

Encadré 1

RÉSULTATS DU TABLEAU DE BORD ÉTABLI DANS LE CADRE DU NOUVEAU MÉCANISME EUROPÉEN DE SURVEILLANCE DES DÉSÉQUILIBRES MACROÉCONOMIQUES

INTRODUCTION

Les déséquilibres internes et externes qui se sont développés ces dernières années au sein même de la zone euro constituent une de causes de la crise actuelle. Pour avoir trop peu porté attention aux déséquilibres macroéconomiques, les institutions européennes ont dû affronter nombre de critiques depuis le déclenchement de la crise de l'Euro. En réponse à ces critiques, les décideurs européens ont récemment⁹ décidé de mettre en place un mécanisme de contrôle des déséquilibres macroéconomiques excessifs (*Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*), afin de pouvoir à l'avenir détecter efficacement et de manière plus précoce ce genre de déséquilibre.

La procédure comprend plusieurs étapes, dont la première réside dans l'examen périodique d'un ensemble de 10 indicateurs statistiques qui couvrent des domaines connus pour être les principales sources de déséquilibre macroéconomique. Lors de cette analyse, il sera vérifié que la valeur des différents indicateurs ne dépasse pas un certain seuil jugé critique pour la sauvegarde de la stabilité macroéconomique. Les seuils sont déterminés comme étant les valeurs correspondant au 1^{er} quartile (respectivement 3^{ème} quartile) de la variable étudiée, ces valeurs étant calculées sur base des données historiques de l'ensemble des pays appartenant à l'Union européenne. Le dépassement de ces seuils n'entraîne aucune sanction immédiate à l'égard du pays « fautif » mais peut déclencher le début de la seconde étape, à savoir un examen plus approfondi des risques d'instabilité macroéconomique en y incluant une analyse de type plus qualitatif. A la suite de cet examen, s'il s'avère que de trop grands risques pour la stabilité économique sont identifiés, des recommandations de mesures correctives sont adressées au pays en question et une procédure d'évaluation de ces mesures est prévue ultérieurement. Les indicateurs ayant trait aux risques de déséquilibre externe ont déjà été présentés et analysés dans un encadré publié précédemment¹⁰. Le présent encadré reprend de manière succincte les informations contenues dans ce premier encadré et les complète par la présentation détaillée d'indicateurs relatifs au risque de déséquilibre interne. Par ailleurs, la toute première version officielle du tableau de bord étant parue le 14 février dernier¹¹, les principaux résultats, en particulier ceux relatifs à l'économie luxembourgeoise, feront l'objet d'un examen critique. En outre, divers indicateurs alternatifs sont passés en revue dans l'encadré, dont certains originaux, qui méritent également une attention particulière lorsqu'il est question de mesurer les risques d'instabilité macroéconomique. Ces indicateurs mettent en lumière certaines vulnérabilités potentielles de l'économie luxembourgeoise, qui ne transparaisaient pas automatiquement à la lecture des résultats du tableau de bord.

9 La procédure, proposée par la Commission en septembre 2010, a été approuvée par le Conseil européen lors de la réunion ECOFIN du 7 novembre 2011.

10 Bulletin BcL 2011/3, encadré 1.4, pp. 85-90.

11 *Alert Mechanism Report*, COM(2012) 68, Commission européenne, Bruxelles, le 14 février 2012.

RÉSULTATS DU TABLEAU DE BORD

Tableau 1 :

Résultats du tableau de bord, année 2010

ANNÉE 2010	DÉSÉQUILIBRE EXTERNE ET COMPÉTITIVITÉ					DÉSÉQUILIBRE INTERNE				
	balance courante (moy. 3 ans,%PIB)	Pos. Ext. Nette (%PIB)	Taux de ch. Ef. Réel (var. 3 ans, %)	Parts de m. export. (var 5 ans, %)	Coûts unit. Du trav. (var 3 ans,%)	Prix immob. Réels (var 1 an, %)	Nouveaux créd. au sect. privé (%PIB)	Dettes sect. Privé (%PIB)	Dettes publique (%PIB)	Taux de chômage (moy. 3 ans)
SEUIL	-4/6%	-35%	+ -5% & +11%	-6%	+9% & +12%	+6%	15%	160%	60%	10%
BE	-0,6	77,8	1,3	-15,4	8,5	0,4	13,1	233,0	96,0	7,7
BG	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8	-11,1	-0,2	169,0	16,0	7,5
CZ	-2,5	-49,0	12,7	12,3	5,1	-3,4	1,7	77,0	38,0	6,1
DK	3,9	10,3	0,9	-15,3	11,0	0,5	5,8	244,0	43,0	5,6
DE	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6	-1,0	3,1	128,0	83,0	7,5
EE	-0,8	-72,8	5,9	-0,9	9,3	-2,1	-8,6	176,0	7,0	12,0
IE	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3	-10,5	-4,5	341,0	93,0	10,6
EL	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8	-6,8	-0,7	124,0	145,0	9,9
ES	-6,5	-89,5	0,6	-11,6	3,3	-3,8	1,4	227,0	61,0	16,5
FR	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2	5,1	2,4	160,0	82,0	9,0
IT	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8	-1,4	3,6	126,0	118,0	7,6
CY	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2	-6,6	30,5	289,0	62,0	5,1
LV	-0,5	-80,2	8,5	14,0	-0,1	-3,9	-8,8	141,0	45,0	14,3
LT	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81,0	38,0	12,5
LU	6,4	96,5	1,9	3,2	17,3	3,0	-41,8	254,0	19,0	4,9
HU	-2,1	-112,5	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155,0	81,0	9,7
MT	-5,4	9,2	-0,6	6,9	7,7	-1,6	6,9	212,0	69,0	6,6
NL	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4	-3,0	-0,7	223,0	63,0	3,8
AT	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9	-1,5	6,4	166,0	72,0	4,3
PL	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3	-6,1	3,8	74,0	55,0	8,3
PT	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1	0,1	3,3	249,0	93,0	10,4
RO	-6,6	-64,2	-10,4	21,4	22,1	-12,1	1,7	78,0	31,0	6,6
SI	-3,0	-35,7	2,3	-5,9	15,7	0,7	1,8	129,0	39,0	5,9
SK	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1	-4,9	3,3	69,0	41,0	12,0
FI	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3	6,8	6,8	178,0	48,0	7,7
SE	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0	6,3	2,6	237,0	40,0	7,6
UK	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3	3,4	3,3	212,0	80,0	7,0

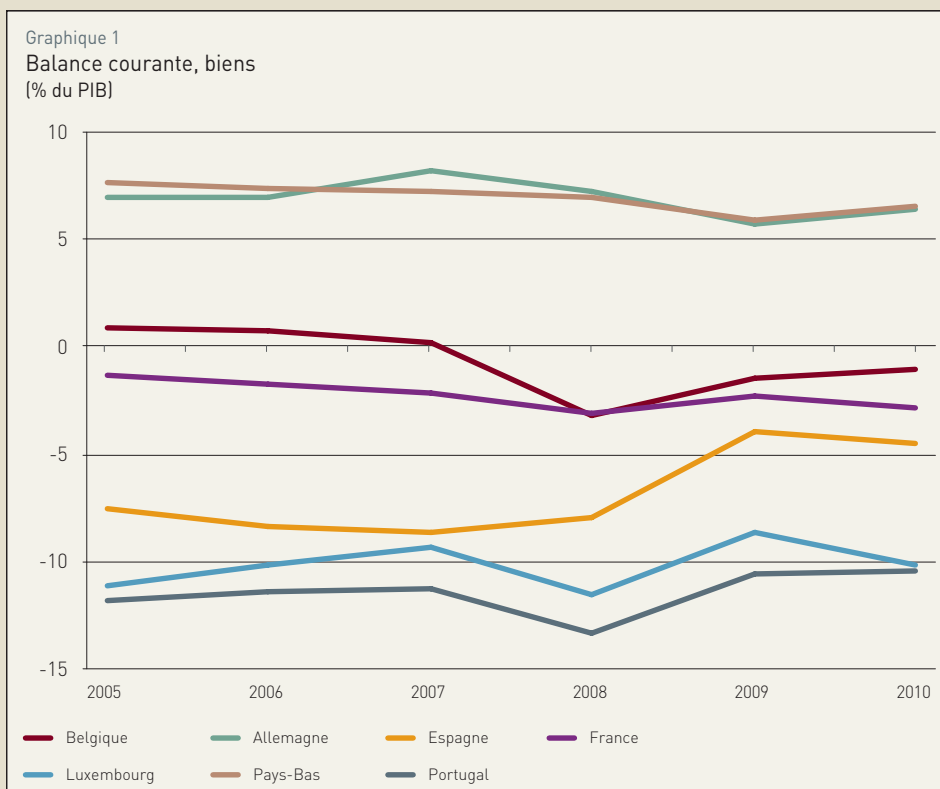
Sur base des résultats du tableau de bord (tableau 1), la Commission considère que douze Etats membres de l'Union européenne¹² doivent faire l'objet d'une analyse plus approfondie des risques d'instabilité macroéconomique car plusieurs indicateurs prennent actuellement des valeurs jugées atypiques. Ces pays sont les suivants : Belgique, Bulgarie, Danemark, Espagne, France, Italie, Chypre, Hongrie, Slovénie, Finlande, Suède et Royaume Uni. Ci-après nous commentons pour chaque indicateur les résultats détaillés de l'économie luxembourgeoise :

12 Parmi les 27 Etats membres, quatre d'entre eux ne sont pas directement concernés par la procédure MIP étant donné qu'ils font déjà l'objet d'une surveillance économique renforcée liée aux programmes d'aide qui leur ont été accordés. Il s'agit de la Grèce, l'Irlande, le Portugal et la Roumanie.

La balance courante : moyenne sur les trois dernières années de la balance courante exprimée en pourcentage du PIB domestique.

Seuil : +6% ou -4% du PIB.

Le Luxembourg enregistre traditionnellement un solde positif de son compte courant, dépassant même largement le seuil d'alerte (+6%) durant la période antérieure à 2008. Au cours des trois dernières années, dans le contexte de la crise financière internationale, l'excédent courant du Luxembourg s'est contracté, celui-ci demeurant malgré tout en moyenne légèrement supérieur au seuil de 6%. Dans le projet préliminaire d'établissement d'un tableau de bord, il était prévu que ce genre de déséquilibre puisse donner lieu à une demande de correction allant dans le sens d'une augmentation de la demande intérieure, afin de réduire l'excès supposé d'épargne. Ceci allait dans le même sens que les récentes recommandations du G20 incitant les pays affichant de larges excédents courants à accroître leur demande intérieure. Toutefois, dans sa version finale approuvée par le Conseil, la possibilité d'adresser des recommandations à l'encontre des pays qui accumulent des larges excédents courants n'a pas été retenue.



Sources : Eurostat, calculs BCL

La considération d'indicateurs additionnels tels que la balance des biens pourrait s'avérer utile dans le cas luxembourgeois, ces indicateurs permettant de mettre en évidence une des faiblesses structurelles sous-jacentes de l'économie, qui fait potentiellement peser des risques de déséquilibre externe à plus long terme (voir le tableau 3 dans la section suivante). Le graphique 1 en donne un aperçu, celui-ci mettant en évidence le déficit structurel important de la balance des biens. Il est assez troublant de constater que selon cette dimension, l'économie domestique paraît atypique par rapport à ses voisins mais est par contre beaucoup plus comparable aux économies du sud de l'Europe telles que le Portugal et l'Espagne.

La dette extérieure : position extérieure nette exprimée en pourcentage du PIB.

Seuil : -35% du PIB

Le Luxembourg présente une position extérieure nette largement positive qui correspond au profil souvent atypique d'une petite économie incluant un centre financier international, à l'instar de Hong Kong ou Singapour. Dans ces centres financiers, les avoirs extérieurs et les engagements extérieurs atteignent souvent des niveaux très importants comparés au

PIB, mais qui se compensent en très grande partie. La position extérieure nette qui en résulte, malgré son niveau relativement faible par rapport aux totaux des actifs et passifs, peut malgré tout rester très conséquente si elle est rapportée au PIB. Ainsi, à la fin 2010 le Luxembourg se distingue par des avoirs et des engagements environ 120 fois supérieurs à son PIB et une position extérieure nette quasi-équivalente à son PIB (97%).

Les performances exportatrices : variation sur cinq ans de la part de marché à l'exportation exprimée en valeur.

Seuil : -6%.

Notons qu'il n'est pas certain que la meilleure échelle de mesure de l'évolution soit la croissance (en%) d'un ratio (lui-même déjà exprimé en%). Ainsi par exemple, sur la période 2006-2010, le Luxembourg affiche un léger accroissement de sa part de marché, qui passe en niveau de 0,43% à 0,47%, ce qui représente en pourcentage une variation positive d'environ 10%. A l'instar de ce qui est proposé ci-dessus (point 1), la part de marché à l'exportation des biens serait un indicateur alternatif intéressant, révélant les difficultés structurelles de l'économie luxembourgeoise. Notons que celui-ci est proposé par la Commission comme potentiel indicateur additionnel. Sur base de cet indicateur, il apparaît clairement que l'économie luxembourgeoise a enregistré des performances nettement moins favorables que la moyenne européenne sur le passé récent, la perte de parts de marché dépassant le seuil établi par la procédure standard (3^{ème} quartile) lors des deux dernières années pour lesquelles les données sont disponibles (voir le tableau 2 dans la section suivante).

La compétitivité-prix : variation sur trois ans (en%) du taux de change effectif réel basé sur les indices de prix à la consommation harmonisés et calculés relativement à un panier de 35 autres pays industrialisés.

Seuil : -/+5% (-/+11% pour les pays ne faisant pas partie de la zone euro)

Le Luxembourg, bien qu'ayant perdu en compétitivité au cours de la dernière décennie, n'atteint pas le seuil d'alerte d'une progression de 5% sur 3 ans retenu par la Commission (dégradation de la compétitivité). Or, la BCL publie régulièrement¹³ des indicateurs de compétitivité basés sur l'évolution des prix et coûts salariaux relatifs qui mettent en exergue une sensible perte de compétitivité de l'économie luxembourgeoise au cours de la dernière décennie. En vue de compléter les informations contenues dans le tableau de bord, un indicateur qui rendrait bien compte de cette dégradation pourrait être notamment la variation sur 10 ans du taux de change effectif réel. Toutefois, les données utilisées par les services de la Commission pour calculer cet indicateur sont incomplètes pour le Luxembourg.

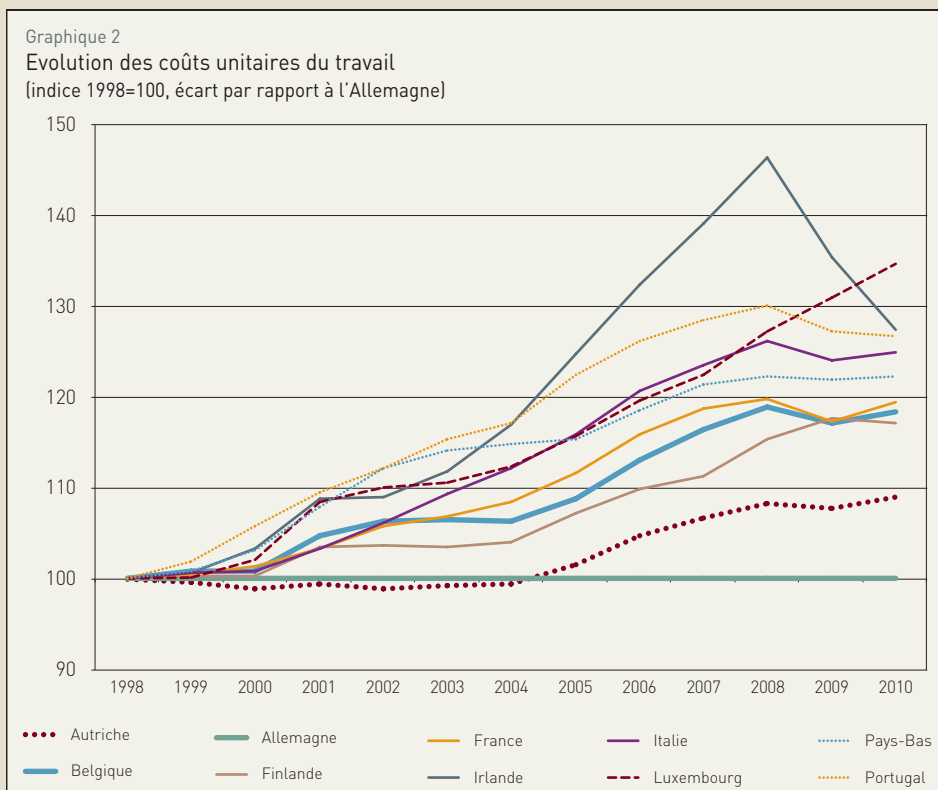
Par ailleurs, notons que l'indice des prix harmonisé (HICP) proposé pour calculer l'indicateur doit être interprété avec prudence en cas de mouvements prononcés du prix du pétrole, étant donné qu'il est influencé par les (importants) achats de carburants réalisés par les non résidents.

La compétitivité-coûts : variation sur trois ans (en%) des coûts salariaux unitaires (CSU).

Seuil : +9% pour les pays en zone euro et 12% pour les pays hors zone euro.

Le Luxembourg a largement dépassé le seuil calculé en 2009 et 2010 (avec un chiffre supérieur à 17%), mais ce n'était pas du tout le cas lors de la période allant de 2004 à 2007 alors qu'il est de notoriété publique qu'au cours de la dernière décennie les coûts unitaires du travail y ont augmenté plus vite que chez ses principaux partenaires, handicapant la compétitivité domestique. Afin de mieux rendre compte de cette perte de compétitivité, les écarts cumulés des CSU sur plus longue période, par exemple sur 10 ans, pourrait s'avérer être un bon complément d'information. Néanmoins, il apparaît que sur une si longue période les valeurs calculées pour l'économie luxembourgeoise n'atteignent en aucun cas le seuil déterminé sur base du critère habituel (3^{ème} quartile). La raison en est toute simple : l'échantillon contient de nombreuses économies ayant connu un phénomène de rattrapage en termes nominaux au cours de la dernière décennie, en particulier celles

13 Voir Rapport Annuel 2010, pp. 16-20.



Sources : BCE, calculs BCL

Le déséquilibre budgétaire : dette publique brute (en% du PIB).

Seuil : 60% du PIB domestique.

Afin de respecter un des grands principes sous-jacents à l'établissement du tableau de bord (la parcimonie), nous jugeons que cet indicateur n'est pas des plus utiles dans ce contexte. En effet, le niveau de la dette publique fait déjà l'objet d'une attention accrue dans d'autres cadres de surveillance (EDP) et par ailleurs, les effets néfastes pour la stabilité d'une dette publique élevée transparaîtront en partie à travers la position extérieure nette de l'économie, qui fait partie des indicateurs retenus.

On peut par contre s'étonner de l'absence d'indicateurs de soutenabilité à terme des finances publiques dans l'actuelle version du tableau de bord. A cette aune, les finances publiques luxembourgeoises apparaissent sous un jour défavorable (voir le graphique 3 issu des projections de 2009 de l'Ageing Working Group).

ayant adhéré le plus tardivement à l'Union européenne. Dès lors, la procédure la plus pertinente pour comparer l'évolution des coûts devrait être de ne considérer que les principaux pays de la zone euro, auquel cas la dégradation de la compétitivité domestique deviendrait très apparente. Ainsi, le graphique 2 permet de visualiser la dégradation de la compétitivité luxembourgeoise accumulée depuis 1998 par rapport à l'Allemagne. Il y apparaît clairement que l'économie luxembourgeoise est, parmi les économies faisant partie de l'Union monétaire depuis sa création, celle dont les coûts unitaires du travail ont globalement le plus dérivé.

Le déséquilibre du secteur privé : dette du secteur privé (% du PIB).

Seuil : 160% du PIB.

Cette variable se trouve à un niveau élevé au Luxembourg pour la raison suivante : certaines grandes entreprises industrielles réalisent au Luxembourg des opérations d'emprunts/prêts pour le groupe dont elles font partie et redistribuent les fonds ainsi récoltés à leurs filiales à travers le monde. Pour avoir un ratio qui correspond mieux aux activités réellement réalisées au Luxembourg, il faudrait pouvoir enlever ces opérations du total des engagements des sociétés non-financières, mais ce n'est pas possible actuellement en raison de sources d'information insuffisantes.

Graphique 3
Evolution des dépenses liées au vieillissement d'ici 2060



Source : Ageing Working Group, 2009

Le déséquilibre du secteur privé (bis) : nouveaux crédits accordés au secteur privé (% du PIB).

Seuil : 15% du PIB.

Idem point 1).

Le déséquilibre du marché immobilier : taux de croissance annuel des prix immobiliers en termes réels (prix rapportés au déflateur de la consommation privée calculé par Eurostat).

Seuil : +6%.

La croissance des prix immobiliers a très souvent dépassé le seuil de 6% par le passé. Ce fut en particulier le cas lors de la dernière décennie, hormis pendant la phase de crise de 2008-2009. Cependant, la surface et la qualité des logements ne sont pas prises en compte par l'indice historique mesurant l'évolution des prix immobiliers¹⁴. Dans la mesure où les informations disponibles vont dans le sens d'une augmentation de la surface habitable et de la qualité des logements au cours des dernières années, cet indicateur pourrait surestimer la hausse des prix de l'immobilier au Luxembourg. Par ailleurs, des facteurs structurels peuvent expliquer une croissance plus élevée des prix que dans les autres pays européens, en particulier une plus forte croissance démographique (due en partie à l'immigration) dans un contexte de saturation relative de l'offre (manque d'espace, législation contraignante,...) et d'incitants fiscaux relativement conséquents pour l'achat d'un logement par emprunt hypothécaire.

14 Notons qu'un indice des prix immobiliers tenant compte de la surface et de la qualité des logements est publié régulièrement par le STATEC. Néanmoins, cet indice ne concerne que les appartements (et non les maisons) et le recul historique de la série demeure très limité puisque celle-ci ne commence qu'à partir de 2007.

Le déséquilibre du marché du travail : moyenne mobile du taux de chômage (définition Eurostat) calculée sur les trois dernières années.

Seuil : 10%.

Cette statistique n'est pas très pertinente pour l'économie luxembourgeoise, étant donné le biais induit par les entrées et sorties des nombreux travailleurs frontaliers du marché du travail domestique. Du point de vue de la compétitivité, il pourrait être préférable de surveiller le taux de chômage de longue durée (ou des travailleurs de plus de 50 ans/des travailleurs peu qualifiés), qui rend mieux compte des problèmes structurels sur le marché du travail. Selon les données de l'ADEM, le taux de chômage des personnes de plus de 50 ans tourne autour des 15% actuellement au Luxembourg. Toutefois, ces données ne sont pas comparables dans une perspective européenne, en raison de la disparité des concepts de chômage et de population active utilisés au sein de chaque état. Par ailleurs, les résultats des enquêtes sur les forces de travail réalisées de manière harmonisée au niveau européen sont très parcellaires pour le Luxembourg.

INDICATEURS ALTERNATIFS

Dans cette section, nous illustrons les résultats de l'analyse d'indicateurs alternatifs qu'il nous semble important de tenir à l'œil lorsqu'il est question d'évaluer les risques d'instabilité macroéconomique. Le premier d'entre eux est illustré au tableau 2. Il s'agit de la part de marché à l'exportation des biens, qui fait partie des indicateurs additionnels déjà proposés par la Commission et a déjà été abordé ci-dessus. Les deux autres sont des indicateurs originaux qui méritent selon nous une attention particulière. Le premier concerne la balance extérieure des biens, ce qui permet de relativiser les bonnes performances commerciales de l'économie luxembourgeoise que semblent refléter les indicateurs privilégiés par la Commission. En effet, la valeur de cet indicateur est restée largement négative sur l'ensemble de la décennie écoulée, dépassant même à plusieurs reprises le seuil établi par les critères habituels (1^{er} quartile dans ce cas). Ainsi, comme l'indique le tableau 3, le solde de la balance des biens évolue depuis 1995 dans une fourchette étroite comprise entre -8,2% et -12,2% du PIB, dépassant le seuil retenu de -10,9% chaque année de 1998 à 2001 ainsi qu'en 2005 et 2008. Le ratio atteint en 2010 (-10,2%) serait en outre très proche du seuil. Ces résultats mettent en évidence un phénomène de désindustrialisation de l'économie luxembourgeoise. Si l'effet de ce phénomène sur l'économie a jusqu'à présent été masqué par l'évolution très dynamique du secteur des services, il n'en demeure pas moins préoccupant.

Un autre indicateur permet également de relativiser l'avis de la Commission. Celle-ci considère en effet que le surplus important de la balance commerciale n'est pas inquiétant, dans la mesure où il ne fait que révéler la forte spécialisation de l'économie luxembourgeoise dans quelques secteurs d'activité phares, ce qui semble être une voie naturelle pour une économie de taille réduite. Il importe de nuancer quelque peu cette idée, en faisant remarquer qu'une concentration trop forte de l'activité économique dans un nombre limité de secteurs peut être une source potentielle d'instabilité macroéconomique dans le cas où l'un de ces secteurs venait à subir un choc idiosyncratique. Afin d'évaluer les différents pays européens à l'aune de ce critère, nous avons construit pour chacun d'entre eux un indice de Herfindahl, mesurant la concentration sectorielle de leur économie. Nous avons réalisé l'analyse en considérant la décomposition des activités économiques en six secteurs¹⁵, afin de pouvoir disposer d'une base de données complète et comparable pour l'ensemble des pays de l'Union européenne. L'analyse se concentre sur la dernière année pour laquelle les données sont entièrement disponibles (2009), sachant que la composition sectorielle des économies est relativement stable à court terme. La valeur de l'indice de Herfindahl est comprise entre l'unité (économie totalement concentrée, ne comptant qu'une seule branche) et la valeur de la fraction $1/n$ (économie très diversifiée), où n représente le nombre de secteurs choisis pour calculer la concentration. Il apparaît clairement sur le graphique 4 ci-dessous que l'économie luxembourgeoise se démarque très fortement de la moyenne européenne, puisque la concentration sectorielle y est de loin la plus élevée, y compris par rapport à des pays tels que Malte et Chypre qui ont pourtant également une économie de taille réduite.

¹⁵ Ces six secteurs sont : l'agriculture ; l'industrie ; la construction ; les activités de commerce, d'hôtellerie et de transports ; les activités financières ; l'administration publique.

Tableau 2 :

Parts de marché à l'exportation, biens
variation sur 5 ans en% (1er quartile : -12,1%)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgique	:	:	:	:	:	:	:	:	-11,3	-16,5	-17,2	-20,1
Bulgarie	-24,3	-27,5	-9,6	2,2	31,5	55,9	49,7	49,5	48,2	37,7	19,8	20,1
République tchèque	23,2	8,5	33,2	49,7	37,1	59,8	51,7	30,4	27,2	19,4	7,5	11,3
Danemark	-12,2	-20,8	-13,5	0,4	-1,3	-6,7	1,1	-8,6	-16,6	-17,3	-9,7	-20,6
Allemagne	-5,5	-15,9	-4,7	4,6	1,4	5,1	10,6	2,1	1,8	-6,6	-6,7	-9,1
Estonie	54,2	56,3	62,5	32,4	24,4	46,6	46,4	47,7	46,6	27,6	12,6	1,0
Irlande	51,2	33,1	38,2	32,8	5,2	-8,0	-14,4	-31,4	-37,3	-37,3	-21,1	-26,7
Grèce	20,3	38,6	53,6	33,2	38,0	14,7	5,9	-0,1	11,9	8,0	-0,9	-12,1
Espagne	14,2	-0,7	0,0	3,2	2,7	2,3	4,1	-4,3	-4,6	-16,3	-9,8	-11,8
France	-3,4	-14,4	-8,6	-6,5	-12,5	-11,8	-9,5	-16,1	-18,0	-22,2	-17,4	-19,3
Italie	-7,7	-16,5	-14,5	-7,9	-10,3	-6,9	-5,0	-13,2	-8,8	-15,0	-15,5	-17,5
Chypre	:	:	:	:	:	-26,7	-0,1	-27,3	-19,9	-12,0	-13,1	-33,5
Lettonie	38,5	22,2	32,7	20,4	15,3	40,5	59,4	39,9	48,8	40,3	25,7	14,3
Lituanie	16,4	20,5	25,5	24,3	40,7	84,2	78,4	47,1	31,2	43,8	29,2	20,5
Luxembourg	:	-19,1	-0,4	6,6	-6,6	-1,6	4,3	-6,9	-10,8	-9,3	-16,6	-22,3
Hongrie	151,3	80,1	91,7	53,7	51,0	34,6	31,4	20,1	22,9	15,2	5,6	1,4
Malte	:	2,2	-0,2	22,0	3,5	-15,8	-36,0	-26,1	-35,1	-42,5	-35,1	-18,2
Pays-Bas	2,4	-15,9	-8,5	-3,7	-1,4	0,0	2,9	-2,4	1,4	-7,3	-2,8	-5,4
Autriche	8,1	-10,3	0,5	7,5	0,3	6,6	13,5	1,8	1,5	-5,5	-10,4	-15,4
Pologne	:	:	:	:	:	94,2	64,5	43,4	43,2	36,2	26,4	17,6
Portugal	1,5	-16,9	-13,0	-4,5	-5,0	-5,0	-5,3	-8,2	-9,7	-18,9	-15,2	-13,5
Roumanie	:	:	23,3	42,5	55,1	72,7	63,5	45,7	34,6	30,6	25,7	22,1
Slovénie	-5,7	-15,8	-2,2	8,4	3,8	16,6	27,1	16,7	19,1	6,3	2,5	-8,0
Slovaquie	14,0	10,9	25,5	30,1	49,2	69,3	65,0	67,6	84,6	54,9	46,1	38,9
Finlande	5,3	-9,3	-7,8	-5,6	-11,6	-9,3	-12,5	-8,5	-7,4	-14,5	-24,7	-26,5
Suède	6,3	-10,0	-17,9	-14,2	-12,7	-10,1	-8,9	-3,9	-4,7	-16,0	-20,4	-16,6
Royaume-Uni	-2,8	-5,9	-8,8	-13,5	-17,4	-19,0	-17,0	-16,1	-27,6	-29,5	-25,4	-26,8

Tableau 3 :

Balance des biens

en% du PIB (1er quartile : -10,9%)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgique	3,7	2,1	2,4	3,6	2,8	2,4	0,9	0,7	0,2	-3,2	-1,4	-1,0
Allemagne	3,3	3,0	4,7	6,3	6,0	6,9	7,0	6,9	8,2	7,3	5,7	6,4
Estonie	-14,4	-13,9	-12,4	-15,2	-15,8	-16,2	-13,9	-17,2	-16,4	-13,0	-4,0	-1,8
Irlande	24,3	25,8	25,8	27,0	23,1	20,9	17,3	14,0	10,4	13,2	20,2	23,4
Grèce	-12,8	-15,9	-14,8	-14,5	-13,1	-13,7	-14,3	-16,9	-18,6	-18,9	-13,3	-12,4
Espagne	-5,2	-6,4	-5,7	-5,0	-5,1	-6,4	-7,5	-8,4	-8,7	-7,9	-4,0	-4,5
France	1,4	-0,2	0,3	0,5	0,2	-0,2	-1,3	-1,7	-2,2	-3,1	-2,3	-2,8
Italie	1,9	0,9	1,4	1,1	0,7	0,6	0,0	-0,7	0,2	-0,1	0,1	-1,3
Chypre	-23,7	-28,5	-26,9	-27,5	-24,1	-25,8	-25,2	-27,2	-29,8	-32,4	-25,5	-26,9
Luxembourg	-12,2	-11,7	-12,2	-9,3	-10,2	-10,4	-11,1	-10,1	-9,3	-11,6	-8,7	-10,2
Malte	-14,7	-19,1	-14,1	-7,9	-12,6	-15,3	-18,8	-19,1	-18,1	-21,1	-17,6	-15,6
Pays-Bas	4,0	4,8	4,9	4,4	6,8	6,8	7,6	7,4	7,3	7,0	5,9	6,6
Autriche	-2,2	-2,1	-1,7	0,6	-0,7	-0,2	-0,4	0,1	0,5	-0,2	-0,9	-1,1
Portugal	-12,0	-12,9	-12,4	-10,5	-9,4	-10,9	-11,8	-11,4	-11,3	-13,4	-10,6	-10,5
Slovénie	-5,5	-5,6	-3,0	-1,1	-2,1	-3,7	-3,6	-3,7	-4,8	-7,1	-2,0	-3,4
Slovaquie	-5,4	-4,4	-10,1	-8,7	-1,9	-3,6	-5,0	-4,7	-1,2	-1,2	1,5	0,2
Finlande	9,1	11,1	9,8	9,1	7,5	6,4	4,7	5,2	5,1	3,5	1,7	1,7
Bulgarie	-8,1	-9,1	-11,5	-11,1	-13,2	-14,5	-19,0	-21,0	-23,5	-24,3	-11,9	-7,7
République tchèque	-3,1	-5,3	-4,8	-2,8	-2,6	-0,5	1,6	1,8	1,3	0,7	2,3	1,4
Danemark	3,9	4,2	4,7	4,7	4,7	3,7	2,8	1,1	0,1	0,2	2,5	2,8
Lettonie	-14,0	-13,5	-16,3	-15,9	-17,9	-20,3	-19,1	-25,7	-24,0	-17,8	-7,1	-7,1
Lituanie	-12,8	-9,6	-9,1	-9,3	-9,0	-10,5	-11,3	-13,8	-14,9	-12,9	-3,2	-4,6
Hongrie	-4,5	-6,3	-4,2	-3,1	-3,9	-3,5	-2,5	-2,8	-0,7	-1,1	2,6	3,3
Pologne	-8,6	-7,2	-4,0	-3,7	-2,6	-2,4	-1,0	-2,1	-4,4	-5,8	-1,7	-2,5
Roumanie	-3,6	-4,7	-7,4	-5,7	-7,6	-8,7	-9,8	-12,0	-14,3	-13,6	-5,8	-4,8
Suède	6,5	6,5	7,1	6,2	5,9	6,3	5,3	5,4	3,8	3,2	3,3	2,4
Royaume-Uni	-3,1	-3,4	-4,0	-4,4	-4,3	-5,1	-5,5	-5,8	-6,4	-6,6	-5,9	-6,7

CONCLUSION

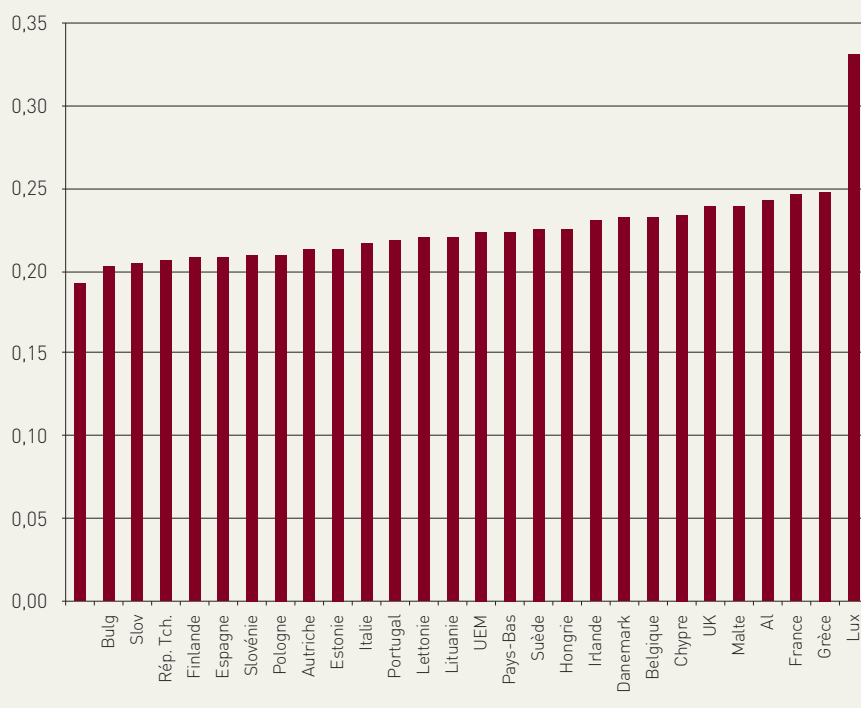
Cet encadré visait à présenter les résultats de la toute première publication du tableau de bord réalisé par la Commission, dans le cadre de la procédure de surveillance des déséquilibres macroéconomique récemment mise en place au sein de l'Union européenne. Cette initiative constitue sans aucun doute un pas dans la bonne direction, favorisant à l'avenir la détection plus précoce et plus efficace des déséquilibres.

La procédure repose sur l'inspection, à intervalle régulier, d'une liste d'indicateurs dont le choix doit être guidé par le principe de parcimonie. Comme l'indique la Commission elle-même, cette liste est évolutive. C'est dans cette perspective que l'encadré a procédé à une évaluation des indicateurs retenus, tout en proposant des indicateurs additionnels également jugés pertinents.

Parmi les conclusions les plus saillantes, on peut mentionner le fait que les indicateurs de compétitivité (prix et coûts) doivent être analysés dans une optique de plus longue période que ce qui est proposé par la Commission dans le cadre du tableau de bord.

Par ailleurs, divers indicateurs alternatifs ont été analysés : la balance des biens, l'évolution de la part de marché à l'exportation des biens, la soutenabilité à terme des finances publiques et l'indice de concentration des activités. A cette aune, certaines vulnérabilités potentielles de l'économie luxembourgeoise sont clairement identifiables. Elles méritent d'être surveillées de près dans le but de prévenir tout dérapage macroéconomique, qui pourrait rapidement déclencher un « cercle vicieux » dans le cadre d'une économie très ouverte et relativement peu diversifiée.

Graphique 4
Indicateur de concentration : Indice de Herfindahl



Sources : Eurostat, calculs BCL