

LE LUXEMBOURG 1960-2010

L'excédent structurel de la balance courante

Auteur: Guy Schuller
09 août 2012

50 ans | STATEC

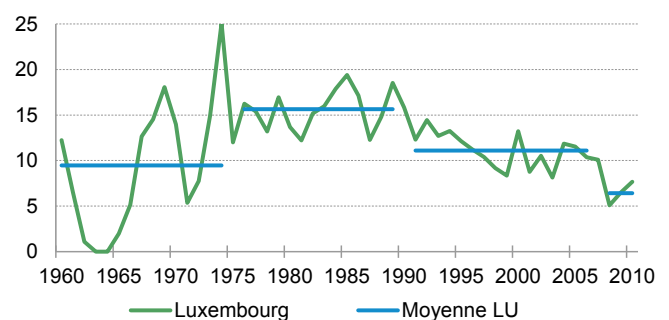
Institut national de la statistique
et des études économiques

La balance courante retrace les échanges de biens et de services, ainsi que les flux de revenus et de transferts courants. Traditionnellement la balance courante du Luxembourg dégage un excédent. Sur les cinquante dernières années la balance ne s'est soldée qu'une seule fois (en 1964) par un très léger déficit. Le Luxembourg est ainsi le seul pays de l'OCDE à dégager un excédent quasi permanent sur un demi-siècle. La Suisse et les Pays Bas connaissent des situations presque similaires avec respectivement quatre et cinq années de déficit seulement.

Une autre caractéristique du solde courant du Luxembourg est son ampleur. Avec la Norvège et la Suisse, le Luxembourg est un des rares pays à avoir dégagé durant de longues phases un solde supérieur à 10% du PIB. Ce n'est que depuis la crise de 2008 que l'excédent est revenu dans les parages du seuil de 6% requis au niveau communautaire dans le cadre de la surveillance macro-prudentielle.

Schématiquement l'évolution du solde courant des cinq dernières décennies peut être structurée en quatre périodes. Entre 1960 et 1975 le solde moyen est de 9.5% du PIB avec toutefois des fluctuations très fortes (entre 0% et 25%) dictées notamment par le cycle sidérurgique. Grâce à l'apport du secteur bancaire en expansion, le solde moyen s'accroît sensiblement pour passer à 15.6% du PIB entre 1976 et 1990. La troisième période s'étend de 1991 à 2007 et est caractérisée par un solde moyen de 11% du PIB avec peu de fluctuations et des activités de services en percée sur les marchés extérieurs. Sous l'effet de la crise économique et financière le solde recule à 6.4% du PIB entre 2008 et 2010.

Graphique 1 : Balance courante du Luxembourg (solde en % du PIB)

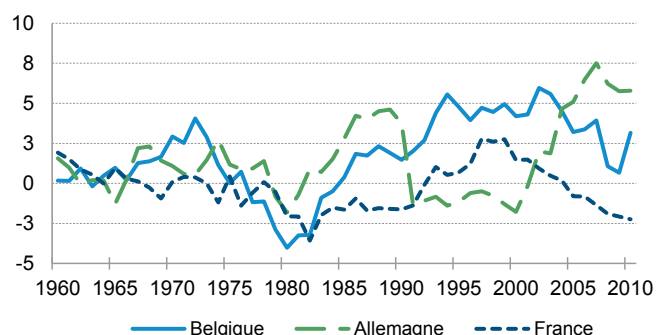


Source : STATEC (tableaux E4203, E2100)

Situation dans les pays limitrophes

Sur les cinquante années sous revue, la Belgique et l'Allemagne ont aussi connu au cours d'une majorité d'années des excédents courants (41 années pour la Belgique et 34 pour l'Allemagne) ; en revanche pour la France le nombre d'années en déficit (26) est quasiment en équilibre avec les années en excédent (24). La période la plus longue en déficit pour la Belgique va de 1977 à 1984. En ampleur elle culmine en 1980 avec un déficit record de 4% du PIB, à la veille de la dévaluation du franc belge. Cette opération a finalement permis de rétablir la compétitivité de l'économie belge qui voit résorber son déficit dès l'année suivante et dégager des excédents courants à partir de 1985.

Graphique 2 : Balance des pays limitrophes (solde en % du PIB)



Source : Base de données Ameco; UBCA

Outre des passages en déficit dans les soixante (à deux reprises) et pour trois années consécutives au lendemain du second choc pétrolier, l'Allemagne connaît sa plus longue période déficitaire à la suite du processus de réunification (1991 – 2001). Depuis lors l'Allemagne dégage un excédent qui atteint un niveau record en 2007 avec 7.5% du PIB.

Pour la France on note une évolution fort contrastée, avec des alternances fréquentes entre excédent et déficit durant les dix-huit premières années sous revue. Au lendemain du second choc pétrolier la balance courante française passe en déficit et ne se redresse que bien plus tard : de 1993 à 2004 le solde est excédentaire avant de repasser dans le rouge et de s'aggraver d'année en année à partir de 2005.

Evolution de la contribution au solde

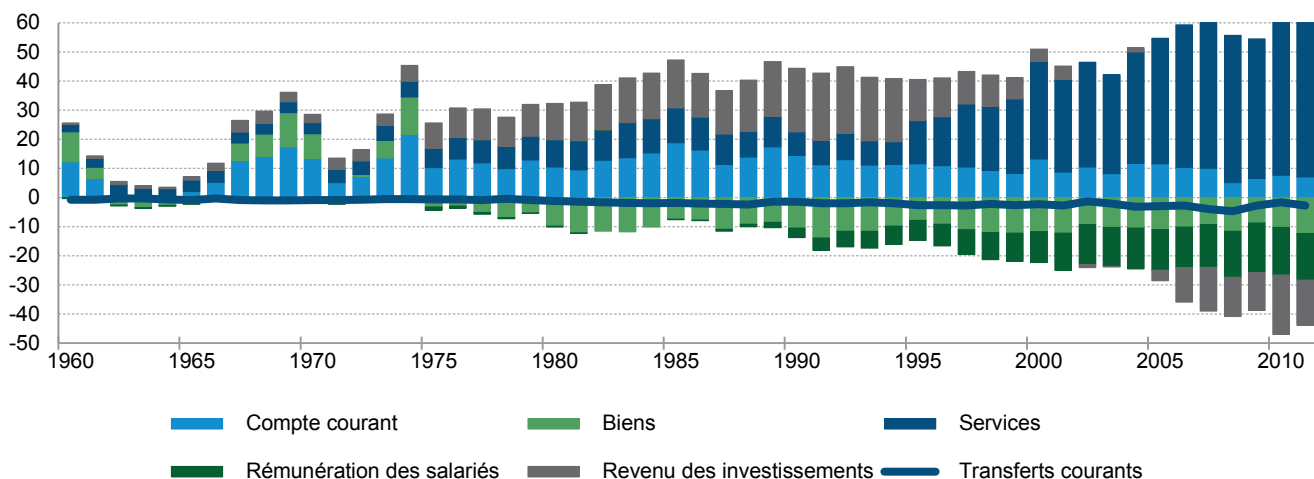
Pour cette analyse nous retenons cinq composantes majeures de la balance courante: biens, services, revenu des investissements, rémunération des salariés et transferts courants. Indépendamment du solde global, les soldes partiels peuvent dégager des résultats opposés. Pour l'évolution des résultats des soldes partiels sur la période 1960 à 2010 on peut schématiquement retenir trois périodes distinctes. Entre 1960 et 1974, les exportations nettes de marchandises ont largement dicté le résultat du solde courant. La prédominance de la sidérurgie a aussi influencé les échanges extérieurs. Mais les balances des services et du revenu des investissements dégagent très

régulièrement un excédent ; en revanche, la balance des transferts courants et celle de la rémunération des salariés sont en déficit et le resteront pendant les décennies suivantes.

De 1975 à 2004, ce sont les revenus des investissements qui contribuent le plus fortement au résultat positif du solde. En clair il s'agit du solde des flux d'intérêts en relation avec le développement du secteur bancaire international sous sa forme classique d'intermédiation financière. Avec la réorientation des activités de la place financière vers la gestion des fonds d'investissement, ce sont les services financiers qui prennent une part toujours croissante à partir du milieu des années 1990. Les gestionnaires de ces fonds touchent en effet des commissions (imputées aux investisseurs non-résidents) pour leur activité de conseil et de gestion. Ces commissions sont enregistrées au niveau des « services financiers » (balance des services). Par ailleurs, il convient de noter l'essor d'autres activités de services à l'exportation (e. a. transport, communications, assurances et autres services aux entreprises). Tous ces développements génèrent à partir de 1995 une restructuration de la contribution au solde avec une place majeure réservée aux services. En revanche, les trois autres soldes partiels (biens, transferts courants et rémunération des salariés) dégagent un déficit.

A partir de 2005 une seule balance partielle - celle des services - dégage un excédent qui fluctue autour de 50% du PIB et qui fait plus que compenser le déficit des autres balances partielles.

Graphique 3 : Balance courante du Luxembourg par composante (solde en % du PIB)



Source : Compte courant; STATEC (tableau E4203); PIB: Ameco; UVGD

L'impact positif des autres activités de services

Les activités de services autres que financiers dégagent également un important excédent structurel passant progressivement de 5.5% du PIB en 1995 à 15.8% en 2010. A partir de 2002 le solde de ces activités de service permet même de couvrir intégralement le déficit des échanges de marchandises et l'excédent des échanges de biens et de services autres que financiers devient excédentaire durant les années suivantes pour dépasser les 2 milliards d'euros en 2010, soit 5.6% du PIB.

Les services de transport, de communication et d'assurance en sont les principaux domaines et ils réalisent des performances significatives à l'étranger. Il faut nuancer quelque peu cette présentation dans la mesure où ce résultat n'a pu être obtenu que grâce à des équipements achetés à l'étranger (e.a. avions et satellites) qui sont enregistrés dans la balance des biens.

Influence croissante des facteurs de production étrangers

Beaucoup d'activités sur le territoire sont réalisées au départ d'apport de capitaux et de main d'œuvre étrangers. La rémunération qui revient à ces acteurs est allouée à l'étranger respectivement sous forme de dividendes ou de bénéfices réinvestis dus aux investisseurs et de salaires payés aux salariés frontaliers. En 2010, les revenus nets payés à l'étranger se sont chiffrés à quelque 14.8 milliards d'euros, soit 37% du PIB.

Le solde de la rémunération de la main d'œuvre étrangère est négatif sur toute la période en raison du recours aux salariés frontaliers dont le nombre s'est surtout accru sensiblement à partir des années 1990. Partant le déficit s'est aussi creusé de 1% de PIB à la fin des années à 16% en 2010. Au niveau du revenu de l'investissement on dénote deux tendances contraires. Les revenus en relation avec l'activité de la place financière restent bien évidemment excédentaires sur toute la période ; en revanche, les flux d'investissements directs rémunérant les participations supérieures à 10% dans le capital social se soldent par un déficit structurel – traduisant ainsi la dépendance du Luxembourg de l'étranger pour l'apport de capital. Globalement le revenu net de l'investissement dégage en 2010 un déficit de quelque 20%.

Interrelation des différents domaines de la balance courante

L'analyse des balances partielles est certes utile pour mieux percevoir les facteurs déterminants de l'évolution générale, mais le découpage ne doit pas conduire à un isolement des éléments. Trop fortes sont en effet les interdépendances entre les différentes composantes. Dans une économie ouverte largement dominée par l'agriculture et/ou par l'industrie, la balance courante est essentiellement caractérisée par des échanges de marchandises. Les exportations de biens issus de la production agricole et/ou industrielle assurent la couverture des importations de biens d'équipement, de biens intermédiaires ou de certains biens de consommation qui ne sont pas produits dans cette économie. Cette constellation a aussi caractérisé l'économie luxembourgeoise avant le milieu des années 70, lorsque l'industrie en général et la sidérurgie en particulier - constituaient le socle du système productif.

La diversification de l'économie luxembourgeoise vers les secteurs des services, et notamment vers le secteur financier, et l'ouverture croissante par le recours aux facteurs de production – à savoir le capital (les investissements directs étrangers) et le travail (les salariés frontaliers) - ont conduit à un développement des autres balances partielles de la balance courante. Chacune de ces balances retrace un phénomène particulier, mais aucune ne peut traduire explicitement l'interaction avec différents aspects. Ce n'est que la balance courante dans sa totalité qui synthétise des relations extérieures de l'économie "réelle".

Si la lecture de chaque balance partielle fournit ainsi une information bien spécifique d'un fait déterminé, elle ne retrace pas – par convention – des interrelations avec d'autres balances partielles. Quelques exemples permettent d'illustrer certaines interactions existant au niveau de l'économie luxembourgeoise.

Ainsi les exportations de marchandises comprennent l'ensemble des ventes de biens industriels à l'étranger. Néanmoins elles recèlent aussi des marchandises qui sont simplement revendues (importations suivies de réexportations) par le commerce. Par ailleurs, les importations de marchandises ne se rapportent pas seulement aux biens d'équipement et aux biens de consommation intermédiaires destinés à l'industrie, mais également aux biens destinés au secteur des services et aux ménages, dont beaucoup sont actifs dans le secteur des services. Compte tenu de l'ensemble des biens importés par le secteur de services et des ménages, il n'est pas étonnant que la balance commerciale soit (et reste) structurellement en

déficit. Les revenus gagnés par une partie des ménages dans le secteur des services sont ainsi utilisés pour s'approvisionner à l'étranger en biens qui sont importés. Par ailleurs, certaines branches d'activités de services doivent se procurer des biens pour assurer la production et l'exportation de services (ex. acquisition d'aéronefs ou de satellites respectivement par les secteurs aérien et de communication).

Une autre interrelation entre la balance commerciale et celle des services concerne la vente à des non-résidents de produits soumis à accises (essence, tabac, alcool). Pour autant que ces biens soient d'abord achetés à l'étranger, ils donnent lieu à une importation de marchandises.

Néanmoins la vente à des non-résidents (de passage dans le pays) est enregistrée dans les services - sous la rubrique « voyage ». La vente de ces produits à des touristes, à des excursionnistes et aux salariés frontaliers explique d'ailleurs en large partie les recettes importantes au titre de « voyage ».

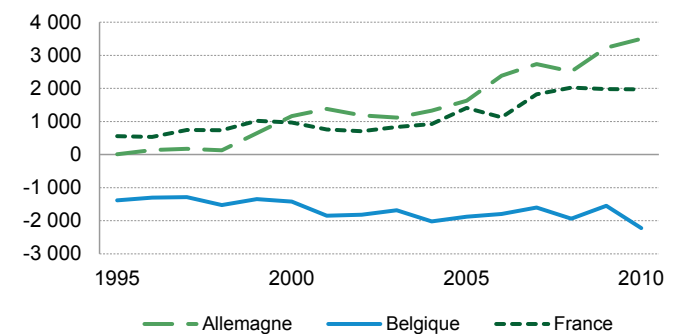
La présence des salariés frontaliers dans l'économie luxembourgeoise affecte toutes les grandes composantes de la balance courante. Le paiement de leurs salaires est enregistré (en débit) dans la balance des revenus, sous la rubrique « rémunération des salariés ». Comme il s'agit du coût salarial, le paiement des cotisations sociales et des impôts est repris en contrepartie dans les « transferts courants ». Par ailleurs, les salariés frontaliers effectuent également des achats (dépenses) dans l'économie luxembourgeoise; ils sont enregistrés (en crédit) dans la rubrique « voyage », étant donné qu'il s'agit d'une dépense de non-résidents. Dès lors que ces produits ont été importés préalablement, ils sont enregistrés dans la balance commerciale (en débit). Finalement les salariés frontaliers travaillent aussi (en grande partie) dans des secteurs économiques orientés à l'exportation. Leur contribution à la production exportée est reprise (en crédit) respectivement dans la balance commerciale et dans la balance des services.

Solde courant avec les trois principaux pays partenaires

Si le Luxembourg dégage un excédent structurel de la balance courante au niveau global, ceci ne veut pas dire que les échanges sont excédentaires avec tous les pays. Même si nous ne disposons malheureusement pas de données par pays pour l'ensemble des postes de la balance courante et pour toute la période sous revue, certaines tendances peuvent toutefois être dégagées pour les pays limitrophes à partir des échanges de biens et de services.

Globalement les trois pays voisins couvrent en 2010 près de 40% des exportations totales de biens et de services du Luxembourg et même 48% des importations et le solde de ces échanges est positif pour les trois pays pris ensemble. Néanmoins par pays la situation est plus contrastée avec un excédent important avec l'Allemagne et la France et un déficit structurel avec la Belgique. Ce dernier résultat négatif s'explique essentiellement par l'important déficit structurel au niveau des échanges de biens – bien plus prononcé en termes relatifs que pour les autres pays. Les échanges de services avec la Belgique se soldent aussi par un excédent qui se situe en termes relatifs entre celui de l'Allemagne et celui de la France.

Graphique 4 : Solde des échanges de biens et de services entre le Luxembourg et les pays limitrophes



Source : STATEC, BCL