la contraction de la marge de profit en 2001.

L'indicateur des coûts salariaux unitaires réels est souvent utilisé dans l'analyse de la compétitivité-coût d'un pays. Une hausse est particulièrement inquiétante si elle est susceptible d'entraîner une baisse des exportations, c'est-à-dire quand la progression des coûts, approchée par le coût salarial, qui, *in fine* doit se répercuter sur les prix, est tellement importante que les entreprises perdent des parts de marché en raison des prix de vente trop élevés. Cet aspect semble particulièrement important pour les entreprises exposées à la concurrence internationale, c'est-à-dire celles faisant partie du secteur des biens échangeables, comme par exemple l'industrie. Ce secteur est également souvent considéré comme un *price-taker*, car, étant donnée la place qu'il occupe dans le commerce international, ses prix de vente sont généralement imposés et une hausse des coûts est alors plutôt absorbée à travers une compression de la marge de profit que répercutée via une hausse des prix. Par contre, les autres branches regroupées dans le secteur des biens non-échangeables – généralement les branches de services – sont relativement protégées de la concurrence internationale et peuvent se permettre des augmentations de prix sans nécessairement souffrir aussitôt un effondrement des volumes de ventes. Cette distinction entre secteurs exposé et abrité est devenue beaucoup moins nette avec l'essor croissant du commerce international de services et en particulier au Luxembourg.

Au niveau des différentes branches¹⁰, on constate que la situation dans l'industrie semble en général moins préoccupante que la réflexion ne le laissait présager, bien que ce secteur affiche lui aussi pour la deuxième année consécutive une hausse des coûts salariaux unitaires réels susceptible d'entraîner des conséquences plus graves. Soit le secteur a su relativement bien résister dans la phase de ralentissement conjoncturel, soit il ne s'agit pas d'un secteur purement *price-taker* puisque la hausse des coûts a pu être répercutée sur les prix. La dégradation de la marge de profit a par contre essentiellement eu lieu dans les secteurs des services, c'est-à-dire les secteurs souvent présentés comme étant abrités. Le secteur financier (-12,1%) semble être le plus touché, ce qui peut surprendre au vu des résultats positifs des banques en 2001. D'une part, il s'agit aussi du secteur qui a connu un recrutement très élevé en 2001, et d'autre part, la baisse de ses activités en 2001 a été liée en grande partie à la déprime sur les marchés boursiers. Par contre, cette baisse de régime n'était guère liée à une perte de ses activités au profit d'un acteur d'un pays limitrophe, en raison d'un problème de compétitivité des facteurs -coût ou -prix. En effet, une grande partie de ses services sont destinés à l'exportation, mais, de par sa nature, l'avantage concurrentiel de ce secteur est lié à des caractéristiques lui conférant un certain pouvoir de marché qui lui permet de fixer ses conditions de vente¹¹. On observe en effet que le secteur a relevé ses prix de vente¹², mais à un niveau inférieur à celui qui lui aurait permis de stabiliser sa marge de profit.

9 *Le dernier chiffre constitue un phénomène exceptionnel et mériterait plus d'explication. D'un point de vue purement comptable de l'optique Dépenses, il résulte d'une variation fortement négative du déflateur des exportations nettes et d'une variation « normale » du déflateur de la demande interne. Par conséquent, on serait tenté de conclure que les exportateurs (de services) ont été dépourvus de tout pouvoir de marché en ce qui concerne la fixation des prix au point de baisser davantage les prix des services exportés que les prix des services importés ne l'ont été.*

10 *Dans le calcul des marges selon les branches, le PIB et son déflateur ont été remplacés par les valeurs ajoutées brutes des branches et les déflateurs respectifs.*

11 *Ce secteur est alors plutôt considéré comme price-setter que price-taker.*

12 *En général le partage d'une prestation de service entre une composante prix et une composante volume est un travail délicat pour les statisticiens.*

Tableau 12 Evolution de la marge de profit dans les différentes branches

(en % de variation annuelle)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Industrie, y compris énergie	0,1	2,4	-0,8	4,3	-3,1	-1,5
Construction	-2,2	4,2	6,6	5,5	0,2	-4,4
Commerce; réparations automobiles et d'articles domestiques; hôtels et restaurants, transports et communications	5,0	4,8	-0,7	-2,4	-0,6	-1,9
Services financiers	3,4	5,9	2,4	1,3	-4,2	-12,1
Services immobiliers, de location et aux entreprises	-3,0	-5,8	-8,0	-20,9	-10,8	-5,3
Autres activités de services	0,7	-1,7	0,3	1,0	-0,6	-3,3
Total branches ¹³	1,2	4,9	1,4	-0,5	0,1	-6,9

Source: STATEC, calculs BCL

La baisse de compétitivité de nos exportations pourrait aussi s'observer dans les données relatives au commerce international par une dégradation du solde de la balance courante. En revanche les données disponibles ne permettent pas de conclure à un revirement de tendance, la balance des biens ne connaissant pas une aggravation substantielle de son déficit structurel et la balance des services demeurant largement en surplus. Contrairement aux autres pays, les échanges de services sont notamment relativement plus importants au Luxembourg que les échanges de biens¹⁴, et, comme les premiers sont probablement moins sensibles aux facteurs prix et coûts, l'impact potentiel total de la compétitivité-coût s'en trouve réduit.

Tableau 13 Evolution de la balance courante

(en % du PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Balance courante	12,1	11,8	14,5	18,0	16,6	21,0	19,0
Balance des biens	-9,8	-10,9	-11,6	-10,0	-13,5	-12,0	-12,3
Balance des services	21,9	22,7	26,1	28,1	30,1	33,1	31,4

Source: STATEC, calculs BCL

La dégradation de la rentabilité des entreprises en 2001 va par contre en partie être compensée ex post par la réforme fiscale des entreprises, ce qui devrait alors permettre d'amoindrir le choc initial. Le gouvernement a en effet décidé de baisser l'impôt sur le revenu ou le bénéfice des sociétés; le taux global d'imposition devrait ainsi passer de 37,45% en 2001 à 30,38% en 2002¹⁵. L'excédent brut d'exploitation, le *profit*, est la part de la production réservée à la rémunération du facteur capital. Il est notamment affecté au paiement des intérêts dans le remboursement de prêts, au versement des dividendes aux actionnaires et au paiement à l'Etat des impôts

¹³ La divergence des données de cette ligne avec la ligne de la marge de profit du tableau précédent s'explique par la différence entre les concepts de la VAB et du PIB.

¹⁴ En 2001, 69,2% des exportations totales étaient des exportations de services.

¹⁵ En termes nominaux, le gouvernement chiffre l'impact à 328 millions d'euros.

sur le revenu. Le solde demeure sous forme d'autofinancement dans l'entreprise et sert à financer en partie les investissements futurs. *Ceteris paribus*, la réforme fiscale implique donc un transfert de la part précédemment réservée à l'Etat vers la trésorerie de l'entreprise. Ceci a pour incidence d'augmenter les *profits nets* de l'entreprise¹⁶, ce qui contribue à éviter que la hausse des coûts salariaux unitaires réels ne mette en cause le financement des investissements pourtant nécessaires à la croissance future.

Alors que l'impact de la contraction de la marge de profit sur le commerce extérieur semble dans une première étape limité au vu de la performance relative de l'industrie et de la protection relative dont jouissent les secteurs des services¹⁷, l'ajustement du déséquilibre qui s'est créé en 2001 est susceptible de se faire via une correction de la progression de l'emploi et/ou des salaires réels. En effet, dans la phase descendante, ainsi que dans les premières étapes de la phase ascendante du cycle conjoncturel, la progression de l'emploi se trouve freinée. On peut observer ce phénomène actuellement et particulièrement dans les services financiers, qui, à travers des mesures de réduction de coûts essaient de maintenir leur rentabilité face à la baisse des activités liée à la morosité des marchés financiers. Ce processus de décélération de l'emploi ne devrait s'achever que lors d'un revirement de productivité. La rentabilité des entreprises devrait en partie être restaurée via la modération salariale afin de rétablir le lien entre la productivité du travail et la progression des salaires réels. Un tel phénomène accompagne les mesures de réduction d'embauches et s'observe aussi déjà dans le secteur financier à travers le récent accord salarial. De plus, sur base des prévisions d'inflation, l'impact de l'indexation automatique sur le coût salarial serait également moindre en 2002 et 2003 qu'en 2001.

En guise de conclusion, bien qu'il n'existe pas de niveau optimal de la part salariale ou de la part de profit dans le PIB, un suivi régulier de l'indicateur des coûts salariaux unitaires réels est utile car il permet de détecter la naissance d'éventuels déséquilibres dans l'économie luxembourgeoise. Alors que l'impact sur la compétitivité des exportations semble être moins en jeu cette fois-ci, sur base des informations disponibles, le ralentissement conjoncturel a affecté les secteurs protégés et un processus d'autocorrection à travers un ralentissement de l'emploi ainsi que des accords salariaux modérés est en cours.

1.1.6 Perspectives macroéconomiques pour le Luxembourg

Dans notre bulletin 2002/1, nous avons estimé le taux de croissance probable du PIB réel pour 2002 aux environs de 3%. En effet, l'environnement international se présentait relativement bien au vu des répercussions auxquelles on aurait pu s'attendre après les événements du 11 septembre 2001. A ce moment, beaucoup de conjoncturistes étaient d'accord sur le fait que les craintes initiales d'un ralentissement conjoncturel prolongé, causé par un accroissement de l'incertitude et du report des investissements, étaient exagérées. Le scénario global cité était souvent celui d'une reprise graduelle de la conjoncture dans la deuxième moitié de 2002 tirée par un commerce international dynamique ainsi que par une demande interne soutenue.

L'environnement international s'est en revanche quelque peu assombri récemment. Les turbulences sur les marchés boursiers, avec à la clé une baisse des principaux indices boursiers en dessous de leurs niveaux enregistrés au lendemain du 11 septembre 2001, reflètent, en conjonction avec d'autres facteurs, les craintes quant aux développements conjoncturels futurs. L'économie Outre-Atlantique est de loin moins dynamique qu'anticipé et des déséquilibres persistants sur le compte courant, couplés à l'endettement important des ménages et à la situation financière des entreprises, hypothèquent la reprise d'une croissance soutenue. L'impact de cette évolution sur la zone euro via les échanges commerciaux n'a pas tardé à se manifester et a de plus été amplifié par une demande interne décevante. Ainsi, la croissance dans les pays voisins du

¹⁶ L'impact sur les finances publiques est un autre problème.

¹⁷ Ce constat néglige par contre le fait que les banques de la place financière font partie de groupes bancaires internationaux, et, de par-là sont exposées à une concurrence intra-groupe qui joue évidemment un rôle dans la décision d'octroi de budget et de localisation des activités via la profitabilité des différents centres financiers.