

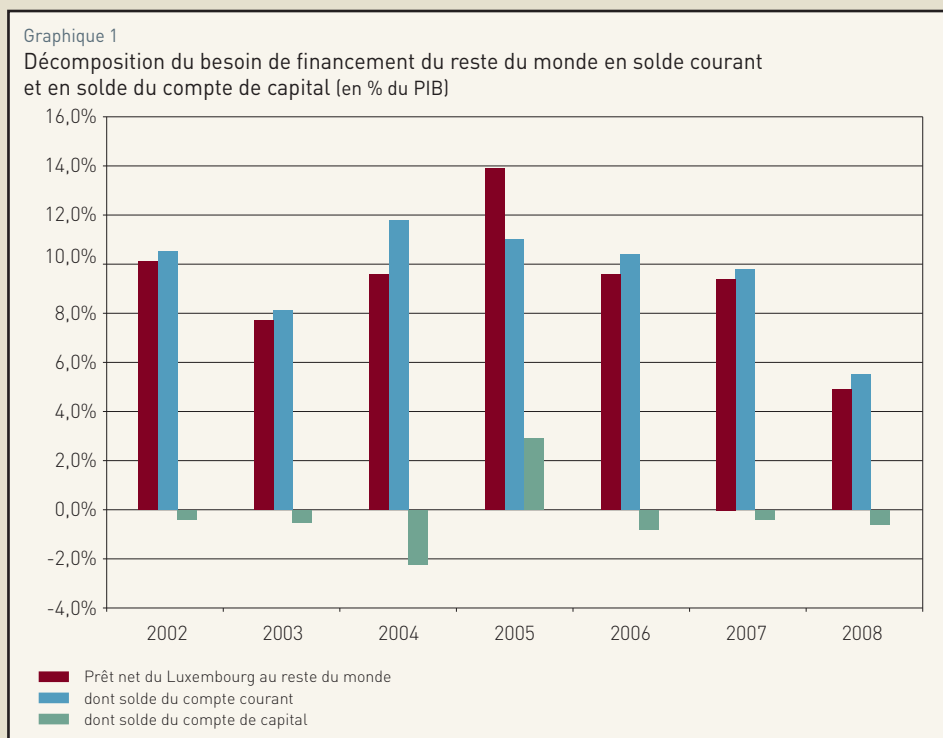
LE SOLDE DE LA BALANCE COURANTE DU LUXEMBOURG AU REGARD DE LA CAPACITÉ OU DU BESOIN DE FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC ET DU SECTEUR PRIVÉ

1. INTRODUCTION

L'une des identités macroéconomiques issues de la comptabilité nationale fait correspondre la capacité de financement d'une économie ouverte à la somme de son solde du compte des opérations courantes avec le reste du monde et de son solde du compte de capital. Or du point de vue d'équilibres macroéconomiques, la capacité (besoin) de financement d'une économie ouverte n'est rien d'autre que l'excédent (déficit) de l'épargne nationale sur l'investissement. Dès lors, l'évolution à moyen et long terme de la somme du solde de la balance courante et du solde du compte de capital dépend fondamentalement de l'évolution de la situation financière de différents secteurs constitutifs de l'économie. La situation financière des agents dépend elle-même de leur revenu disponible ainsi que de leurs dépenses. Autrement dit, toutes les variables affectant le revenu disponible, la consommation et l'investissement des agents ont des répercussions sur le solde de la balance courante.

Dans la pratique, l'analyse de la situation financière d'une économie se fait en distinguant plusieurs secteurs résidents dont principalement les administrations publiques, les ménages, les sociétés non-financières, les sociétés financières etc... Les comptes financiers établis par la plupart des pays fournissent suffisamment de données permettant d'analyser la situation financière de différents secteurs économiques. Toutefois, étant donné que le Luxembourg ne produit pas à ce jour des statistiques complètes sur ses comptes sectoriels (notamment le compte de revenu et d'utilisation du revenu), le présent encadré se limite à deux secteurs résidents : le secteur public et le secteur privé. Le secteur public couvre toutes les administrations publiques : le gouvernement central, les administrations locales (communes) et les organismes de sécurité sociale. Le secteur privé intègre à la fois les ménages, les entreprises non financières ainsi que le secteur financier.

2. VUE GÉNÉRALE SUR LA CAPACITÉ OU LE BESOIN DE FINANCEMENT D'UNE ÉCONOMIE ET SON SOLDE DE LA BALANCE COURANTE



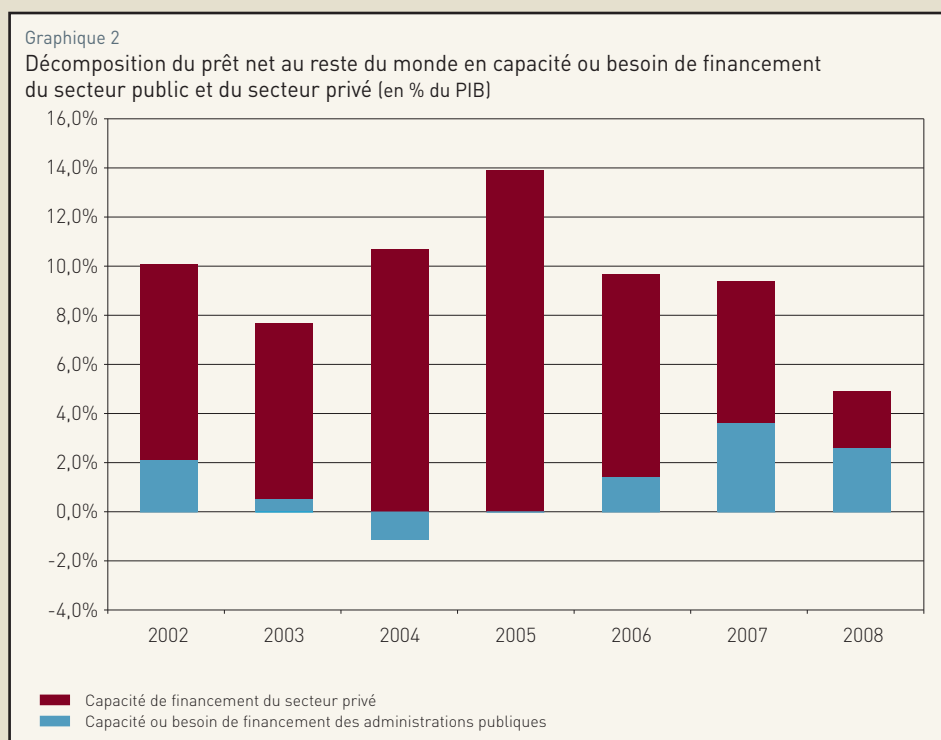
Source : BCL, Statec

La balance courante d'une économie est égale à la somme des soldes des échanges extérieurs de biens, de services, de revenus des facteurs et de transferts courants. Le solde du compte de capital, quant à lui, n'enregistre que les transferts nets en capital et le solde des échanges d'actifs non financiers non produits (brevets, licences, etc). La somme du solde de la balance courante et du solde du compte de capital est une variable clé dans l'analyse de la balance des paiements d'une économie. Dans la pratique, l'ordre de grandeur du solde du compte de capital reste relativement faible comparé au solde du compte courant, permettant ainsi de limiter l'analyse à ce dernier solde. Ce constat se vérifie de façon très remarquable dans le cas du Luxembourg (voir graphique 1 ci-contre).

Un solde positif de la balance courante d'une économie donnée reflète une situation où cette économie réalise des recettes supérieures à ses dépenses pendant la période considérée. En d'autres termes, cette économie effectue, pendant la période considérée, un prêt net au reste du monde. De même, les déficits récurrents de la balance courante signifient, dans un premier temps, que les actifs nets détenus par l'économie sur le reste du monde diminuent et que, dans un second temps, les dettes envers le reste du monde s'accumulent. Le prêt net au reste du monde équivaut donc à la capacité de financement du secteur public et du secteur privé.

En l'absence de statistiques nationales détaillées, l'épargne nette du secteur privé pourrait être calculée par simple déduction (en retirant du prêt net total la capacité de financement des administrations publiques). A titre d'exemple, fin 2008, le prêt net du Luxembourg au reste du monde atteint 4,9% du PIB (dont 5,5% du PIB correspond au solde courant et -0,6% du PIB au solde du compte de capital). Si on considère que la capacité de financement des administrations publiques luxembourgeoises, qui s'est établie à 2,3% du PIB en 2008, constitue un maximum de leur contribution au financement du reste du monde, alors il en résulte une épargne nette de 2,6% du PIB pour le secteur privé.

Notons au passage la chute spectaculaire du prêt net au reste du monde entre 2007 (9,4% du PIB) et 2008 (4,9%, voir graphique). Cette importante réduction reflète la détérioration, sous l'effet de la crise financière, de l'excédent courant entre les deux périodes qui est ainsi passé de 9,8% du PIB en 2007 à 5,5% du PIB en 2008. La contribution à cette chute de la capacité de financement des administrations publiques s'établit au maximum à 1% du PIB, celle du secteur privé à 3,4% du PIB. Par ailleurs, lors de la précédente crise financière (celle liée à l'éclatement de la bulle technologique en 2000-2001), l'excédent courant du Luxembourg avait également fortement chuté (passant de 13% du PIB en 2000 à 8,8% en 2001). A cette époque, l'épargne nette du secteur privé avait chuté de 7,3% du PIB en 2000 à 2,6% du PIB en 2001. L'évolution de l'épargne nette du secteur privé sur ces deux périodes de crise financière (2000/2001 et 2007/2008) pourrait donc suggérer une part assez importante du secteur financier luxembourgeois dans l'épargne totale du secteur privé résident. Ceci est d'autant plus vrai que l'excédent courant du Luxembourg résulte en grande partie des exportations nettes de services financiers.



Source : BCL, Statec

3. LA SITUATION FINANCIÈRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ET LE SOLDE DE LA BALANCE COURANTE

Si, au sein d'une économie donnée, l'épargne du secteur privé est au même niveau que son investissement, alors tout surplus (déficit) des finances publiques coexiste avec un excédent (déficit) de la balance courante de même ampleur. Dans cette hypothèse l'évolution du solde de la balance courante n'est affectée que par la situation des finances publiques (les fameux « déficits ou excédents jumeaux »). Quelles sont à cet égard les perspectives sur l'évolution des finances publiques luxembourgeoises ?

Au cours des deux dernières décennies, les finances publiques luxembourgeoises n'ont cessé de dégager des excédents budgétaires récurrents, émanant principalement des organismes de sécurité sociale. Ces excédents récurrents ont donné lieu à une situation patrimoniale caractérisée à la fois par une dette publique très peu élevée (14,7% du PIB en 2008), comparativement à la plupart des pays industrialisés, et par d'importantes réserves financières. Cette situation pourrait toutefois être compromise à moyen et à long terme.

D'un côté les réserves financières accumulées dépendent largement des surplus budgétaires. Or toutes les prévisions récentes¹ font état des déficits budgétaires importants à partir de l'année 2009 pouvant amener le ratio d'endettement à atteindre 20,5% du PIB en 2011. Dès lors, dans un avenir très proche on s'attend à une réduction sensible des réserves financières des fonds spéciaux qui résultent essentiellement des versements de plus-values de recettes par l'Etat central. De l'autre côté, les réserves financières de la sécurité sociale s'expliquent essentiellement par des « excédents résultant d'un déphasage momentané entre les cotisations sociales et les prestations de pension des travailleurs frontaliers »². Ces excédents vont se réduire progressivement pour laisser la place à d'importants déficits au fur et à mesure des départs à la retraite.

De manière générale, la sécurité sociale fait face au défi du vieillissement de la population (résidents et frontaliers) qui entraînera à long terme un accroissement significatif des dépenses de pension et de santé³. Cet accroissement des dépenses va à terme, en l'absence de mesures politiques correctrices, transformer la capacité actuelle de financement des administrations publiques en larges besoins de financements. Ces derniers affecteront à leur tour le prêt net au reste du mode (solde de la balance courante et solde du compte de capital) au cas où la situation financière du secteur privé restait inchangée.

Tableau 1 :

Evolution des excédents budgétaires de différentes administrations publiques (en % du PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Administrations publiques	6,0%	6,1%	2,1%	0,5%	-1,1%	0,0%	1,4%	3,6%	2,6%
dont Administration centrale	2,8%	2,9%	-0,4%	-1,3%	-2,5%	-1,2%	-0,7%	0,8%	-0,3%
dont Administrations locales	0,5%	0,1%	0,1%	0,0%	-0,1%	-0,3%	0,2%	0,4%	0,0%
dont Administrations de sécurité sociale	2,7%	3,1%	2,4%	1,8%	1,5%	1,5%	1,8%	2,5%	2,8%

Sources : STATEC, calculs BCL

4. LA SITUATION FINANCIÈRE DU SECTEUR PRIVÉ

Pour rappel, l'absence de statistiques complètes sur les comptes d'utilisation de revenu et sur les comptes financiers sectoriels ne permet pas d'évaluer la situation financière des entreprises et des ménages. Dans le cas des ménages, l'essentiel de leur investissement correspond généralement à l'achat de leurs habitations. Avec le niveau relativement élevé des prix de biens immobiliers au Luxembourg, il n'est pas exclu que la situation financière des ménages luxembourgeois se caractérise par un déficit net d'épargne. De toutes les façons, dans une perspective de long terme, le vieillissement de la population pourrait

1 Voir prévisions de la BCL, prévisions de printemps de la Commission européenne, Addendum de la 10^{ème} actualisation du Programme de Stabilité du Luxembourg (cf. BCL, Rapport Annuel 2008, pp.99-129).

2 Cf. BCL, Rapport annuel 2008, p.117

3 Cf. Commission européenne (2009), « The 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Members States (2008-2060) », European Economy, No 2/2009.

généraliser d'importants besoins de financement (outre ceux liés au financement des pensions et des soins de santé) étant donné que les futurs retraités (de plus en plus nombreux) seront dans une phase du cycle de vie où ils consomment davantage qu'ils n'épargnent. Dans cette optique, à terme le besoin (ou la capacité) de financement des ménages pourrait s'accroître (ou se réduire), ce qui affectera la capacité de financement totale de l'économie et donc le solde de la balance courante.

5. CONCLUSION

Les excédents récurrents de la balance courante du Luxembourg sont le reflet de la capacité de financement de différents secteurs résidents. Tant le secteur public que le secteur privé ont jusque là apporté une contribution positive au prêt net au reste du monde. Toutefois dans une perspective de long terme, la situation financière de différents secteurs pourrait se détériorer surtout avec le vieillissement attendu de la population. Toutes les prévisions sur l'évolution des finances publiques montrent ainsi une détérioration assez marquée des soldes budgétaires de différentes administrations publiques luxembourgeoises dans un horizon assez proche. De larges excédents budgétaires enregistrés par le passé pourraient ainsi se transformer en déficits. S'agissant du secteur privé, si selon toute vraisemblance les sociétés financières dégageraient également d'importants surplus d'épargne, la situation financière des ménages pourrait subir un impact négatif du vieillissement de la population.

Finalement deux leçons peuvent être tirées du présent encadré. Premièrement, le vieillissement attendu de la population affectera non seulement les finances publiques mais aussi le niveau d'épargne des ménages. La capacité de financement de l'économie pourrait se réduire graduellement et avec elle l'excédent de la balance courante. Deuxièmement, les facteurs affectant l'évolution à long terme de la balance courante sont ceux influençant le revenu disponible, les décisions de consommation (ou d'épargne) et d'investissement.

3.10 LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

La première estimation des comptes nationaux pour le premier trimestre 2009 indique que la récession s'est poursuivie au Luxembourg. Le glissement annuel du PIB réel s'est établi à -5,4%, après -5,0 au quatrième trimestre 2008 (chiffre revu à la hausse de 0,4 point) et -0,9% au troisième (chiffre revu à la baisse de 0,2 point). Il enregistre ainsi sa plus mauvaise performance depuis 1995, date à partir de laquelle les comptes nationaux trimestriels sont disponibles. De plus, il est négatif pour le troisième trimestre consécutif, ce qui n'était jamais arrivé auparavant. La croissance en moyenne annuelle pour l'année 2008 du PIB n'a, en revanche, pas été révisée et demeure, selon le STATEC, égale à -0,9% (après +5,2% en 2007). À l'exception de l'évolution de la consommation publique sur un an, les composantes de la demande ont toutes accusé un recul au premier trimestre de l'année 2009. Au final, l'acquis de croissance du PIB réel calculé à l'issue de ce premier trimestre, pour l'année 2009, s'établit à -4,4%.

Tableau 22 :

PIB et composantes de la demande (Données corrigées des variations saisonnières en volume)

	Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent				Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2008/T2	2008/T3	2008/T4	2009/T1	2008/T2	2008/T3	2008/T4	2009/T1
PIB	0,2	-0,6	-3,6	-1,5	1,2	-0,9	-5,0	-5,4
Consommation privée	1,9	-0,3	-0,4	-1,8	3,6	2,0	1,2	-0,6
Consommation publique	0,9	0,8	0,4	-0,7	1,2	1,4	1,7	1,4
Formation brute de capital fixe	-5,8	15,6	-0,9	-13,6	-9,4	4,9	11,4	-6,8
Exportations	0,3	-1,0	-4,9	-3,8	3,8	0,6	-6,0	-9,2
Importations	0,2	5,6	-8,8	-9,7	3,2	4,3	-3,5	-12,9

Source : Statec