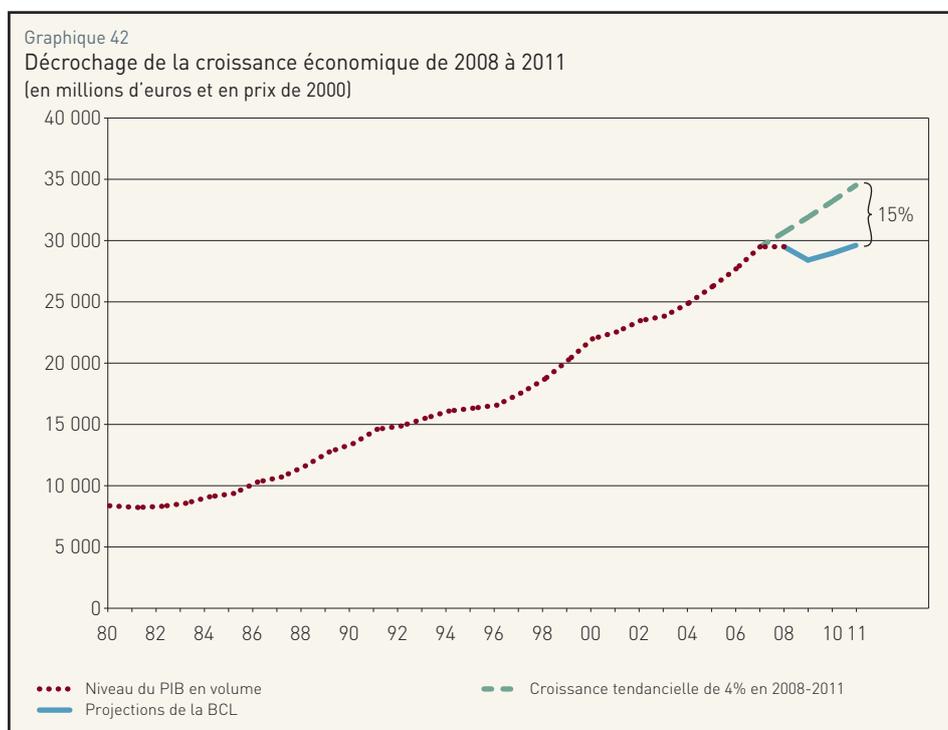


3 CONTRIBUTION DE LA BCL EN VUE DE LA RÉUNION DU COMITÉ DE COORDINATION TRIPARTITE

RÉSUMÉ : UN BRUSQUE DÉCROCHAGE DE CROISSANCE, QUI IMPOSE DES RÉFORMES D'ENVERGURE

L'économie luxembourgeoise s'est caractérisée par une croissance moyenne élevée, de l'ordre de 4% par an, au cours des récentes décennies. La crise économique et financière a mis un terme à cette croissance soutenue. Le taux de croissance effectif s'est limité à 0% en 2008 et il est même devenu significativement négatif en 2009, à raison de -3,7% (milieu de fourchette) selon les projections de décembre 2009 de la BCL. Ces mêmes projections postulent le retour à une croissance positive en 2010, qui se limiterait cependant à 1,9%. Le taux de croissance du PIB réel ne serait que légèrement supérieur en 2011 (+2,3%).



Sources : Statec, projections BCL de décembre 2009

Le scénario « croissance linéaire » se base sur un taux de croissance de 4,0%, soit environ le taux moyen « pré-crise », observé de 1961 à 2007.

Le brusque affaissement de la croissance observé de 2008 à 2010, en particulier le taux négatif estimé pour 2009, se traduirait par un net décrochage du niveau du PIB en volume, comme l'atteste le graphique 42.

Par rapport à la tendance estimée sur la période 1960-2007, le décrochage du PIB réel exprimé en niveaux serait de l'ordre de 4% en 2008, de 12% l'année suivante et d'environ 15% en 2010. Il est a priori peu probable que cet écart de 15% entre le niveau effectif du PIB et le trend « 4% » soit comblé dans le futur. Dans son « World Economic Outlook » d'octobre 2009, le FMI a étudié 88 épisodes de crises bancaires. L'une des principales conclusions de l'étude est que l'impact initial des crises bancaires sur le niveau du PIB tend à se perpétuer dans

le temps. Un profil différent est certes ponctuellement observé dans certains pays, mais le rattrapage en termes de niveau par rapport au trend « pré-crise » est assez rare.

Le rattrapage sera de surcroît compliqué par certaines spécificités de l'économie luxembourgeoise. Premièrement, le taux de croissance tendanciel enregistré de 1961 à 2007, de l'ordre de 4% par an, était très soutenu. Il est plus difficile de maintenir un taux de croissance lorsque ce dernier est élevé. Deuxièmement, l'économie luxembourgeoise repose dans une large mesure sur le secteur financier, qui constitue précisément l'un des principaux vecteurs de la crise. Troisièmement, la crise a été le catalyseur de nouvelles exigences en termes de régulation et de supervision bancaire. Ces exigences (notamment en ce qui concerne le secret bancaire) sont de nature à affecter négativement le potentiel de croissance du Luxembourg.

L'histoire luxembourgeoise montre d'ailleurs qu'un rattrapage de croissance n'est pas chose aisée. Ainsi, l'important décrochage du PIB observé vers 1975 (diminution du PIB en volume de 6% pour la seule année 1975) dans le contexte de la crise sidérurgique et dans la foulée du premier choc pétrolier, n'a été complètement comblé qu'en 2000, avec dans un premier temps un accroissement durable de l'écart entre les niveaux tendanciel et effectif du PIB. Il convient en outre de noter que ce rattrapage graduel a été lié à la forte montée en puissance du secteur financier, ainsi qu'à la mise en œuvre, à partir du début des années quatre-vingt, d'un programme d'ajustement des coûts interne et externe (dévaluation). Cette fois encore, nous pensons que le Luxembourg ne pourra faire l'impasse sur des réformes structurelles que nous développons sur trois axes : compétitivité, marché du travail et finances publiques.

La compétitivité-prix et coût du Luxembourg a subi une forte détérioration, et ce avant même la survenance de la crise. Cette détérioration a dans une large mesure été masquée par la bonne tenue du secteur financier antérieurement à 2008. Le moindre dynamisme de ce dernier met en exergue la nécessité absolue d'un rétablissement de la compétitivité, qui devra constituer l'une des pierres angulaires de la Tripartite. Dans le cadre de l'UEM, seule une maîtrise interne des coûts est envisageable. C'est pourquoi nous recommandons **une flexibilisation du mécanisme d'indexation à travers un recours systématique à une norme d'encadrement.**

Le marché du travail doit constituer un deuxième axe essentiel de la Tripartite. Le décrochage précité du PIB ne pouvait que se traduire, certes avec les habituels décalages temporels, par une détérioration du marché du travail, qui s'est déjà clairement amorcée. Alors que l'emploi total enregistrait encore des taux de progression de l'ordre de 5% par an avant la survenance de la crise, il tend désormais à reculer légèrement. Il en a résulté une sensible hausse du taux désaisonnalisé de chômage au sens strict, qui a atteint le cap des 6% en dépit de la non-comptabilisation du chômage des frontaliers ainsi que de l'effet amortisseur du chômage partiel et des mesures pour l'emploi. Il importe d'enrayer au plus vite cette détérioration, afin d'éviter tout enlisement dans le chômage (phénomène d'hystérésis). Une meilleure maîtrise du coût salarial permettrait de renforcer l'attrait du facteur travail par rapport au facteur capital, ce qui concourrait à relancer l'emploi et à diminuer le chômage. Selon des données de la Commission européenne et de la BCE, les coûts salariaux par employé se sont accrus de quelque 38% au Luxembourg de 1999 à 2008. Le chiffre correspondant n'a atteint que 23% dans la zone euro et 10,5% en Allemagne. La très forte progression des coûts salariaux dans la fonction publique (+48% au Luxembourg de 1999 à 2008) n'a certes pas contribué à modérer les revendications salariales dans le secteur privé.

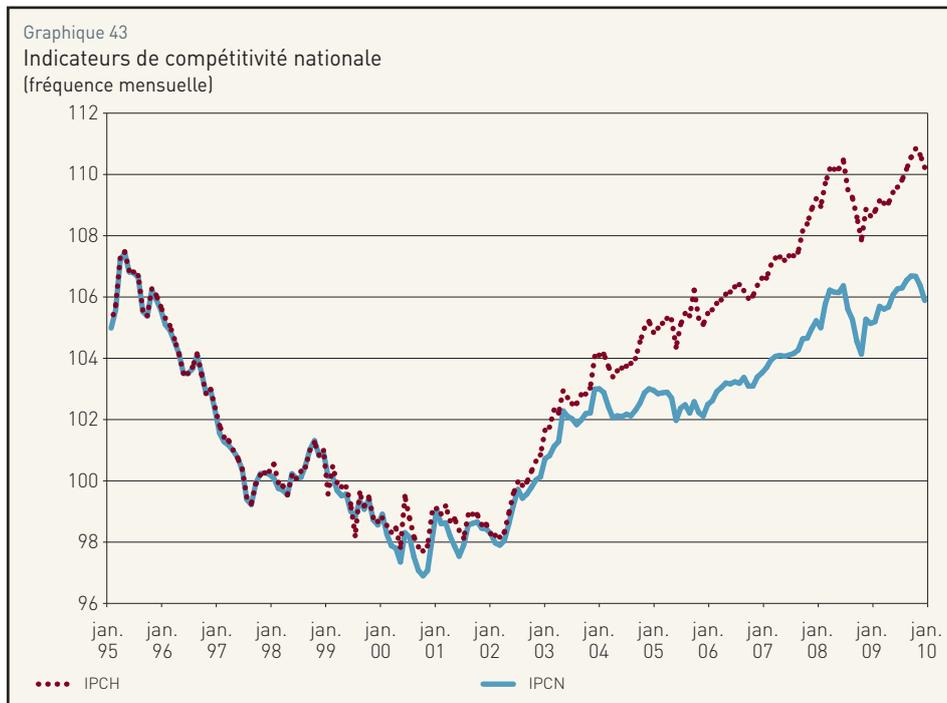
Enfin, le décrochage du PIB en niveau affecte négativement les finances publiques, qui constituent dès lors le troisième axe à privilégier lors des négociations tripartites. A terme, un décrochage de l'ordre de 15% du PIB se traduit peu ou prou par un manque à gagner proportionnel pour l'ensemble des Administrations publiques. Les recettes de ces dernières étant de l'ordre de 40% du PIB, le manque à gagner induit par le décrochage est d'environ 6% du PIB. En raison d'effets de volumes importants dans une petite économie ouverte, il ne peut être question de remédier à cette situation en rehaussant la pression fiscale.

En outre, notre système de sécurité sociale n'est viable que si la croissance du PIB en volume excède 4% l'an. Cette condition n'est plus du tout respectée et elle ne le sera sans doute pas davantage au cours des décennies à venir. Nous plaçons pour **une norme d'encadrement des dépenses publiques plus stricte qu'elle ne l'est** actuellement. D'autre part, des mesures structurelles s'imposent dans le domaine de la sécurité sociale, en particulier en ce qui concerne **le mode de calcul des pensions. De même, nous suggérons d'inciter les travailleurs âgés à opter pour un âge de départ à la retraite plus en ligne avec la situation prévalant à l'étranger.**

Ces trois axes sont abordés et détaillés tour à tour ci-dessous.

3.1 COMPÉTITIVITÉ ET BALANCE DES PAIEMENTS

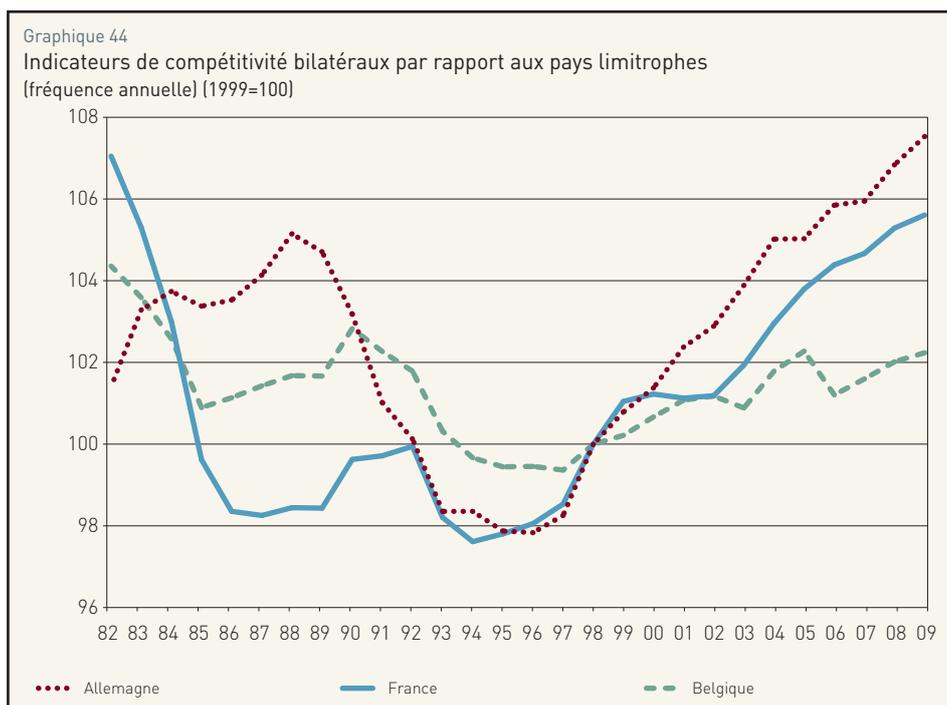
3.1.1 Indicateurs de compétitivité prix et coûts



Sources : données ECB, calculs BCL

ité (baisse de l'indicateur) au deuxième semestre 2008, mais cette amélioration s'est avérée transitoire. Une nouvelle baisse a eu lieu ces deux derniers mois mais elle est très limitée.

Le graphique 43 présente les indicateurs de compétitivité nationale calculés avec les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN). Les indicateurs comparent le niveau des prix au Luxembourg avec une moyenne pondérée des prix (en euro) de 36 pays partenaires. Le niveau est normalisé à 100 au premier trimestre 1999. Les taux moyens de progression annuelle de ces deux indicateurs depuis janvier 2000 sont de 1,2% pour celui basé sur l'IPCH et de 0,8% pour l'indicateur établi à partir de l'IPCN. Il en résulte une détérioration cumulative de la compétitivité de respectivement 8% (IPCN) et 11% (IPCH) par rapport au niveau de 2000. En se limitant aux évolutions récentes, on observe une amélioration de la compétitivité



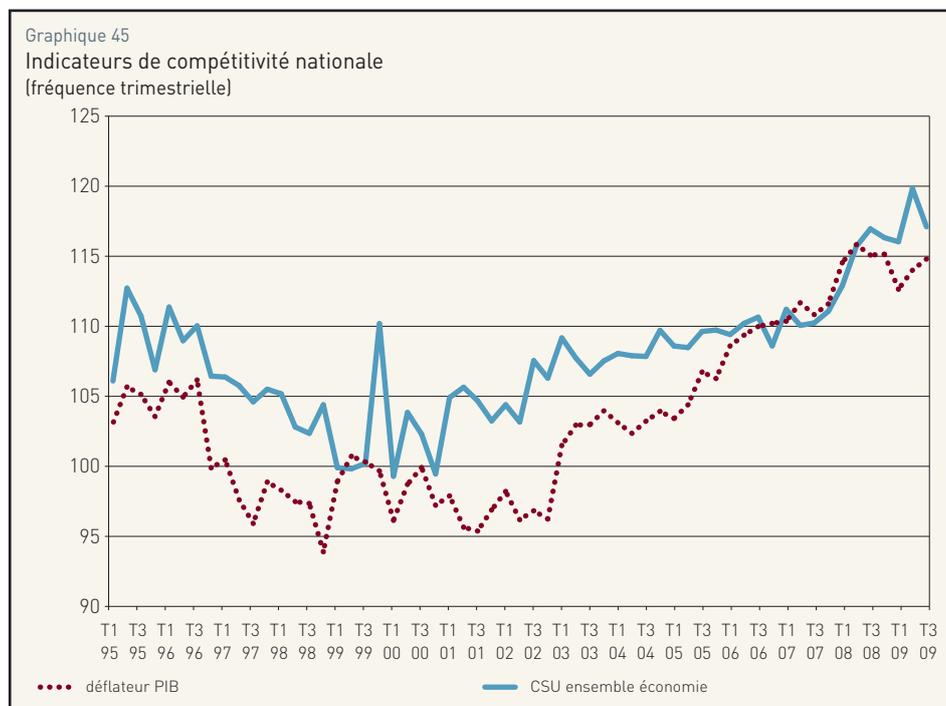
Sources : données DG ECFIN, calculs BCL

Les indices des prix à la consommation sont une statistique disponible pour la plupart des pays et il est donc possible d'élargir le groupe de référence à 56 pays partenaires. Ces pays additionnels représentent moins de 5% des exportations du Luxembourg et cela ne change donc pratiquement pas les résultats.

Le graphique 44 permet d'apprécier l'évolution de la compétitivité prix du Luxembourg par rapport aux trois pays limitrophes. Il est établi sur la base de données annuelles d'indices des prix à la consommation depuis 1982, année de la dévaluation du franc belgo-luxembourgeois. Il met en relief une forte détérioration de la compétitivité du Luxembourg par

rapport à chacun des trois pays considérés, et ce depuis la moitié des années quatre-vingt-dix. La dégradation a été particulièrement sensible dans les cas de l'Allemagne et, bien que dans une moindre mesure, de la France.

L'indicateur basé sur les prix à la consommation présente l'avantage d'une fréquence mensuelle et d'une disponibilité rapide. Cependant, les prix à la consommation couvrent beaucoup de biens et services qui ne sont pas exportés et excluent d'autres produits qui le sont (biens d'investissement, biens intermédiaires). C'est pourquoi la compétitivité nationale est aussi mesurée en comparant des mesures de prix plus générales: le déflateur du PIB ou le coût unitaire salarial pour l'ensemble de l'économie. Ce dernier a l'avantage de comparer des coûts et pas uniquement des prix et il reflète à la fois les fluctuations relatives du salaire par employé et de la productivité apparente du travail.

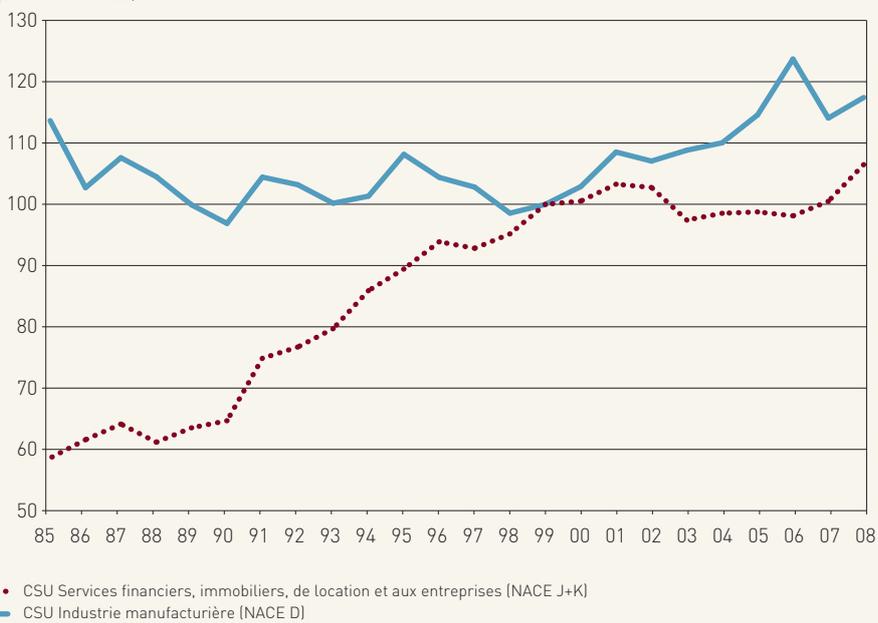


Sources : données ECB, calculs BCL

Les indicateurs basés sur ces deux déflateurs sont disponibles seulement à fréquence trimestrielle et sont présentés dans le graphique 45. Depuis 2000, la détérioration annuelle moyenne a été de 1,7% pour l'indicateur basé sur le déflateur du PIB et de 1,1% pour celui basé sur le CSU pour l'ensemble de l'économie. La détérioration cumulée depuis le premier trimestre 2000 a été de 19,4% selon l'indicateur basé sur le déflateur du PIB et de 17,9% pour celui basé sur le CSU. Ces chiffres sont donc encore un peu plus mauvais que ceux établis à partir des prix à la consommation. Si les évolutions plus récentes du déflateur du PIB ont été assez volatiles, rien ne permet d'affirmer qu'une inversion de la tendance est en cours.

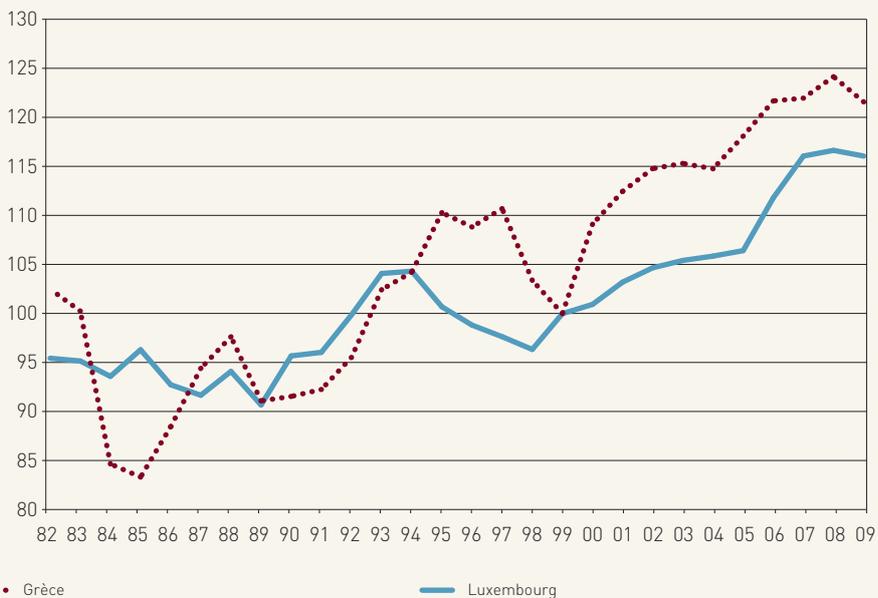
A leur tour, les indicateurs de compétitivité basés sur ces variables macroéconomiques sont parfois critiqués parce que la structure de l'économie domestique n'est pas nécessairement comparable à celle des pays partenaires. Suivant ce raisonnement, il est possible de construire des indicateurs de compétitivité qui se limitent à la comparaison internationale des prix ou des coûts dans un secteur de production individuel. Le graphique 46 compare les coûts salariaux unitaires au Luxembourg et à l'étranger d'une part pour la seule industrie manufacturière (secteur NACE D) et d'autre part seulement pour les services financiers, immobiliers, de location et aux entreprises (secteurs NACE J+K). Entre 2000 et 2008, la compétitivité s'est détériorée dans les deux branches. La détérioration annuelle moyenne a été de 1,9% pour l'industrie manufacturière et de 0,74% pour les services. La détérioration cumulée depuis 2000 est de 14,1% et de 5,9% respectivement. A noter que la disponibilité limitée des données de comptabilité nationale sous-jacentes (publiées par Eurostat) réduit fortement le nombre de pays partenaires. Cependant, les neuf pays partenaires utilisés pour l'indicateur industrie couvrent plus de 71% des exportations des biens et les huit pays utilisés pour l'indicateur services représentent plus de 77% des exportations de services.

Graphique 46
Indicateurs de compétitivité nationale
(fréquence annuelle)



Sources : données ECB, calculs BCL

Graphique 47
Indicateurs de compétitivité CSU ensemble économie
(1999=100)



Sources : données DG ECFIN, pondérations ECB, calculs BCL

Le dernier graphique retrace l'évolution sur longue période, soit depuis 1982, d'indicateurs de compétitivité à fréquence annuelle basés sur le CSU. Les données sont issues de la base AMECO de la commission européenne, de sorte que la couverture géographique est moins large que celle des graphiques précédents. Les pondérations antérieures à 1995 se basent sur la ventilation géographique du commerce en 1995-1997.

Les calculs mettent en exergue une sensible détérioration de cet indicateur depuis 2000 et davantage encore à partir de 1990. Le Luxembourg a reperdu les significatifs gains de compétitivité enregistrés dans la foulée de la dévaluation du franc belgo-luxembourgeois – qui pour rappel est survenue en 1982 – et de l'important effort d'ajustement interne des coûts consenti à cette époque. En 2008, l'indicateur basé sur les CSU a atteint son niveau le plus élevé – c'est-à-dire le plus défavorable du point de vue de la compétitivité – au cours de toute la période d'observation. La situation ne s'est que très légèrement améliorée en 2009. Le graphique 47 montre également que le Luxembourg a connu une évolution quasiment aussi défavorable que celle de la Grèce, ce qui constitue assurément un signal d'alarme.

3.1.2 Niveaux de productivité et balance des paiements

Malgré cette perte relative de compétitivité, nombre d'observateurs mettent en exergue une productivité qui reste toujours beaucoup plus importante au Luxembourg que dans d'autres économies développées. Ce constat est apparemment corroboré par le tableau 25, basé sur les données de la comptabilité nationale. Selon la colonne (2), la productivité apparente du travail atteindrait pratiquement le double de la moyenne similaire de la zone euro.

Tableau 25

Valeur ajoutée à prix courants divisée par emploi total

(En milliers d'euros par habitant, valeurs moyennes 2006-2008)

(1)	Economie totale : Rapport Valeur ajoutée nominale / Emploi total	Part relative du secteur financier dans la VA totale en %	Secteur «intermédiation financière» : Rapport Valeur ajoutée nominale / Emploi total	Economie totale hors «intermédiation financière» : Rapport Valeur ajoutée nominale / Emploi total
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Zone euro	56,3	5,0	99,9	53,4
BE	69,1	5,5	118,8	66,0
DE	55,6	4,1	73,1	54,1
FR	67,8	4,7	101,3*	64*
LU	101,9	28,9	251,5	80,3

Sources : Statec, Eurostat

* En milliers d'euros par habitant, valeurs moyennes 2006-2007

Ce constat est cependant trompeur. Les disparités apparentes affectant le niveau de la productivité du travail sont dans une large mesure dues à la forte productivité en niveau enregistrée dans le secteur financier luxembourgeois. La colonne (4) du tableau montre que la productivité dans le secteur financier luxembourgeois est 2,5 fois plus élevée que la valeur correspondante relative à la zone euro, la même proportion de 2,5 prévalant également vis-à-vis de la moyenne pour l'économie luxembourgeoise dans son ensemble. Cette situation est imputable au fait que les activités du secteur financier luxembourgeois sont assez atypiques par rapport aux activités financières exercées dans d'autres pays. Beaucoup plus que chez ces derniers, l'intermédiation financière est au Luxembourg un secteur orienté vers l'exportation et nettement moins vers les activités «retail», qui sont caractérisées par une productivité moyenne moins élevée. L'effet productivité du secteur financier au Luxembourg est magnifié par la part élevée du secteur financier dans la valeur ajoutée totale (colonne (3)). Lorsque l'on ajuste mécaniquement la productivité afin de redresser l'impact divergent du secteur financier (colonne (5)), on s'aperçoit que le différentiel entre le Luxembourg et la zone euro diminue de manière sensible (du facteur 1,8 au facteur 1,5) et n'est plus que d'environ un cinquième avec la Belgique. Ce rapport de 1,5 est lui-même sujet à caution, car le différentiel de productivité qu'il met en exergue est également dû au secteur public. Or la valeur ajoutée des Administrations publiques est évaluée sur la base de la consommation publique, dont la masse salariale constitue la principale composante. Ce concept de productivité est par conséquent peu significatif sur le plan économique. Il reflète simplement le niveau élevé des rémunérations dans la fonction publique luxembourgeoise. Les ratios de productivité dans l'industrie, la construction et la branche «Electricité, gaz et eau» sont d'ailleurs peu ou prou similaires aux ratios correspondants observés dans les pays limitrophes, sans plus.

A cette relativisation des chiffres agrégés a priori très positifs s'ajoute un autre facteur d'importance. Le niveau élevé du rapport entre la valeur ajoutée (VA) nominale et l'emploi total est en bonne partie dû à l'évolution passée des prix de vente de la production domestique. Le tableau 26 (comparaison entre la VA nominale et la VA réelle) montre que l'évolution de la productivité du travail au cours des dix années passées n'a pas été particulièrement favorable au Luxembourg. Si sur la période de 1998 à 2008 le rapport de la VA nominale à l'emploi total a en moyenne augmenté de 4,6 % par an au Luxembourg, un cinquième

de cette variation seulement était dû à une amélioration de la productivité du travail. Cette augmentation de 4,6 % a pour l'essentiel reflété l'évolution du déflateur de la valeur ajoutée, donc l'évolution des prix. Cet effet prix a atteint pratiquement le double de la valeur correspondante observée de 1998 à 2008 pour la zone euro. En ce qui concerne la productivité du travail dans l'ensemble de l'économie, l'évolution annuelle moyenne mesurée pour le Luxembourg (+0,7 %) est en ligne avec celle enregistrée pour la zone euro (+0,8 %), mais inférieure aux valeurs correspondantes pour la Belgique, l'Allemagne et la France. La désagrégation par secteur (industrie manufacturière et intermédiation financière) ne fait que confirmer ces résultats.

Tableau 26
Variation moyenne de la productivité (1998-2008)
(Variations moyennes en pourcentages)

	Economie totale			Industrie manufacturière			Intermédiation financière		
	Productivité			Productivité			Productivité		
	« nominale »	« réelle »	différence	« nominale »	« réelle »	différence	« nominale »	« réelle »	différence
Zone euro	2,9	0,8	2,0	3,3	2,4	1,0	3,8	2,5	1,3
BE	3,0	1,0	2,0	3,0	2,7	0,2	3,6	4,0	-0,5
DE	1,8	1,1	0,7	3,2	2,9	0,3	1,1	0,7	0,4
FR	3,2	1,0	2,1	2,3	2,9	-0,6	2,8	2,5	0,3
LU	4,6	0,7	3,9	3,6	1,4	2,3	7,8	1,1	6,7

Sources : Statec, Eurostat

Si la croissance du secteur financier a bénéficié à l'économie luxembourgeoise au cours des dernières décennies (création d'emplois, recettes fiscales, croissance du PIB, ...), une croissance plus que proportionnelle d'un seul secteur a également donné lieu à une perte de poids relatif pour d'autres secteurs. Ces autres branches de l'économie ont pu être confrontées à des difficultés dans leurs propres pratiques d'embauche, surtout en présence d'un secteur dominant caractérisé par une profitabilité élevée, qui est de ce fait en mesure de concéder des salaires nettement supérieurs à la moyenne. Ainsi, l'industrie manufacturière luxembourgeoise a vu son importance relative se réduire de manière continue, aussi bien en termes de valeur ajoutée (réelle et nominale) qu'en termes d'emploi. Certes, l'industrie manufacturière a également cédé du terrain au sein de la zone euro, mais de manière beaucoup moins accentuée qu'au Luxembourg. La diminution relative de la part de l'industrie manufacturière dans la valeur ajoutée totale (de 13 % à 9 %) entre 1998 et 2008 correspond à un recul d'un tiers, tandis que la valeur correspondante pour la zone euro (recul de 20 % à 17 %) ne s'est réduite que de 12 %.

Deux conclusions se dégagent de l'analyse développée dans cette section :

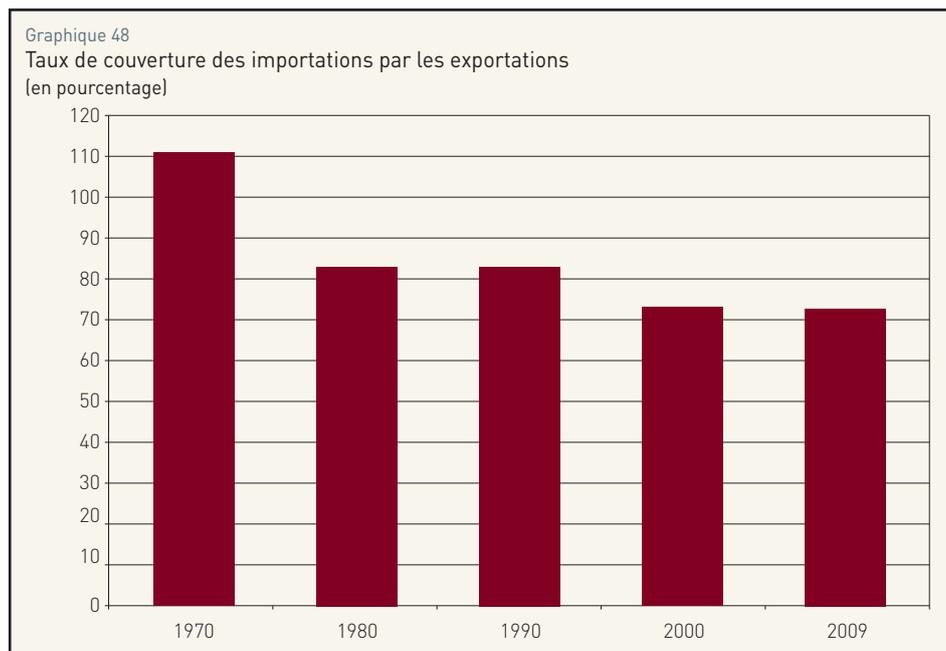
Premièrement, la dominance d'un secteur économique particulièrement performant et dynamique peut avoir des effets bénéfiques. Cependant, si ce secteur entre dans une phase de crise – et ceci éventuellement pour une période prolongée – la spécialisation de ce secteur peut être un désavantage. L'économie risque en effet de ne pas être suffisamment diversifiée pour offrir des « moteurs de relais » au secteur en déclin, duquel dépendent nombre de recettes fiscales et qui exerce un puissant effet d'entraînement sur d'autres branches (les services aux entreprises par exemple).

Ce premier constat, de même que celui d'une compétitivité défailante, est renforcé par une analyse de la balance des paiements. Nombre d'observateurs évoquent un paradoxe entre la bonne tenue de la balance courante luxembourgeoise d'une part et la détérioration des indicateurs de compétitivité d'autre part. Ce paradoxe n'est cependant qu'apparent. Si l'année 2008 s'est soldée par un excédent de 5,5 % du PIB, il s'agit là du moins bon résultat depuis 1971. Pour rappel, l'excédent atteignait encore 9,7 % du PIB en 2007 et même près de 12 % en 2004. La composition de l'excédent courant de 5,5 % enregistré en 2008 est plus symptomatique encore. La balance des services s'est soldée par un considérable excédent, qui s'est établi à près de 52 % du PIB sous l'influence déterminante des services financiers. Ce surplus des services tend

d'ailleurs à augmenter au cours du temps. Il se limitait en effet à 34 % du PIB en 2000 et à un peu plus de 15 % en 1995. A l'inverse, la balance des biens est nettement déficitaire, à raison de 10,9 % du PIB en 2008. Cette faiblesse de notre commerce extérieur revêt d'ailleurs un caractère structurel, comme l'indique le graphique 48. Le taux de couverture des importations par les exportations est en effet inférieur à 70 %. Il tend en outre à diminuer au cours du temps. Ce taux atteignait encore plus de 100 % en 1970, soit avant la crise sidérurgique.

Les données de balance des paiements mettent particulièrement bien en exergue la vulnérabilité que constitue la forte dépendance de l'économie luxembourgeoise à l'égard du secteur financier.

Deuxièmement, les fortes augmentations passées de la valeur ajoutée sont, au Luxembourg, davantage imputables à une augmentation soutenue des prix de la valeur ajoutée qu'à une hausse de la productivité du travail. Dans le contexte d'une demande externe dynamique, ces augmentations des prix ont permis aux employeurs de payer des salaires dont l'évolution a excédé celle de la productivité. Cependant, les augmentations de salaires supportées par une hausse soutenue des prix et non par des hausses de productivité constituent une lourde hypothèque lorsque la demande internationale diminue. Des considérations de compétitivité-prix ou coût, comme la remise en question de l'indexation automatique des salaires, tendent alors à gagner en importance. Ces aspects sont examinés dans la section suivante.



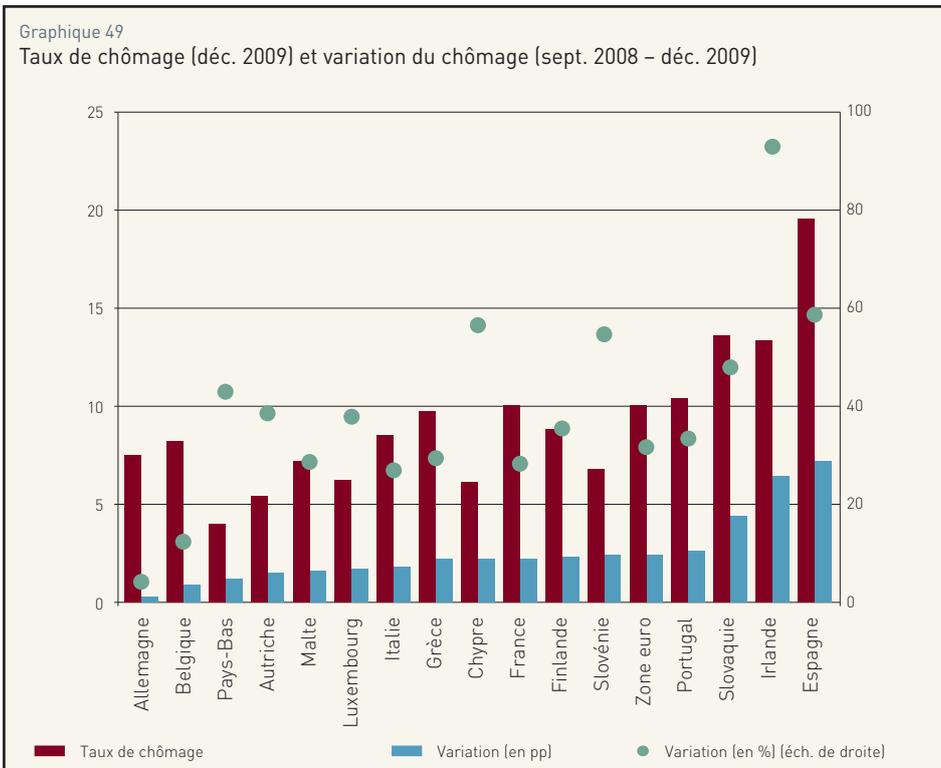
Source : Statec

3.2 MARCHÉ DU TRAVAIL

Au sein de la zone euro, la croissance de l'emploi a ralenti dès 2007 pour devenir négative à partir du troisième trimestre de 2008. Après avoir baissé de 9,0 % en janvier 2005 à 7,2 % en fin d'année 2007, le taux de chômage s'est remis à augmenter à partir du deuxième trimestre 2008 pour passer à 8,2 % en fin d'année 2008. Selon les plus récentes données disponibles, il se serait établi à 10 % en décembre 2009, c'est-à-dire un niveau plus élevé que les points culminants atteints au cours du cycle conjoncturel précédent.

Ce chiffre agrégé cache des évolutions assez divergentes au niveau national. En fait, comme le montre le graphique 49, ce sont l'Espagne et l'Irlande qui, depuis la généralisation de la crise en septembre 2008, ont subi les augmentations les plus élevées du taux de chômage, aussi bien en termes de points de pourcentage qu'en termes relatifs (variation du chômage par rapport au niveau initial du taux de chômage en septembre 2008). A l'autre bout de la liste des pays se trouvent l'Allemagne et la Belgique, qui n'ont vu augmenter leur chômage que de manière assez limitée – aussi bien en termes relatifs qu'en termes de points de pourcentage.

Graphique 49
Taux de chômage (déc. 2009) et variation du chômage (sept. 2008 – déc. 2009)



Source : Eurostat

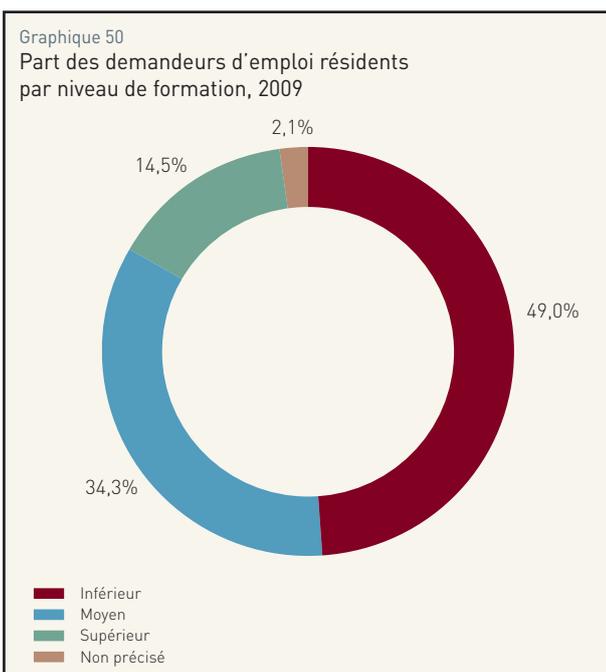
Italie, Grèce, France, Finlande, Portugal] ainsi que dans la zone euro dans son ensemble (32%).

A ces observations s'ajoutent deux éléments négatifs pour le Luxembourg. Premièrement, les salariés non-résidents qui sont jusqu'à présent les plus affectés par l'évolution défavorable de l'emploi, ne sont pas repris dans le taux de chômage officiel du Luxembourg. Suite au fait que les salariés résidents sont

surreprésentés dans les « autres services » qui sont relativement plus protégés de la crise, mais aussi parce que l'emploi intérimaire, qui a beaucoup souffert dans le contexte de la crise, est surtout assuré par des frontaliers, l'évolution du taux de chômage officiel donne une image incomplète de la performance du marché du travail du Luxembourg. Deuxièmement, la hausse du chômage au Luxembourg n'est pas un problème récent et conjoncturel mais est en cours depuis le début des années 2000. C'est donc un problème de nature structurelle, que la récente récession n'a fait que rendre plus criant encore. Il est donc important d'essayer de mieux comprendre ce phénomène de hausse du chômage afin d'en tirer des conclusions de politique économique.

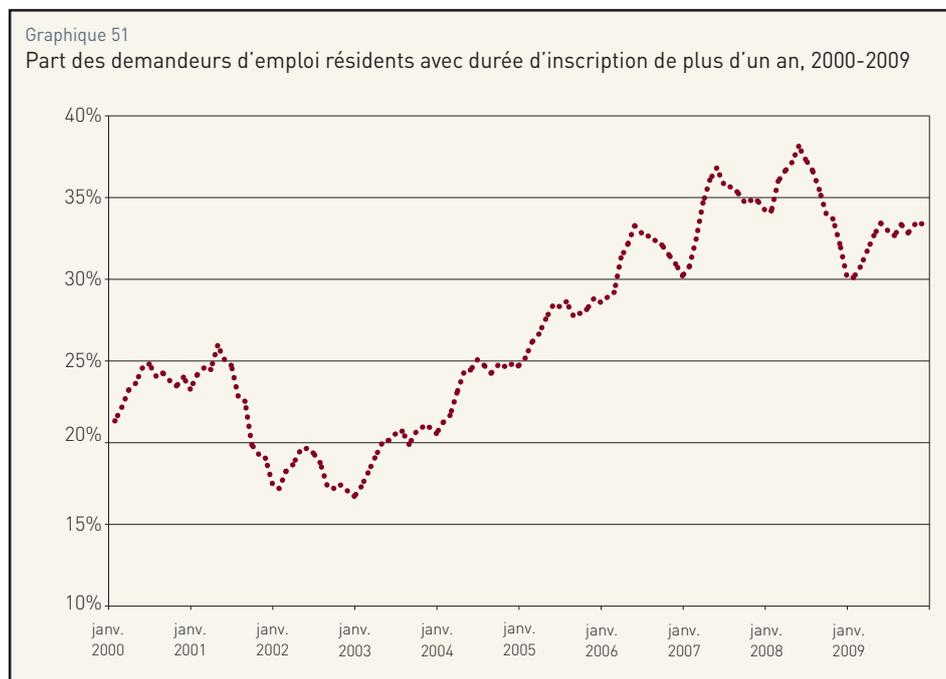
Vu le degré d'ouverture très élevé du marché du travail (plus de 40% des emplois existants sont occupés par des frontaliers), on peut naturellement se demander si l'arrivée massive de travailleurs frontaliers pourrait expliquer la détérioration du chômage des résidents. Divers travaux de la BCL ont déjà montré que si l'arrivée de frontaliers provoquait évidemment un effet d'éviction des résidents, elle créait également des externalités positives pour l'économie qui *in fine* étaient supérieures aux effets négatifs (voir par exemple BCL, 2008, ou Pierrard, 2008).

Graphique 50
Part des demandeurs d'emploi résidents par niveau de formation, 2009



Source : Statec

La décomposition du chômage est encore plus riche d'enseignements. Premièrement, les peu qualifiés représentent quasiment 50% des chômeurs (voir le graphique 50). Suite au développement de «l'économie de la connaissance», on peut supposer que la demande de travail qualifié a fortement augmenté, relativement à la demande de travail peu qualifié. Afin de maintenir le niveau d'emploi existant, tant pour les peu qualifiés que pour les qualifiés, l'offre de travail ou les salaires relatifs doivent s'adapter. Or, l'offre de travail ne s'adapte qu'avec retard et, surtout, les salaires relatifs sont restés probablement plus ou moins inchangés pour différentes raisons, dont l'indexation et d'autres rigidités pesant sur la formation des salaires.



Source : Statec

Deuxièmement, le pourcentage de chômeurs de longue durée a également fortement augmenté au cours des 10 dernières années (voir le graphique 51), suggérant l'existence d'une sorte de trappe à chômage. La récente crise économique n'a fait qu'accentuer ces dysfonctionnements du marché du travail et donc n'a fait que souligner le besoin de réformes visant à enrayer le phénomène d'«hystérésis».

Comme indiqué ci-dessus, un mode de formation des salaires moins rigide permettrait de pallier le phénomène de «trappe à chômage».

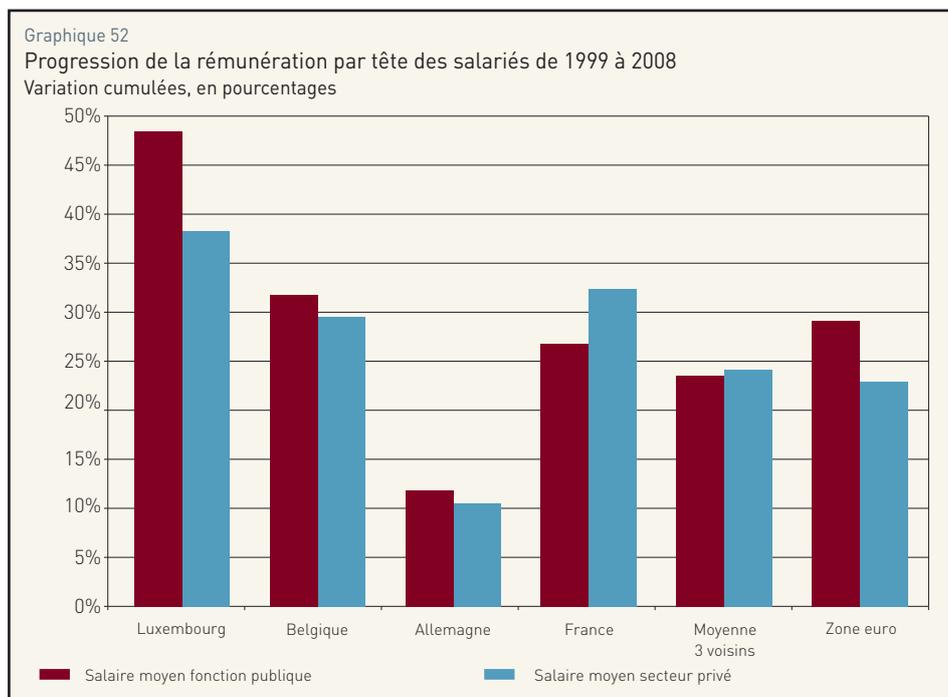
3.2.1 Indexation et encadrement des coûts salariaux

L'état défaillant de la compétitivité de l'économie luxembourgeoise ainsi que la dégradation observée sur le marché du travail justifient la mise en place d'un encadrement plus performant de nos coûts salariaux. Une meilleure maîtrise du coût salarial permettrait de renforcer l'attrait du facteur travail par rapport au facteur capital, ce qui concourrait à relancer l'emploi et à diminuer le chômage.

Selon des données reprises au graphique suivant, les coûts salariaux par employé privé se sont accrus de quelque 38% au Luxembourg de 1999 à 2008. Le chiffre correspondant n'a atteint que 23% dans la zone euro et 10,5% en Allemagne. La très forte progression des coûts salariaux dans la fonction publique (+48% au Luxembourg de 1999 à 2008) n'a certes pas contribué à modérer les revendications salariales dans le secteur privé. Dans cette perspective et tout en gardant à l'esprit l'optique «finances publiques», il conviendrait de réfléchir à l'opportunité de mesures telles que l'encadrement des salaires d'entrée dans la fonction publique.

La forte croissance des coûts salariaux au Luxembourg s'explique également par l'indexation des salaires aux prix. La plupart des pays ont aboli les mécanismes d'indexation automatique des salaires à l'inflation à la fin des années 70, suite aux chocs pétroliers. Le Luxembourg est un des seuls pays de la zone euro à compter un tel dispositif parmi les outils de sa politique économique et les partenaires sociaux s'opposent aussi en général à sa suppression complète. En périodes dites «normales», les plus fréquentes, ces mécanismes sont rarement critiqués. Lorsque des chocs négatifs et positifs d'ampleur limitée se succèdent

de manière aléatoire, on peut supposer que l'incidence des pratiques d'indexation est en grande partie neutre à moyen terme en ce qui concerne l'inflation, la compétitivité, l'activité économique. Les mécanismes d'indexation sont surtout critiqués en cas de nécessité d'ajustement – en périodes de crise – lorsqu'il y a lieu de procéder à un arbitrage entre maintien de l'emploi et maintien du niveau du salaire réel.



Sources : BCE, Commission européenne

Afin de tempérer les effets néfastes de ce mécanisme sur les coûts salariaux, certains observateurs proposent des «remèdes». Entre autres, sont souvent suggérés la tranche indiciaire maximale (limitant l'impact sur les salaires à 1,5 fois le salaire social minimum) et l'adoption d'un indice de référence alternatif sur lequel les salaires sont indexés. En Belgique par exemple, les salaires ne sont pas indexés sur un indice des prix à la consommation global, mais sur un «indice-santé», c'est-à-dire un indice des prix qui exclut le tabac, l'alcool et les produits dont les prix évoluent étroitement avec le prix du pétrole. Ce mécanisme alternatif permet de neutraliser toute répercussion automatique des prix pétroliers sur les salaires, susceptible de déclencher une spirale prix-salaires. L'index dit santé per-

met également d'éviter de pénaliser les entreprises au moment même où ces dernières sont déjà confrontées à un renchérissement de leurs inputs énergétiques de production («double pénalité»).

Indexer sur l'objectif d'inflation poursuivi par la BCE pourrait atténuer le risque de spirale prix-salaires en cas de hausse des prix de l'énergie et/ou des matières premières. Alternativement, il a été suggéré d'indexer les salaires sur l'inflation de la zone euro ou l'inflation moyenne de nos pays voisins afin d'éviter un impact particulièrement dommageable sur la compétitivité-coût du Luxembourg, lorsque l'inflation domestique (l'indice de référence) connaît une dérive défavorable par rapport aux partenaires commerciaux.

Des simulations contrefactuelles permettent d'analyser plus en détail ces propositions, et de mesurer l'impact sur l'échelle mobile des salaires (EMS) tel qu'il aurait résulté de l'application de différents indices de prix dans le cadre du mécanisme d'indexation au Luxembourg. Les différentes variantes d'indices de prix simulées en lieu et place de l'IPCN sur la période 1997-2009 sont les suivantes : (i) l'indice IPCN sans les neutralisations et sans la modulation du mécanisme automatique sur la période de la mi-2006 à la fin 2009¹⁹, (ii) l'indice IPCN excluant l'énergie, mais incluant le gaz²⁰ (*Alternative 1*), (iii) l'indice IPCH de la zone euro (*Alternative 2*), (iv) une progression linéaire de 2% (*Alternative 3*), (v) l'indice IPCN excluant l'énergie, mais incluant le gaz, et excluant l'alcool et le tabac (*Alternative 4*), (vi) la moyenne de l'indice IPCH

19 Les neutralisations de l'impact des hausses de certaines taxes indirectes sur la progression des salaires sont spécifiques au mécanisme basé sur l'IPCN et elles ne peuvent être transposées mécaniquement aux alternatives considérées. De même, la modulation du mécanisme automatique telle qu'elle a prévalu de la mi-2006 à la fin 2009, n'a pas été retenue, pour des raisons évidentes.

20 Le gouvernement a instauré des aides financières pour compenser la perte du pouvoir d'achat résultant d'une forte hausse du prix du pétrole, comme l'allocation de vie chère (pour des ménages défavorisés), l'ancienne allocation chauffage. Cette compensation de perte de pouvoir d'achat pourrait témoigner d'une certaine inefficience des outils traditionnels de la politique économique.

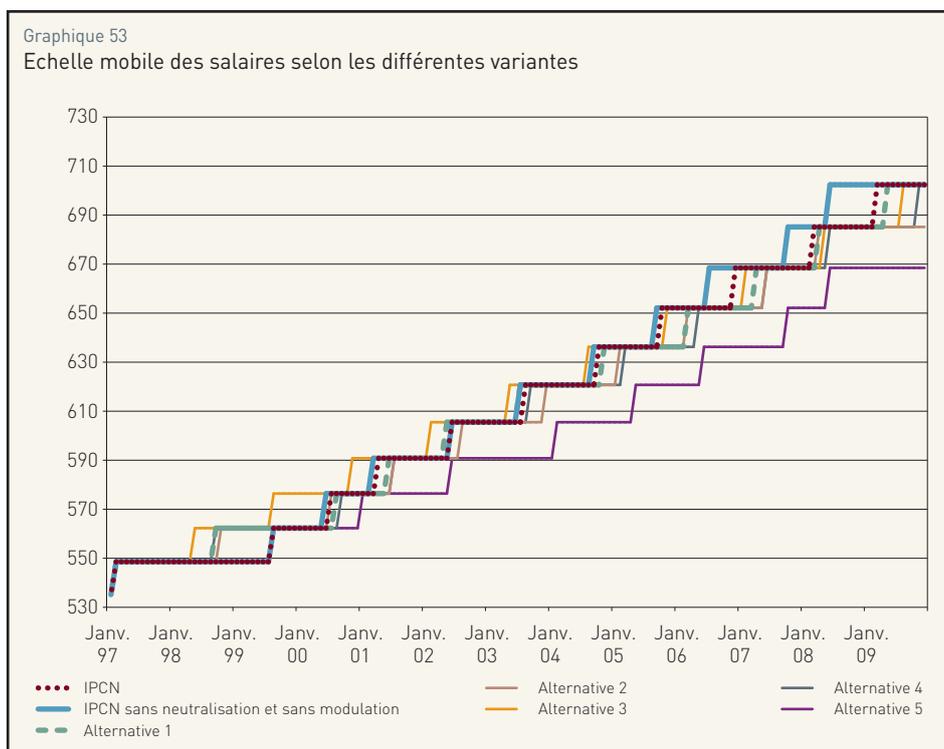
des trois pays voisins (*Alternative 5*), ce dernier scénario se rapprochant des mesures adoptées au début des années quatre-vingt. Il convient de rappeler, même si cela semble évident, que moins vite un indice alternatif évolue par rapport à l'IPCN, plus importante sera la modération simulée de l'évolution de l'EMS par rapport au scénario de base.

Le tableau 27 présente la progression totale des différents indices en décembre 2009 depuis respectivement janvier 1997 et janvier 1999, le début de l'UEM. Parmi les indices étudiés, l'IPCN a connu la progression la plus importante, alors que l'indice basé sur l'inflation moyenne dans les trois pays limitrophes a connu l'évolution la plus modérée. Hormis ce dernier, tous les autres indices ont connu une évolution totale relativement similaire. Cependant, si les dynamiques à long terme tendent à converger, les dynamiques observées au cours de périodes spécifiques peuvent diverger substantiellement. Ainsi, on notera que le niveau de l'IPCN ou de l'IPCH moyen des trois pays limitrophes stagne quasiment depuis le début de 2008, alors que les autres indices continuent à progresser.

Tableau 27
Progression totale des indices des prix à la consommation
(En pourcentages)

Scénario	IPCN	IPCN ex énergie + gaz	IPCH zone euro	Hausse linéaire de 2 %	IPCN « santé » + gaz	IPCH pays limitrophes
		1	2	3	4	5
Jan'97 - déc'09	31	29	28	29	28	23
Jan'99 - déc'09	28	26	25	24	25	22

Le graphique 53 reprend l'EMS telle qu'elle aurait résulté de l'application des indices de référence alternatifs. Fin 2009, l'EMS aurait atteint le niveau de 702 quelle que soit la variante²¹, sauf pour les alternatives 2 et 5. Toutefois, pour l'alternative 2, l'ajustement serait (vraisemblablement) déclenché au début de l'année 2010. Ainsi, pour toutes ces variantes à l'exception du scénario 5, le niveau de salaire atteint en fin de période (ou immédiatement après pour l'alternative 2) aurait été le même, indépendamment de l'indice ou du panier de référence. Il n'y aurait donc pas de gain ou de perte de pouvoir d'achat des employés, à l'exception des variations engendrées par les décalages temporels des ajustements. Par contre, pour l'alternative 5 (inflation moyenne des trois pays limitrophes), les ajustements de salaires auraient été plus faibles, et ceci à concurrence de deux tranches indiciaires. Et ce « retard » aurait été accumulé graduellement depuis 2001. Cette dernière variante est donc bien la seule qui aurait permis d'enrayer partiellement la détérioration de la compétitivité-coût.



21 Le graphique montre aussi que la modulation temporaire du mécanisme d'indexation n'a finalement pas eu d'effet sur le niveau de salaire en fin de période.



Les échéances des tranches indiciaires varieraient bien entendu en fonction du scénario retenu. Il apparaît cependant que ces différences ne sont pas de nature systématique. Dans certains cas, la hausse de 2,5% des salaires serait avancée par rapport au scénario de base, tandis qu'elle serait retardée dans d'autres cas. Il est évident qu'en cas de forte accélération de l'IPCN, les indices alternatifs ont tendance à tempérer les ajustements de salaire par rapport au scénario de base. Si l'inflation globale s'accélère à cause d'une hausse des prix des produits pétroliers, l'exclusion de ces produits du panier/indice de référence contribue à ralentir la dynamique salariale et permet d'éviter que deux chocs défavorables se superposent (ajustement à la hausse des salaires et amorçage d'éventuels effets de second tour, au moment précis où les entreprises sont confrontées à un renchérissement du prix des matières premières).

Que conclure de ces simulations? Premièrement, il est clair qu'elles s'entendent *ceteris paribus*. On ne peut tenir compte des effets qui se seraient produits si, ex ante, un mécanisme d'indexation alternatif avait été en place. Etant donné le phénomène d'auto-allumage de l'inflation, il est concevable que l'inflation des prix des services, et donc aussi l'inflation globale, ait pris une trajectoire différente si les tranches indiciaires étaient tombées à des échéances différentes. On ignore aussi l'impact sur les négociations des salaires réels²² tout comme sur d'autres variables macro-économiques, dont l'emploi. Deuxièmement, la plupart des mécanismes conduisent à des résultats quasiment identiques. Troisièmement, la seule différence significative est observée en cas d'indexation sur les pays voisins. Cependant, ces simulations constituent un exercice exclusivement illustratif et les résultats sont bien spécifiques à la période étudiée (notamment, cela est dû à la faiblesse structurelle de l'inflation allemande fin des années 90 et début des années 2000). Il serait erroné de leur conférer un pouvoir prédictif. Ainsi, si le Luxembourg passait par une période d'inflation relativement plus faible due par exemple à un affaiblissement de la demande domestique, alors les mécanismes alternatifs qui indexerait sur la base de l'inflation observée dans les pays limitrophes seraient évidemment une aberration.

Au-delà de la question du mécanisme d'indexation, il semble crucial de veiller à l'évolution, par rapport aux principaux partenaires commerciaux, des coûts salariaux et de la compétitivité de l'économie luxembourgeoise **dans son ensemble** mais aussi **par secteur**. Il y a lieu de procéder à des évaluations régulières et, en cas de dérive, il incombe aux partenaires sociaux de procéder périodiquement à des ajustements pour corriger ces dérives. Ainsi, l'instauration de normes salariales globale et sectorielles, et des mécanismes correcteurs correspondants, permettrait de redresser les dérives induites par le mécanisme d'indexation automatique. Historiquement, une certaine flexibilité a pu être appliquée au mécanisme d'indexation, sur une base *ad hoc*. Par exemple, la modulation temporaire de l'indexation en 1982-1984, avec à la clé des salaires qui n'ont été adaptés que partiellement à l'inflation, avait été appliquée lors de la crise sidérurgique et dans la foulée de la dévaluation du franc. De la mi-2006 à 2009, la modulation temporaire du mécanisme d'indexation avait consisté à fixer préalablement les échéances indiciaires. En conséquence, celles-ci n'étaient plus conditionnelles à l'évolution de l'inflation globale. Ce mécanisme avait pour mérite d'assurer aux employeurs une visibilité accrue en la matière, sur un horizon de plus de trois ans. L'incertitude quant à l'impact de l'indexation sur les coûts salariaux a par conséquent été neutralisée au cours de la période de modulation. Serait concevable une transformation de cette flexibilité *ad hoc* en une flexibilité systématique. Il conviendrait dans cette optique de réactiver le système prévalant à partir du début des années quatre-vingt, reposant sur une convocation du Comité de coordination tripartite en cas de décrochage de la compétitivité du Luxembourg par rapport à ses principaux partenaires commerciaux.²³

22 Les recommandations éventuelles pour contrer ou pour corriger une évolution défavorable de la compétitivité-coût ne peuvent se faire exclusivement sur base d'une appréciation du mécanisme d'indexation automatique des salaires. Il conviendrait d'analyser la formation des salaires dans son ensemble.

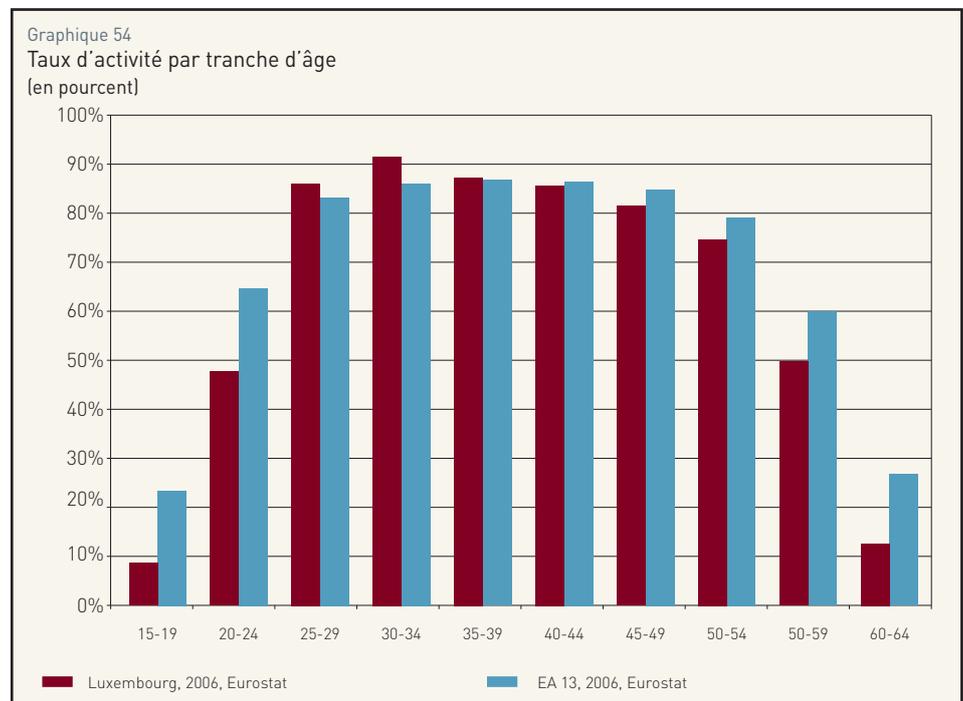
23 Loi du 24 décembre 1984 « portant modification de l'article 21 de la loi du 22 juin 1963 fixant le régime des traitements des fonctionnaires de l'Etat et de l'article 21 de la loi modifiée du 24 décembre 1977 autorisant le gouvernement à prendre les mesures destinées à stimuler la croissance économique et à maintenir le plein emploi ».

Nous terminerons avec deux remarques. Premièrement, une responsabilité particulière incombe également au gouvernement. Certes, il ne participe pas directement aux négociations (du salaire réel) du secteur privé, mais le gouvernement exerce un impact direct sur ces salaires à travers ses décisions biannuelles sur la progression du salaire minimum. Les progressions du salaire réel dans la fonction publique exercent probablement également une incidence indirecte sur les salaires dans le reste de l'économie. Deuxièmement, plutôt qu'une «indexation flexible», il serait possible d'imaginer une «flexibilité encadrée», consistant à abandonner le mécanisme automatique d'indexation, en échange de hausses de salaires nominales négociées entre partenaires sociaux en fonction de l'évolution relative de la compétitivité de l'économie.

3.2.2 Taux d'activité des travailleurs âgés

Le taux d'activité des travailleurs âgés revêt une considérable importance, ce dont témoigne sa position au confluent du marché du travail et des finances publiques (pensions). Cette problématique se pose en outre avec une acuité particulière au Luxembourg. Comme le montre le graphique 54, le taux d'activité des travailleurs âgés est plus faible au Luxembourg que dans la moyenne des pays européens et il semble évident qu'encourager les travailleurs âgés à rester sur le marché de l'emploi ne peut qu'améliorer les perspectives du système de pension.²⁴ Par ailleurs, le taux de remplacement net (pension en pourcentage des revenus antérieurs) est beaucoup plus élevé au Luxembourg que dans les pays voisins²⁵ de sorte qu'une diminution de ce taux pourrait avoir des effets bénéfiques (diminution des dépenses de pension et incitation à l'activité) sans pour autant générer un appauvrissement généralisé.

Notre modèle LOLA montre qu'une baisse immédiate de 10 points de pourcent du taux de remplacement réel (qui passe de 100% à 90%) réduit bien sûr les dépenses du système de pensions, mais dope également le taux d'activité des travailleurs âgés qui augmente de 15 points de pourcent (il passe donc légèrement au-dessus de la moyenne européenne). Cela stimule l'emploi, le PIB, mais aussi les rentrées fiscales qui augmentent à long terme de l'ordre de 5% du PIB.



24 Par rester sur le marché du travail, nous entendons augmenter l'âge effectif de la retraite, qui est actuellement au Luxembourg de 59,2 ans pour les hommes et de 60,3 ans pour les femmes.

25 En moyenne de 99% au Luxembourg pour 65% en Belgique, 67% en France et 60% en Allemagne, voir OCDE; le taux de remplacement au Luxembourg varie en fonction inverse du revenu.

De manière similaire, une baisse immédiate de 10 points de pourcent du taux de cotisation des travailleurs (qui passe de 12 % au total, dont 8 % pour les pensions, à 2 %) de la classe d'âge 55-65 ans coûte initialement peu à l'Etat car très peu de personnes de cette tranche d'âge travaillent. Par contre, cette politique incite les travailleurs à retarder leur départ à la retraite. Le taux d'activité augmente de ce fait de quelque 15 points, ce qui accroît fortement la base fiscale et partant le montant des cotisations. A long terme, cette politique s'autofinance à la faveur de ces recettes additionnelles.

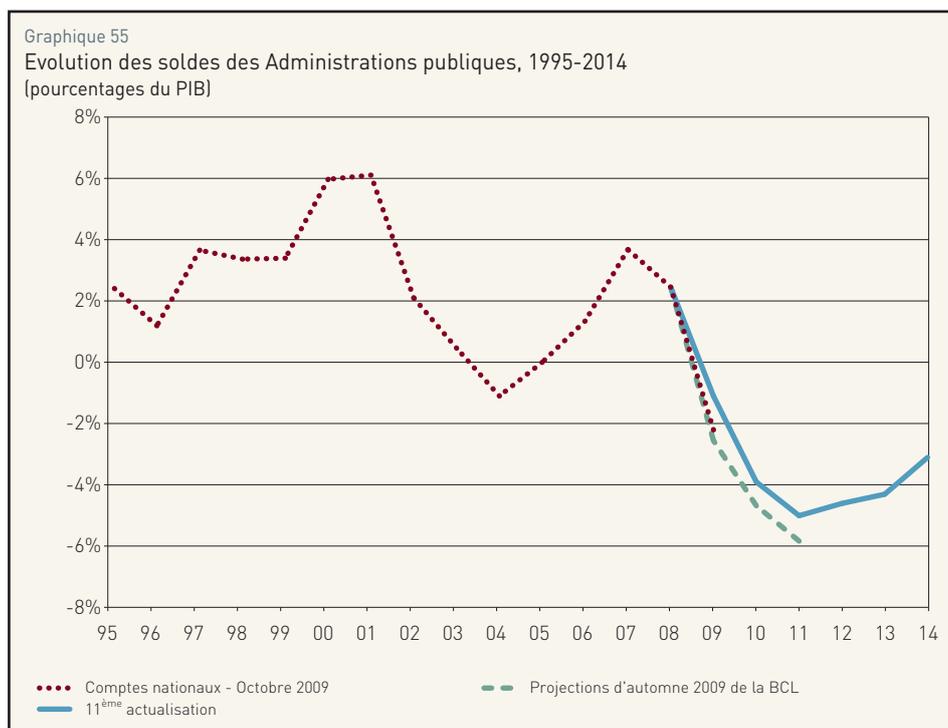
Pour terminer, nous insistons qu'il est faux de penser qu'une augmentation du taux d'activité des travailleurs âgés accroît le taux de chômage des jeunes travailleurs. Cette idée repose sur la prémisse fallacieuse que la demande de travail est une quantité fixe, ou, de façon plus imagée, que l'économie est comme un autobus pourvu d'un nombre déterminé de places. Cette hypothèse fut utilisée pour justifier la création des systèmes de préretraite : proposons à vingt travailleurs âgés de sortir de l'autobus afin de permettre à vingt travailleurs jeunes d'y monter. En fait, retirer des personnes du marché du travail n'améliore pas la situation de ceux qui y restent mais risque de pousser les salaires à la hausse et, à terme, de détruire des emplois. De plus, inciter les travailleurs à partir en préretraite requiert de relever l'impôt (ou les cotisations sociales) pour financer leurs allocations, ce qui a un effet négatif sur l'emploi et sur le revenu de ceux qui travaillent.

3.3 FINANCES PUBLIQUES

Le solde budgétaire de l'ensemble des Administrations publiques luxembourgeoises a été en équilibre ou en excédent tout au long de la période 1995-2008, sauf en 2004. Cette situation s'explique dans une large mesure par une croissance économique très favorable sur une période assez longue. Cette tendance s'est cependant inversée en 2009, comme le confirme la onzième actualisation du Programme de stabilité et de croissance (PSC) publiée le 5 février 2010 par le Ministère de Finances. Le solde des Administrations publiques passerait en effet de 2,5 % du PIB en 2008 à -1,1 % du PIB en 2009 (voir graphique 55). En 2010, le

solde se détériorerait davantage et accuserait un déficit substantiel de 3,9 % du PIB, toujours selon la même source. Quatre facteurs expliqueraient cette détérioration : les mesures nouvelles adoptées à l'occasion du projet de budget 2009 et 2010, le plan de conjoncture annoncé le 6 mars 2009, l'impact direct de la crise économique et financière sur les recettes de l'Etat et enfin l'impact de cette crise sur les dépenses liées au sous-emploi. L'Administration centrale serait davantage affectée par ces facteurs négatifs. Son solde serait déficitaire à raison de 2,9 % du PIB en 2009 et de 5,5 % en 2010.

Les projections de décembre 2009 de la BCL laissent déjà augurer une nette détérioration des soldes budgétaires de l'ensemble des Administrations publiques luxembourgeoises. Ces projections



Sources : Statec; 11^{ème} actualisation du Programme de stabilité et de croissance du Grand-duché de Luxembourg pour la période 2009-2014, projections fiscales d'automne 2009 de la BCL.

étaient légèrement moins optimistes que celles du PSC, comme l'illustre le graphique 55. Cette situation est principalement imputable à des recettes collectées au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) plus favorables qu'escompté en décembre. Pour rappel, au cours des neuf premiers mois de 2009, les recettes concernant cet impôt ont été de 10% supérieures au total encaissé au cours de la même période de 2008. Cette augmentation est due au décalage temporel qui existe entre le cycle économique et l'évolution de ces recettes.²⁶

Il semble malheureusement assez probable que le solde des Administrations publiques continuera de se détériorer structurellement au cours des prochaines années. En effet, le Luxembourg pourrait connaître à l'avenir une croissance tendancielle plus basse que par le passé, bien inférieure à 4% par an. Or ce taux de 4% est communément évoqué comme étant celui qui permettrait d'assurer l'équilibre à long terme de la Sécurité sociale, en particulier du régime de pension. L'excédent de la Sécurité sociale, de l'ordre de 1,6% du PIB en 2011 selon les projections de la BCL de décembre 2009, est appelé à s'étioler dans un tel contexte. A l'impact du décrochage du niveau du PIB et du taux potentiel de croissance plus bas va s'ajouter l'incidence sur les dépenses publiques du vieillissement de la population. Selon l'Ageing Working Group (AWG) et la Commission européenne, les dépenses liées au vieillissement vont s'accroître à concurrence de 18% du PIB d'ici 2060 au Luxembourg, dont 15% pour les seules pensions. Le Luxembourg serait au sein de l'Union européenne le pays le plus exposé à ce dérapage.

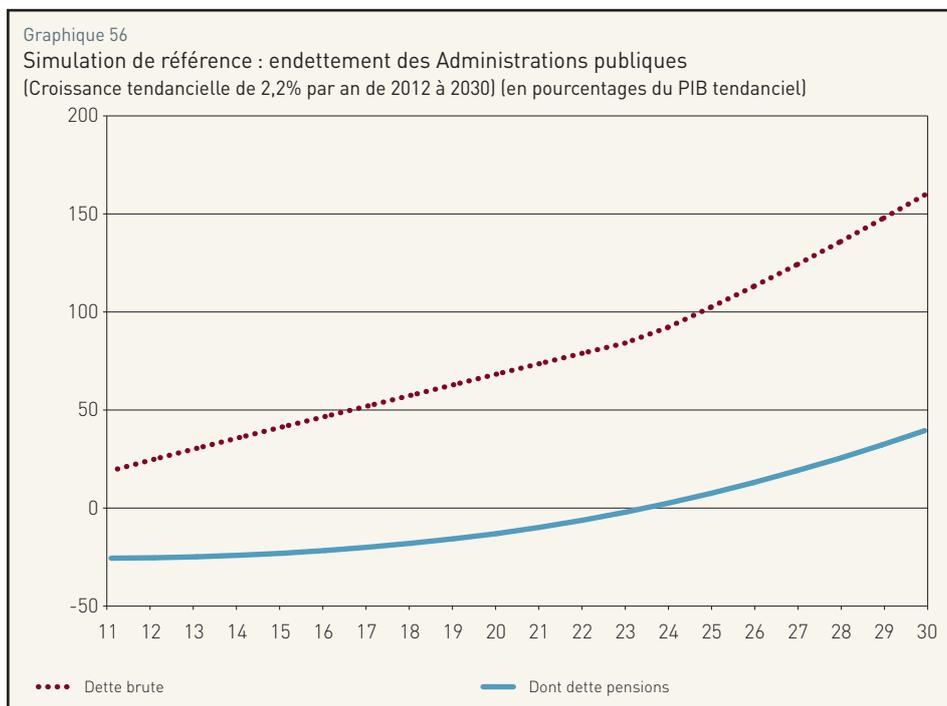
La conjonction de ces éléments (décrochage 2008-2011, croissance potentielle plus faible, vieillissement) donnera lieu à une forte augmentation tendancielle de la dette publique en l'absence d'une politique de consolidation budgétaire résolue et suffisamment proactive.

3.3.1 Evolution de la dette publique

En 2008, le niveau de la dette figure parmi les plus faibles dans la zone euro, avec un ratio de 14,8% du PIB, mais la tendance est ascendante. Une analyse publiée par la BCL dans son rapport annuel 2008, qui s'appuie notamment sur les travaux de l'AWG, met en exergue le danger inhérent aux trois éléments mentionnés ci-dessus. Les résultats de cette analyse ont été remis à jour dans le cadre du présent texte, sur la base des nouvelles projections et des révisions des données des finances publiques survenues au cours des derniers mois. Les nouvelles simulations tablent sur un taux de croissance tendanciel d'un peu plus de 2% par an dès 2012, et non à partir de 2025 seulement comme dans les projections de l'AWG. Les résultats obtenus mettent en exergue une évolution préoccupante de la dette brute consolidée des Administrations publiques (voir graphique 56). La dette brute consolidée dépasserait le seuil des 60% du PIB dès 2019, sous les hypothèses décrites dans le rapport annuel 2008 (croissance mise à part : voir ci-dessus). Ce scénario, effectué à politique inchangée, révèle en outre que la dette brute consolidée excéderait le seuil de 40% du PIB dès 2015 et celui de 50% à partir de 2017. Ces résultats sous-estiment pourtant à un égard les conséquences d'une politique empreinte de laxisme budgétaire. Ils supposent en effet la stabilité, tout au long de l'horizon de projection, des taux d'intérêt supportés par les Administrations publiques. Or le coût moyen de la dette pourrait augmenter, si les marchés et les sociétés de notation financière s'avisaient de réviser à la baisse la cotation du Luxembourg dans le sillage d'un endettement croissant. D'autant que ces sociétés font preuve d'une plus grande prudence et réactivité depuis la survenance de la crise économique et financière.

26 En l'absence d'une publication régulière, idéalement mensuelle, du produit de l'IRC, y compris une estimation du « millésime » des revenus générateurs d'IRC au cours d'un mois donné, toute projection de finances publiques demeurera nécessairement entachée d'un degré d'incertitude élevé. Cette incertitude est encore exacerbée par l'absence d'informations précises sur l'évolution intra-annuelle des dépenses des fonds spéciaux, en particulier dans le domaine des investissements publics. D'autant que ces dépenses sont extrêmement volatiles.

Graphique 56
Simulation de référence : endettement des Administrations publiques
(Croissance tendancielle de 2,2% par an de 2012 à 2030) (en pourcentages du PIB tendanciel)



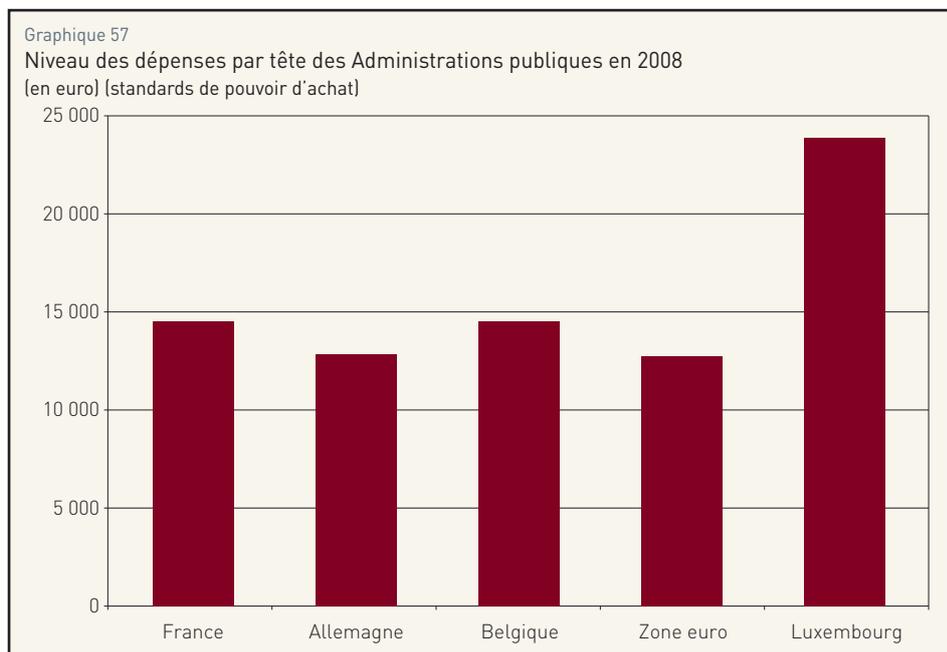
Sources : Ageing Working Group, IGSS, Statec, calculs BCL

Les déficits et le niveau de dette projetés de 2012 à 2030 ne constituent nullement des prévisions au sens propre du terme, car il est vraisemblable que les autorités réagiront avant qu'une telle détérioration ne se produise, à rebours donc de l'hypothèse de « politique inchangée » privilégiée au graphique 56. La projection de référence vise simplement à illustrer les dangers inhérents à un comportement trop attentiste au cours des prochaines années.

3.3.2 Recommandations en matière de finances publiques

Un important effort de consolidation budgétaire s'impose dans ce contexte. Il nous semble difficile de jouer sur les recettes (hausses substantielles d'impôts) afin d'éviter des pertes de compétitivité. C'est pourquoi l'effort doit essentiellement porter sur les dépenses qui, en niveaux absolus, sont extrêmement élevées au Luxembourg, même après corrections pour les parités de pouvoir d'achat et les transferts sociaux alloués aux frontaliers. Le graphique 57 reprend les dépenses totales de l'ensemble des Administrations publiques, exprimées par tête d'habitant et en standards de pouvoir d'achat (SPA).²⁷ En dépit de ces deux corrections, les dépenses publiques paraissent particulièrement élevées au Luxembourg, puisqu'elles atteignent près du double des dépenses par tête relatives à la zone euro.

²⁷ La correction «SPA» permet de neutraliser l'incidence d'un niveau de prix relativement important au Luxembourg. En outre, les données luxembourgeoises sont expurgées des transferts sociaux à l'étranger, ce qui permet de pallier le biais occasionné par d'importants contingents de frontaliers.



Sources : Eurostat, IGSS, calculs BCL

En conclusion, un effort budgétaire est indispensable. Il devrait revêtir une double dimension :

Premièrement, il convient de veiller à réduire les actuels déficits structurels des Administrations publiques, en particulier de l'Administration centrale. Le gouvernement devrait à cette fin rapidement préciser les mesures lui permettant de respecter la trajectoire d'assainissement budgétaire présentée dans la 11^{ème} actualisation du PSC. Il conviendrait même de définir une trajectoire plus ambitieuse que celle qui figure dans cette actualisation, et d'opter pour un objectif budgétaire à moyen terme se situant entre 0,75 et 1,5% du PIB (conformément à nos engagements européens) en lieu et place de l'excédent de 0,5% du PIB prévu dans la 11^{ème} actualisation. L'instauration d'une norme de croissance des dépenses plus stricte que la norme actuellement appliquée («croissance des dépenses en ligne avec celle du PIB sur un horizon de moyen terme») s'imposerait également. La BCL a fait une proposition en la matière dans son avis sur le projet de budget 2010. Il s'agirait de définir, pour les diverses catégories de dépenses, des plafonds pluriannuels. La calibration de ces plafonds dépendrait notamment de la croissance des dépenses observée dans les pays limitrophes et d'une évaluation précise et régulière de la soutenabilité à terme des finances publiques. Toujours dans cette optique, nous pensons qu'une plus grande sélectivité et une meilleure planification des investissements publics s'impose.²⁸ Il convient de noter que les communes sont fortement concernées par les investissements. Environ 45% des investissements publics effectués au Luxembourg en 2008 ont en effet été mis en œuvre par les seules Administrations locales, le cas échéant avec un cofinancement de l'Etat. Un meilleur suivi des investissements s'impose également sur le plan statistique.

Deuxièmement, il serait indiqué de mettre en œuvre des mesures structurelles dans le domaine de l'assurance maladie et des pensions. Concernant l'assurance maladie, une norme de croissance des dépenses s'inspirant de celles prévalant en Belgique ou en France (objectifs nationaux des dépenses assurance maladie ou ONDAM) serait une piste de réflexion. Elle permettrait d'éviter une hausse des cotisations dommageable à notre compétitivité. A titre d'exemple, si une norme limitant à 6% l'an la progression nominale des dépenses de l'assurance maladie-maternité avait été mise en place à partir de 1995, la Sécurité sociale aurait réalisé des économies supérieures à 300 millions d'euros en 2008. Les

28 Cela viserait par exemple à éviter les dérapages financiers tels que la Route du Nord ou le MUDAM.



cotisations se seraient dès lors limitées à environ 5 % de la masse cotisable, avec à la clef une réduction de près de 1 % du coût salarial. Un effort de maîtrise des dépenses induit une différence significative, même en l'espace de 13 années seulement. La maîtrise des dépenses liées aux systèmes de pension nous semble encore plus cruciale. Nous détaillons ci-dessous diverses propositions en la matière.

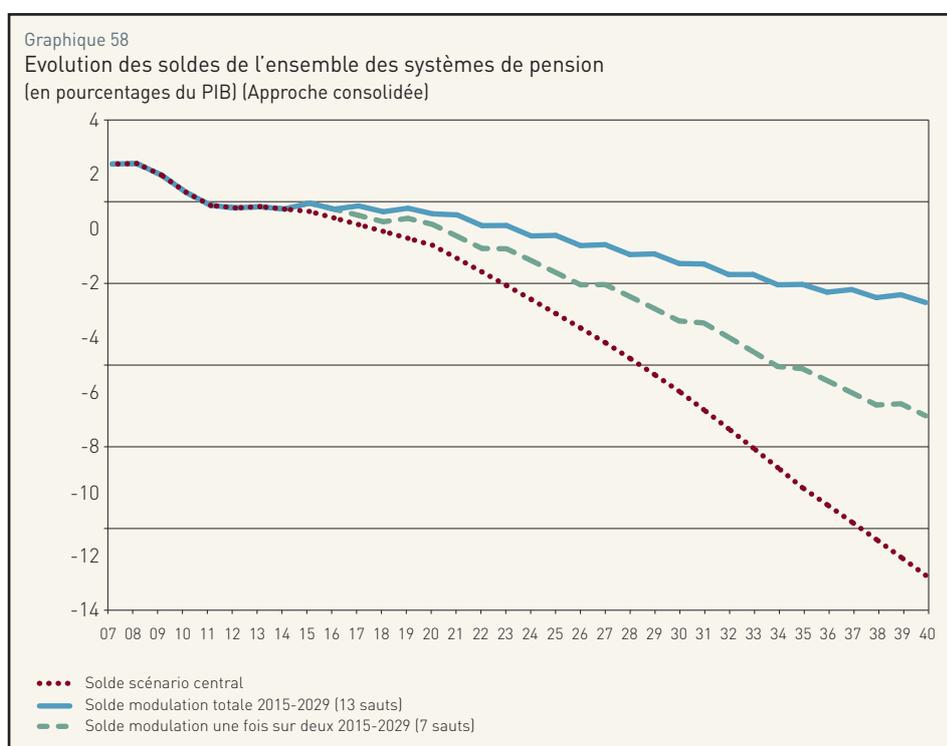
3.3.3 Le financement des systèmes de pension

Les systèmes de pension devraient subir de plein fouet les conséquences de la crise économique et financière et du vieillissement. Plusieurs options de réforme peuvent être considérées afin de pallier les difficultés budgétaires prévisibles de ces systèmes. Il conviendra de mettre en application plusieurs d'entre elles de façon simultanée, tant la situation budgétaire à long terme des systèmes de pension semble défavorable.

Les taux de cotisation devraient quant à eux demeurer inchangés afin de préserver la compétitivité des entreprises luxembourgeoises, déjà malmenée actuellement comme indiqué *supra*. L'effort d'ajustement doit par conséquent reposer sur les dépenses. Diverses mesures envisageables, qui s'inspirent notamment de réformes mises en œuvre à l'étranger, sont reprises ci-dessous :

- Augmentation de l'âge **effectif** de départ à la retraite, qui est actuellement l'un des plus bas en Europe, via des mécanismes incitatifs tels qu'un abaissement ciblé des coûts salariaux (voir proposition dans la partie sur le marché du travail) ou des mesures plus restrictives, comme une définition plus stricte des périodes assimilées valant pour la détermination de la période de stage. A titre d'exemple, neutralisation dans le calcul de la durée du stage des années d'études en cas d'échecs répétés (prise en compte de la période requise pour l'obtention d'un diplôme et non de la durée effective des études).
- L'âge effectif pourrait être accru par le biais d'une réforme consistant à instaurer une pénalité à l'encontre des départs à la retraite antérieurs à l'âge légal. Dans la même perspective, les personnes optant pour une carrière plus longue seraient favorisées par rapport à la situation actuelle (par exemple, fin du plafonnement à 40 ans d'assurance du calcul de l'allocation de fin d'année et de la majoration forfaitaire).
- Le relèvement de l'âge **légal** de départ à la retraite, actuellement fixé à 65 ans, constitue un autre exemple de réforme. Divers pays envisagent une réforme à l'heure actuelle, par exemple l'Espagne (rehaussement graduel à 67 ans). L'Allemagne a par ailleurs introduit en mars 2007 un mécanisme de relèvement graduel de l'âge légal de la retraite. Ce dernier serait porté de 65 ans actuellement à 67 ans en 2029 (augmentation par étapes à partir de 2012). Des réformes similaires ont été appliquées ou font l'objet de discussions en Grèce, aux Pays-Bas, au Danemark, au Portugal ou encore en Autriche, pour ne citer que quelques exemples. La pension « à points » (âge de départ flexible dans certaines limites, mais proportionnalité stricte entre les prestations et la durée de cotisation) constitue une autre option envisageable.
- Amélioration de la neutralité actuarielle de la formule de calcul des pensions, qui est loin d'être assurée à l'heure actuelle (la valeur actualisée des prestations excède nettement la valeur actualisée des cotisations des employeurs et employés). De façon générale, meilleure correspondance entre les cotisations versées d'une part et les prestations d'autre part.
- Introduction éventuelle d'un coefficient de correction de la formule de calcul des pensions, qui décroîtrait à mesure que la longévité s'accroît.
- Un plus grand recours aux second et troisième piliers, qui sont particulièrement peu développés au Luxembourg.
- Modulation de l'ajustement des pensions à l'évolution des salaires réels et des prix (cet ajustement a lieu tous les deux ans).

L'impact d'une suspension généralisée de l'ajustement des pensions aux salaires réels, qui est mentionnée à titre purement illustratif, est mis en évidence dans le graphique 58. Il reprend l'évolution des soldes de financement en pourcentages du PIB non seulement pour le régime général de pension, mais également pour les régimes spéciaux (approche consolidée, consistant à intégrer aux calculs l'incidence des régimes spéciaux sur les soldes de l'Administration centrale à partir de 2009). Tous les scénarios sont effectués conditionnellement à une croissance du PIB en volume de 2,2% l'an à partir de 2012. Le scénario central montre qu'en l'absence de mesures nouvelles, les systèmes de pension cesseraient d'accumuler des excédents dès 2017 et enregistraient par la suite des déficits croissants et totalement insoutenables. La suspension de l'ajustement aux salaires réels de 2015 à 2039 (13 sauts) permettrait de résorber l'essentiel de ces déficits, mais il en résulterait une diminution du taux de remplacement des pensions de 37% par rapport au scénario de référence. Si la suspension de l'ajustement se traduit par un net déclin du pouvoir d'achat **relatif** des pensionnés (par rapport aux salariés), elle n'induit cependant aucune réduction du pouvoir d'achat **absolu** de ces derniers. Rappelons en effet que tous les scénarios du graphique 58 présupposent une indexation intégrale des pensions aux prix à la consommation. La diminution de 37% du taux de remplacement est d'ailleurs sans doute surestimée, car elle est calculée en référence à des salaires totalement indexés sur l'indice des prix à la consommation. Or, le mécanisme d'indexation pourrait faire l'objet d'une modulation ou d'une flexibilisation dans le futur (voir notre recommandation de la section «compétitivité»). Le troisième scénario consiste à limiter à 7 le nombre de «sauts» d'ajustements aux salaires réels (les ajustements s'effectueraient en 2015, 2019, 2023, 2027, 2031 et 2035 dans ce dernier scénario). La diminution du taux de remplacement serait dans ce cas limitée à 22%, mais il en résulterait bien entendu une amélioration insuffisante de la situation budgétaire des systèmes de pension. D'autres mesures devraient alors être envisagées.



Sources : AWG, IGSS, calculs BCL



ANNEXE 1. LE MODÈLE LOLA

LOLA 1.0 (voir Pierrard et Sneessens, 2008, pour une présentation détaillée) modélise une petite économie ouverte où coexistent, à chaque période, différentes générations. Celles-ci réagissent aux changements de politiques économiques en termes d'épargne, de consommation, et de (pré.) retraite. Des entreprises investissent et produisent, en utilisant du capital physique et humain. En outre, le modèle intègre une description détaillée des comptes publics, ainsi qu'un marché du travail imparfait avec des frictions, des négociations salariales et une distinction entre résidents et frontaliers. Le modèle est calibré sur les données luxembourgeoises. Une période représente 5 ans et ce modèle ne peut donc être simulé afin d'analyser le court terme, mais bien les effets de moyen et long terme. LOLA est un modèle d'équilibre général dynamique et stochastique (Dynamic Stochastic General Equilibrium: DSGE). A noter qu'un autre modèle DSGE pour le Luxembourg a été développé pour le Statec (LSM par Fontagné et al., 2009). Contrairement à LOLA, LSM ne différencie pas explicitement les différentes générations, mais peut par contre être utilisé pour des simulations à plus court terme (1 an).

Bibliographie

BCL, 2008. Chômage et politiques de l'emploi, Rapport annuel 2007, pp 65-70.

Fontagné L., M. Maffezoli et M. Marcellino, 2009. Very Small, Very Open, Very Rich: A DSGE Model for Luxembourg, à paraître dans Cahiers Economiques, Statec.

Pierrard O., 2008. Commuters, Residents and Job Competition, *Regional Science and Urban Economics*, Vol. 38, No.6, pp 565-577.

Pierrard O. et H. Sneessens, 2009. LOLA 1.0: Luxembourg OverLapping generation model for policy Analysis, *Cahier d'Etudes BCL*, No. 36.