

Encadré 5 :

LES DONNÉES RÉCENTES DE LA COMPTABILITÉ NATIONALE

La plus récente estimation des comptes nationaux annuels en octobre 2018 a apporté des révisions conséquentes aux données historiques publiées précédemment⁵³. Il convient de rappeler que l'établissement des comptes nationaux est un exercice laborieux, en particulier au Luxembourg, compte tenu de la taille de l'économie, de son fort degré d'ouverture internationale et de l'importance du secteur financier⁵⁴. Les comptes nationaux sont soumis à des examens réguliers par le STATEC et ce dernier adapte ses estimations en cas de changements méthodologiques ou de modification de ses outils, mais surtout en fonction des informations statistiques qui sont à sa disposition. Ces informations sont généralement assez partielles pour les périodes les plus récentes et ne deviennent que progressivement plus exhaustives. La fiabilité des estimations s'accroît donc, en principe, au fil du temps.

Le tableau 1 reprend les estimations des taux de variation annuels du PIB depuis 2014 et les révisions par rapport aux estimations d'avril 2018⁵⁵.

Sur la période séparant les années 2014 à 2017, le taux de variation annuel moyen du PIB en valeur s'est inscrit à 4,4 %. Cette variation se décompose en une progression moyenne du PIB en volume de 3 % et en une hausse moyenne du déflateur du PIB de 1,4 %. En comparaison avec les estimations précédentes, le taux de progression annuel moyen du PIB en valeur est resté inchangé. Ce résultat masque cependant des révisions au niveau des différentes composantes.

En ce qui concerne le partage volume / prix du PIB en valeur, la révision nulle du taux de croissance moyen résulte d'une révision à la baisse du taux de variation moyen du PIB en volume (-0,5 p.p.) et d'une révision dans le sens opposé et

53 Il est à rappeler que la publication des comptes nationaux annuels (et celle relative aux comptes nationaux trimestriels du deuxième trimestre 2018), initialement prévue pour le 21 septembre 2018, a été reportée par le STATEC au 19 octobre.

54 Voir aussi BCL (2011) : La révision des comptes nationaux et son impact sur les projections macroéconomiques, Bulletin 2011-3, pp. 67-70.

55 Les données antérieures à 2014 n'ont pas été révisées.

d'ampleur quasiment identique (+0,4 p.p.) du déflateur du PIB⁵⁶. De même, la révision à la baisse du taux de variation annuel moyen du PIB en volume (-0,5 p.p.) résulte d'une révision à la hausse en 2015 (+1,1 p.p.) qui a été contrebalancée par des révisions à la baisse sur les trois années restantes.

Tableau 1 :

Estimations d'octobre du taux de variation annuel du PIB en valeur, du PIB en volume et du déflateur du PIB et révisions par rapport aux estimations d'avril 2018 (en pourcentage, respectivement en points de pourcentage)

		PIB EN VALEUR	PIB EN VOLUME	DÉFLATEUR DU PIB
Taux de variation annuel (en %)	2014	7,2	4,3	2,7
	2015	3,5	3,9	-0,4
	2016	3,3	2,4	0,9
	2017	3,7	1,5	2,2
	2014-2017	4,4	3,0	1,4
Révisions (en p.p.)	2014	-0,4	-1,5	1,1
	2015	-0,7	1,1	-1,7
	2016	1,6	-0,7	2,2
	2017	-0,7	-0,8	-
	2014-2017	-	-0,5	0,4

Sources : STATEC, calculs BCL (aux arrondis près)

Dans l'optique des dépenses du PIB (Tableau 2), la révision à la baisse de l'évolution du PIB en volume s'explique principalement par un ajustement relativement important au niveau de la balance commerciale (et plus précisément des exportations de services).

Tableau 2 :

Taux de variation annuel d'octobre des composantes du PIB (optique dépenses) et révisions par rapport aux comptes nationaux publiés en avril 2018 (en pourcentage, respectivement en points de pourcentage)

	TAUX DE VARIATION ANNUEL (EN %)				RÉVISIONS (EN P.P.)			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Consommation privée	4,1	3,2	1,7	3	1,8	-0,1	-0,7	0,3
Consommation publique	1,9	2,8	2,5	3,1	-0,1	0,2	0,5	1,3
Formation brute de capital	9,5	-9,9	10,4	4	5,2	-1,9	9,9	2,1
Exportations	16,4	5,3	3,8	-1,9	2,4	-1,6	1,1	-5,8
Importations	19,5	4,3	4,5	-2,2	4,9	-2,8	2,4	-6,1
Exportations nettes	1,1	10,4	0,1	-0,3	-10	4,7	-5,7	-4,3
PIB en volume	4,3	3,9	2,4	1,5	1,5	1,1	-0,7	-0,8

Sources : STATEC, calculs BCL

56 Il convient de noter que la variation du déflateur du PIB, qui reflète l'évolution des prix des biens et services produits et qui avait été estimée à -1,3 % en 2016 lors de précédentes estimations, est désormais évaluée à +0,9 %. Dans son avis sur le projet de budget 2018, la BCL avait mis en avant ce résultat a priori surprenant, au regard du caractère exceptionnel d'une baisse du déflateur du PIB au Luxembourg (une situation qui n'a pas été observée depuis 1998). Si cette révision à la hausse était attendue, il en est autrement de la révision à la baisse observée pour 2015 où, selon la plus récente version des comptes nationaux, le déflateur du PIB se serait inscrit en baisse de 0,4 % (contre une hausse de 1,3 % dans la version précédente).

En ce qui concerne l'optique de production (Tableau 3), en moyenne, les révisions les plus importantes ont été opérées du côté des branches « Commerce au sens large » (-4,6 p.p. en moyenne au cours des années 2014 à 2017⁵⁷) et « Activités financières » (+2,7 p.p.). Ces révisions ont été particulièrement importantes en 2015 et 2017.

Tableau 3 :

Taux de variation annuel d'octobre de la valeur ajoutée brute totale (et par branches) et révisions par rapport aux comptes nationaux publiés en avril 2018 (en pourcentage, respectivement en points de pourcentage)

	TAUX DE VARIATION ANNUEL (EN %)				RÉVISIONS (EN P.P.)			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Industrie	-6,5	17,1	8,8	-2,1	-18,2	14,0	10,3	-6,1
Construction	12,2	-0,1	0,8	-2,9	3,4	-5,9	-2,1	-1,5
Commerce au sens large	4,7	-3,0	2,7	-2,7	1,0	-7,3	0,9	-13,0
Activités financières	3,3	9,4	1,6	3,6	-3,4	7,0	0,3	6,8
Activités de services privés	7,5	4,9	3,4	3,8	1,1	1,7	-3,8	1,8
Services publics	1,2	2,1	1,1	5,0	-0,8	1,4	0,1	3,0
Valeur ajoutée totale	3,9	4,1	2,5	1,7	-1,7	1,2	0,2	-0,7

Sources : STATEC, calculs BCL

Dans l'optique des revenus, l'ajustement à la baisse a été imputé à l'excédent brut d'exploitation (avec une révision moyenne des taux de variation de -0,4 p.p. par rapport aux estimations précédentes). Selon les comptes nationaux d'octobre 2018, l'excédent brut d'exploitation aurait connu une progression relativement faible sur les années 2014 à 2017 (+3,8 %). Cette progression aurait ralenti après 2014, aboutissant même à un léger recul en 2017 (-0,2 %).

Cette performance de l'économie luxembourgeoise – telle que mesurée par le PIB en volume et telle qu'elle se dégage de la plus récente version des comptes nationaux – pose question et ce, à plusieurs égards. La décélération de la croissance économique depuis 2014 est à contre-courant de l'accélération observée dans la zone euro sur cette même période. Le taux de croissance du Luxembourg de 1,5 % en 2017 est le plus bas enregistré depuis 2012 et se situe en-dessous de celui observé au niveau de la zone euro, donc à l'inverse de la hiérarchie traditionnelle. Finalement, cette faible performance de l'économie luxembourgeoise apparaît en contradiction avec d'autres indicateurs conjoncturels⁵⁸, notamment les indicateurs d'activités sectorielles, l'accélération progressive de l'emploi, la hausse continue des recettes fiscales ou encore les indicateurs de confiance⁵⁹.

Selon le STATEC, cette moindre croissance économique ne relèverait « pas d'un mouvement général qui serait soutenu par des fondements macroéconomiques, mais principalement de cas isolés, pour lesquels se posent des difficultés méthodologiques de mesure »⁶⁰. Malheureusement, aucune estimation quantitative de ce phénomène n'est fournie.

Le STATEC évoque également un « retraitement statistique de quelques opérations exceptionnelles de groupes multinationaux présents sur le territoire du Grand-Duché » qui serait à l'origine des révisions des données. « Ces retraitements ont été effectués sur la base de nouvelles informations qui n'étaient pas encore disponibles pour la version

57 Plus en détail, en 2015, le recul de la valeur ajoutée aurait été particulièrement important dans la branche du commerce traditionnel (c'est-à-dire le commerce de détail, le commerce de gros et le commerce et la réparation d'automobiles et de motocycles). En 2017, le recul de l'activité dans le secteur commercial au sens large s'expliquerait principalement par une baisse de l'activité dans le commerce de détail et la branche « information et communication ».

58 L'analyse et l'interprétation des comptes nationaux est utilement complétée par la comparaison avec d'autres sources statistiques. Une telle comparaison permet, en effet, de parfaire le diagnostic conjoncturel et de nuancer éventuellement les estimations des comptes nationaux – d'autant plus que celles-ci sont sujettes à révision.

59 À titre d'illustration, l'indicateur de sentiment économique (ESI) a atteint des sommets historiques en 2017 et s'est maintenu, depuis lors, à des niveaux élevés et largement supérieurs à sa moyenne de long terme. Rappelons qu'il s'agit d'un indicateur composite dérivé, au Luxembourg, de l'indicateur de confiance de l'industrie, de l'indicateur de confiance de la construction et de l'indicateur de confiance des consommateurs. La forte amélioration de l'indicateur de sentiment économique s'est principalement expliquée par une amélioration des indicateurs de confiance de la construction et des consommateurs.

60 STATEC (2018), Conjoncture flash 2018-10.

précédente des comptes annuels. Signalons que les groupes multinationaux posent des défis méthodologiques importants et que plusieurs cas réclament des analyses détaillées dont certaines sont toujours en cours »⁶¹.

Ces « retraitements » effectués sur la base de nouvelles informations semblent essentiellement concerner les années 2016 et 2017, alors que les révisions à la baisse concernent les quatre dernières années. Dans la même lignée, bien qu'attendues au regard de l'évolution d'autres indicateurs conjoncturels, les révisions à la hausse de la valeur ajoutée du secteur financier restent à ce jour inexplicables.

De manière générale, les informations fournies s'avèrent insuffisantes et ne permettent guère à un observateur externe, même averti, de se forger une image claire sur l'état et l'évolution de l'économie luxembourgeoise et sur l'impact quantitatif de ces phénomènes *a priori* exceptionnels et donc aussi temporaires. Ce constat pose de sérieux problèmes, notamment dans le contexte des projections macroéconomiques et budgétaires, car le PIB est un indicateur-clé pour l'évolution attendue de variables importantes telles que l'emploi, les recettes fiscales, l'écart de production⁶², etc. De manière générale, élaborer un scénario quantitatif de l'économie luxembourgeoise est devenu une tâche particulièrement ardue et risquée dans ce contexte d'incertitude marquée frappant les données de comptabilité nationale. En effet, une estimation fiable et une interprétation correcte de l'évolution récente de la conjoncture sont la base pour l'élaboration, avec un minimum de fiabilité, de projections macroéconomiques.

61 STATEC (2018), Communiqué de presse n° 37 du 19 octobre 2018 relatif à la publication des données de la comptabilité nationale.

62 La révision à la baisse des estimations de la croissance pour les années 2014-2017 a engendré une révision à la baisse de l'écart de production (séparant le PIB observé de son niveau potentiel) par rapport à nos projections de juin 2018.