

Encadré 5:

## CROISSANCE POTENTIELLE - IMPACT DE LA CRISE ET PERSPECTIVES DE LONG TERME

Tout effort de consolidation des finances publiques doit contenir (au moins implicitement) une estimation du taux de croissance potentielle de l'économie. Le cycle économique comporte une série de déviations de la croissance observée par rapport à la croissance potentielle du PIB, ce qui induit des fluctuations transitoires des dépenses et recettes de l'Etat. Une trajectoire soutenable pour les finances publiques doit donc faire abstraction des fluctuations cycliques pour se concentrer sur les tendances de moyen terme.

La crise économique au Luxembourg a commencé par une contraction du PIB en 2008-2009 qui est sans précédent. Les perspectives pour l'économie mondiale et le secteur financier sont sujettes à des nouvelles interrogations qui contribuent à rendre encore plus incertaine l'estimation de la croissance potentielle au Luxembourg. Sur base des révisions des comptes nationaux publiés en octobre et des nouvelles projections macro-économiques de la BCL, cet encadré fournit une mise-à-jour des résultats publiés en juin (encadré 4 du bulletin 2012-2). L'objectif est de comparer la période récente à celle avant la crise et de considérer quelques canaux par lesquels la crise a pu affecter la croissance potentielle.

Tableau 1:  
**Estimations de la croissance potentielle au Luxembourg**

	1996-2007	2008-2011	2012-2014
<b>PIB potentiel (taux de croissance en %)</b>			
BCL moyenne de 6 méthodes: (minimum et maximum)	4,4 [4,2 à 5,0]	1,5 [-0,2 à 2,0]	1,5 [1,2 à 1,8]
BCL méthode fonction de production	4,3	1,8	1,6
dont contribution travail	1,9	1,1	0,8
dont contribution capital	2,2	2,0	1,6
dont contribution productivité totale des facteurs	0,1	-1,3	-0,9
STATEC (note de conjoncture 3-12, nov)	4,0	2,1	1,7
Prévisions Commission européenne (nov)	4,3	1,4	0,9
OCDE (economic outlook 91, juin)	4,3	2,2	2,2

Source: BCL, STATEC, Commission Européenne, OCDE

Dans le tableau en haut, les trois colonnes se rapportent à trois périodes différentes : la période avant la crise (1996-2007), la période observée depuis la crise (2008-2011) et la période couverte par les projections (2012-2014). Les chiffres représentent la valeur moyenne du taux de croissance potentiel pour chacune de ces trois périodes. La première ligne résume les six méthodes appliquées à la BCL (voir cahier d'Etudes No.4) par l'estimation moyenne à travers les méthodes (entre parenthèses le minimum et le maximum à travers les méthodes). Ensuite paraît le résultat détaillé selon l'implémentation BCL de l'approche par la fonction de production. Cette approche est également appliquée au Luxembourg par le STATEC, la Commission européenne et l'OCDE, mais avec des implémentations et des hypothèses différentes.

Sur la période 1996-2007 les estimations concordent. Elles indiquent que la croissance potentielle au Luxembourg avoisinait 4,3%. Ceci n'est pas étonnant, dans la mesure où les séries utilisées sont les mêmes pour toutes les institutions. Pour cette période, l'estimation du STATEC est légèrement moins favorable et certaines des autres méthodes BCL fournissent des valeurs supérieures. Passant aux quatre années de crise, pour lesquelles nous disposons de données observées (2008-2011), les estimations de la croissance potentielle varient entre 1,4% (Commission européenne) et 2,2% (OCDE). Cette divergence reflète le fait que les estimations pour cette période sont déjà influencées par les prévisions

différentes adoptées par chaque institution pour la période qui suit. En effet, pour la troisième période (2012-2014), la Commission est nettement plus pessimiste (0,9%) et l'OCDE est plus optimiste (2,2%), la BCL et le STATEC se situant entre les deux (1,6-1,7). La commission anticipe une plus faible contribution à la croissance pour chacun des trois facteurs de production, mais est particulièrement pessimiste quant à la contribution de la productivité totale des facteurs.

On peut conclure que la crise aura des effets persistants sur la croissance potentielle, qui pourra difficilement regagner un niveau de 2%, comparé à une moyenne de plus de 4% dans le passé. Selon la décomposition de la croissance potentielle par la fonction de production, la contribution du travail a diminué de plus de la moitié par rapport à la période avant crise. Les projections BCL anticipent une baisse ultérieure de cette contribution, qui passerait de 1,1% pendant la période récente à 0,8%. Ceci est le reflet d'une croissance plus faible de la population en âge de travailler, conjuguée à un taux de participation qui a baissé régulièrement depuis 1999 (en partie à cause du vieillissement de la population) et à un taux de chômage qui augmente régulièrement.

Par différents canaux, la crise est susceptible d'aggraver ces tendances au Luxembourg et de les prolonger dans le futur. En particulier, la contribution du travail peut être réduite par l'impact de la crise sur certaines de ses composantes. En effet, la contraction économique peut réduire la croissance de la population en âge de travailler par son effet dissuasif pour l'immigration, source principale de croissance de la population résidente. On peut noter que l'année 2009 a été marquée par une chute brutale (-16%) de l'excédent des arrivées sur les départs. La crise peut également réduire le taux de participation au marché du travail par un « effet de découragement ». Si le taux de participation parmi la population résidente est encore en augmentation, sa contribution à la croissance potentielle est passée de 0,1 points de pourcentage en 2008 à seulement 0,05 points en 2011. Enfin, de façon plus préoccupante, la crise peut affecter la contribution de l'emploi en transformant la hausse soudaine du chômage en phénomène plus durable par des effets dits de « hystérose » : les travailleurs qui perdent leur emploi perdent aussi une partie de leurs connaissances (capital humain), parce qu'ils sont obligés de changer d'entreprise et parfois de métier. L'expérience du chômage lui-même conduit souvent à des problèmes de santé (y compris la dépression) qui enlisent la productivité et la motivation, rendant ainsi les chômeurs moins attractifs pour des employeurs potentiels. A noter qu'au Luxembourg, la part des chômeurs de longue durée dans le nombre total de chômeurs a augmenté de 16% en 2007 à 24% en 2011.

La crise peut aussi avoir des effets durables sur les contributions des autres facteurs de production à la croissance potentielle. La contribution du capital est susceptible de baisser si la composition de l'activité économique favorise des nouveaux secteurs de production, augmentant le taux de dépréciation du capital dans les secteurs où la demande reste faible (accélération de l'obsolescence). La contribution du capital est également vulnérable si les entreprises diminuent leur investissement à cause du climat incertain, d'un coût du financement plus élevé (primes de risque) ou des critères d'octroi du crédit plus exigeants (difficultés au sein du secteur financier).

Enfin, la crise peut également avoir des effets persistants sur la contribution de la productivité totale des facteurs. Ceux-ci peuvent être de simples baisses du niveau de la productivité, notamment suite aux restructurations dans le secteur financier et dans l'industrie. Mais la croissance de la productivité totale des facteurs peut également être freinée par un accès au crédit plus difficile, qui réduit les investissements en R&D des entreprises. Un processus lent de restructuration bancaire (ou les effets prolongés des nouvelles réglementations) peuvent aussi représenter des obstacles à la bonne allocation des ressources.

La détérioration de la croissance potentielle risque de durer au-delà de 2015, vu l'impact prévisible du vieillissement de la population. En effet, la Commission européenne a publié des projections par pays jusqu'en 2060 élaborées au sein de l'Ageing Working Group de l'Union européenne (European Economy 2/2012). Les résultats pour le Luxembourg se basent sur les efforts conjoints du STATEC (voir leur bulletin 5-2010 pour les bases méthodologiques) et de l'IGSS. Selon la Commission, la croissance économique du Luxembourg devrait baisser de 2,2% en 2014 à 1,8% en 2030 et même 1,7% en 2060.

L'OCDE a conduit un exercice similaire (Economic Policy Paper No. 3) sur base des mêmes projections démographiques. Mais l'OCDE a l'ambition d'élargir la perspective d'équilibre partiel qui caractérise l'approche par la fonction de production. Ainsi, son exercice pose également des hypothèses quant à la politique budgétaire, le comportement d'épargne et les flux financiers entre pays. Il en résulte une image bien plus pessimiste pour le Luxembourg, avec une croissance potentielle de seulement 0,8% en 2030 et 0,7% en 2060. Ce résultat est le plus faible entre les pays membres de l'OCDE et doit être mis en relation avec un phénomène de vieillissement amplifié au Luxembourg par la croissance spectaculaire de l'emploi (et donc de la population assurée par la sécurité sociale) qui a eu lieu depuis 1985 grâce au phénomène du travail frontalier. Cette expansion rapide a permis de financer un des systèmes de pensions les plus généreux en comparaison internationale (Etude économique de l'OCDE: Luxembourg, 2010). Un système qui ne peut être soutenable que si l'emploi connaît des taux de croissance encore plus élevés que par le passé.

L'analyse de la croissance potentielle par la fonction de production a souligné à quel point le ralentissement actuel est largement attribuable aux développements affectant la contribution du travail. En vue des effets prévisibles du vieillissement de la population, il est urgent que le gouvernement prenne les mesures nécessaires pour garantir un système des pensions soutenable et pour améliorer les incitations à travailler afin de favoriser une croissance plus robuste.

### 1.2.7 Le commerce extérieur

Le déficit du commerce extérieur a poursuivi son aggravation en atteignant 5,5 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres de 2012 (+19% par rapport à la même période de 2011), après avoir déjà atteint un niveau record de 6,8 milliards d'euros sur toute l'année 2011 (+21% par rapport à l'année 2010). Cette détérioration du solde commercial est intervenue dans un contexte d'assombrissement des perspectives économiques mondiales ayant occasionné une contraction des échanges de biens. Les exportations luxembourgeoises ont ainsi chuté de 10% à 8,3 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres de 2012. En revanche sur la même période, soutenues par l'acquisition de deux nouveaux aéronefs et par la hausse des fournitures de produits pétroliers, les importations n'ont baissé que très légèrement (-0,6%) à 13,8 milliards d'euros.

Les indices moyens des prix montrent une évolution relativement défavorable des prix à l'exportation (+5% en 2011 et -0,4% au premier semestre 2012) par rapport aux importations (+9% en 2011 et +2,3% au premier semestre 2012). En conséquence, les termes de l'échange ont en moyenne poursuivi leur détérioration (-2,7% au premier semestre 2012, après -4% en 2011), contribuant ainsi, outre les importations de biens d'équipement ci-dessus, à la dégradation du solde commercial. Quant aux indices moyens des volumes du commerce, au premier semestre 2012, ils montrent une hausse légère pour les volumes à l'importation (+1,5%) et une importante chute (-9%) des volumes à l'exportation.

Sur les trois premiers trimestres de 2012, les exportations se sont contractées dans presque toutes les catégories de biens. Les produits sidérurgiques, principale composante des exportations luxembourgeoises, ont subi un net ralentissement de leur croissance depuis le troisième trimestre 2011 (10% sur toute l'année 2011, contre 26% en 2010) qui s'est même avérée négative au dernier trimestre 2011 (-2%). Sur les trois premiers trimestres de 2012, suite au ralentissement prononcé de l'activité économique dans la zone euro, les exportations de produits sidérurgiques ont accentué leur rythme de contraction, enregistrant une chute de 16,6%. L'évolution des exportations selon les principaux partenaires commerciaux indique que les ventes intra-zone euro, qui absorbent habituellement près de trois quarts des exportations luxembourgeoises, ont augmenté de 8% en 2011 mais ont reculé de 11,6% sur les trois