

UNE RENTABILITE EXCEPTIONNELLE QUI CONTREDIT LES THESES DE LA PERTE DE COMPETITIVITE

Dans les derniers Econews, l'analyse est le plus souvent restée à un niveau global. Nous avons toutefois vu, concernant la productivité globale des facteurs, qu'à un niveau sectoriel, le Luxembourg pouvait connaître de grandes disparités entre secteurs : les secteurs industriels et de la construction suivent des évolutions plutôt favorables à la différence des services.

Or, compte tenu de la spécialisation de l'économie luxembourgeoise, on pourrait penser que les excellentes positions compétitives du Luxembourg, notamment au niveau des coûts salariaux unitaires, puissent être déformées par la place importante qu'occupe le secteur financier dans l'économie. Afin de lever les doutes, la CSL a choisi de présenter, dans son nouvel Econews, les marges des entreprises au niveau des différentes branches d'activité de l'économie marchande.

DEFINITIONS

La valeur ajoutée au coût des facteurs¹ se répartit entre la rémunération des deux facteurs de production :

Valeur ajoutée au coût des facteurs = Rémunération du travail + Rémunération du capital

Avec :

Rémunération du travail = Rémunération des salariés + Rémunération des indépendants

Pour la rémunération des travailleurs indépendants, les revenus mixtes, n'étant pas publiés séparément de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE), l'usage veut qu'on leur attribue l'équivalent du coût salarial moyen.

Rémunération du capital = EBE et revenus mixtes – Rémunération des indépendants

L'EBE par emploi indique donc la marge réalisée pour chaque emploi, après la rémunération du travail, par les entreprises dans le secteur considéré. C'est cet EBE qui va rémunérer l'autre facteur de production qu'est le capital.

Nous avons ainsi :

Valeur ajoutée moyenne (par emploi) = Rémunération moyenne + EBE moyen par emploi

Ainsi, le niveau de productivité moyen se répartit entre la rémunération moyenne par emploi et la marge moyenne après rémunération du travail par emploi.

¹

Il s'agit de la valeur ajoutée aux prix de base diminuée des impôts sur la production et augmentée des subventions à la production.

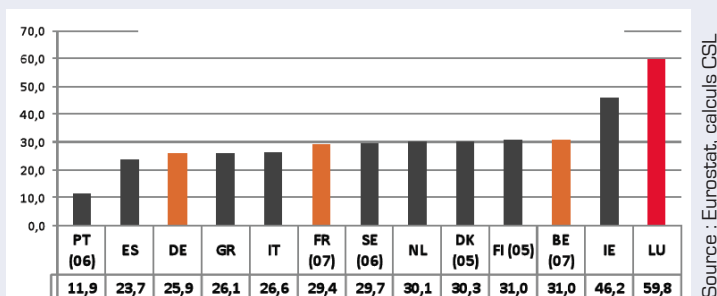
Marge des entreprises dans l'économie marchande

Au niveau de l'ensemble de l'économie marchande, c'est le Luxembourg qui dispose du plus haut niveau de rentabilité dans l'UE15². Ainsi, **pour chaque emploi, la marge réalisée par les entreprises luxembourgeoises du secteur marchand après rémunération du travail était de près de 60.000 euros en 2008, soit plus du double de la moyenne des marges réalisées dans les trois pays voisins.**

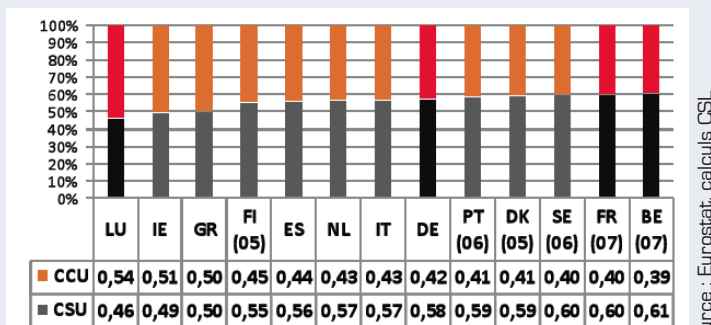
Reflète de ce haut niveau de rentabilité, lorsque l'on compare les coûts unitaires du travail et du capital, c'est-à-dire leurs rémunérations respectives rapportées à la productivité, on constate **que le Luxembourg a de loin le plus faible niveau de coût salarial unitaire et donc le plus fort coût unitaire du capital.** En 2008, la valeur ajoutée au coût des facteurs de 111.200 euros par emploi, soit de loin le plus haut niveau de productivité de l'UE, se répartissait à raison de 46% pour le travail et de 54% pour le capital.

En d'autres termes, **lorsque 100 euros de valeur ajoutée sont créés par l'économie marchande, 46 reviennent aux salariés et 54 aux entreprises.** Le lecteur aura de lui-même constaté l'immense écart par rapport aux pays voisins puisque, dans ces derniers, c'est autour de 60 euros qui reviennent aux salariés et de 40 aux entreprises.

C à K - Ensemble de l'économie marchande - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)



²

Données manquantes pour le Royaume-Uni et l'Autriche. Les données par branches publiées par Eurostat sont relativement hétérogènes quant à la dernière année disponible selon les pays. Toutefois, les calculs réalisés par la CSL donnent une image relativement bonne de la situation. En outre, l'avance du Luxembourg est telle que cela ne modifierait pas son excellent classement en première position européenne.

Marges des entreprises par branche d'activité

Il serait tentant, en restant à un niveau agrégé, de conclure que cette spécificité luxembourgeoise serait due à la présence d'un secteur financier dominant. C'est pourquoi il n'est pas inutile de décomposer ce résultat d'ensemble par branche d'activité.

Le détail des résultats se trouve dans le développement en annexe. Le tableau synthétique ci-dessous reprend toutefois les données luxembourgeoises comparées aux pays voisins. **En fait, sur les neuf branches d'activité de l'économie marchande, seules deux viennent contrarier l'hégémonie des entreprises luxembourgeoises sur leurs homologues des pays voisins.** Il s'agit de la construction et de l'hôtellerie-restauration, deux des branches pourtant les moins soumises à la concurrence internationale. Et encore, dans ces secteurs, les entreprises réalisent des performances tout à fait conformes à la moyenne européenne.

Notons également que les services ne sont pas les seuls à réaliser d'excellentes performances. L'industrie manufacturière réalise une performance remarquable en se situant loin devant ses voisins et à une excellente 2^{ème} place européenne, invalidant ainsi l'hypothèse d'une perte de compétitivité-coûts et -prix pesant sur les exportations. Non seulement son niveau de marge est excellent, il a progressé de plus de 11% par an depuis 2004, mais en outre, comme nous le montrons dans un encadré en annexe, les performances des entreprises résidentes sont excellentes en matière d'exportations.

		EBE / Emploi (Milliers d'euros)	Coût salarial unitaire	Coût capitalistique unitaire
C à K - Ensemble de l'économie marchande	LU	59,8	0,46	0,54
	BE	31,0	0,61	0,39
	DE	29,4	0,60	0,40
	FR	25,9	0,58	0,42
C - Industries extractives	LU	73,3	0,41	0,59
	BE	49,7	0,50	0,50
	DE	45,1	0,54	0,46
	FR	36,7	0,54	0,46
D - Industries manufacturières	LU	37,6	0,57	0,43
	BE	26,4	0,68	0,32
	DE	20,0	0,70	0,30
	FR	14,8	0,76	0,24
E - Electricité, gaz et eau	LU	145,7	0,34	0,66
	BE	147,4	0,39	0,61
	DE	103,3	0,38	0,62
	FR	91,9	0,40	0,60
F - Construction	LU	14,1	0,73	0,27
	BE	18,1	0,70	0,30
	DE	12,8	0,67	0,33
	FR	20,1	0,66	0,34
G - Commerce, réparation automobile et d'articles domestiques	LU	37,6	0,50	0,50
	BE	20,4	0,68	0,32
	DE	8,5	0,77	0,23
	FR	10,7	0,78	0,22
H - Hôtellerie restauration	LU	7,4	0,79	0,21
	BE	7,3	0,77	0,23
	DE	4,3	0,79	0,21
	FR	8,9	0,78	0,22
I - Transports et communications	LU	61,9	0,45	0,55
	BE	36,4	0,57	0,43
	DE	23,6	0,58	0,42
	FR	23,7	0,64	0,36
J - Activités financières	LU	146,4	0,38	0,62
	BE	45,4	0,61	0,39
	DE	14,9	0,78	0,22
	FR	28,0	0,70	0,30
K - Immobilier, locations et services aux entreprises	LU	72,1	0,40	0,60
	BE	45,8	0,50	0,50
	DE	64,9	0,33	0,67
	FR	67,0	0,42	0,58

Note : En blanc, meilleure performance d'un des pays voisins

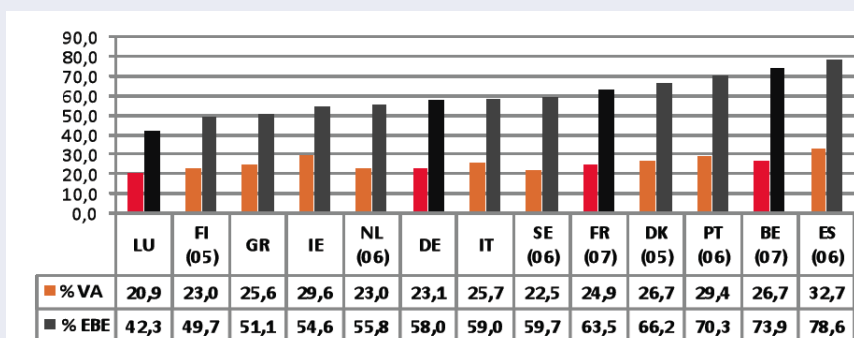
Des marges que l'on ne retrouve pas dans les investissements

De tels niveaux de marges pourraient encore se comprendre si les entreprises luxembourgeoises investissaient une part plus importante de celles-ci. Or, il n'en est rien.

En effet, non seulement le Luxembourg est le pays de l'UE15 qui investit la plus faible proportion de sa valeur ajoutée, mais l'écart avec les autres pays s'accroît encore lorsque l'on compare les investissements avec l'EBE. Ainsi, lorsque le Luxembourg investit en moyenne 42% de ses marges après salaires, l'Allemagne et la France en investissent autour de 60% et la Belgique plus de 70%.

Les marges plus que confortables des entreprises luxembourgeoises, loin de servir à améliorer la compétitivité du Luxembourg, sa diversification, son innovation..., servent donc plutôt à améliorer le « pouvoir d'achat » des propriétaires de ces mêmes entreprises.

Nace C à K - Ensemble de l'économie marchande
Formation brute de capital fixe en % moyen des agrégats
(1998 à dernière année disponible)



Source : Eurostat, calculs CSL

Des marges qui permettent aux entreprises luxembourgeoises de moins subir la crise que dans les pays voisins

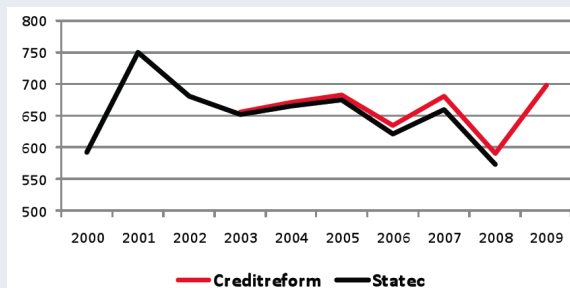
Comme en attestent les statistiques sur les défaillances d'entreprises, on peut constater que les entreprises luxembourgeoises auront plutôt bien résisté en 2008 et 2009, surtout comparative-ment à la France.

Le nombre de faillites a bien progressé en 2009 par rapport à 2008, mais cette dernière année constituait le plus faible niveau de faillites depuis 2000. Finalement, en 2009, pire récession depuis la crise sidérurgique, le nombre de faillites aura été à peine supérieur à 2007, pourtant une année de forte croissance. Notons qu'il est même inférieur à 2001, au début de la précédente crise économique, alors même que le nombre total d'entreprises a augmenté.

Ces chiffres attestent de la bonne capacité de résistance des entreprises luxembourgeoises aidées en cela par les niveaux de marge élevés qu'elles réalisent.

Nombre de défaillances d'entreprises

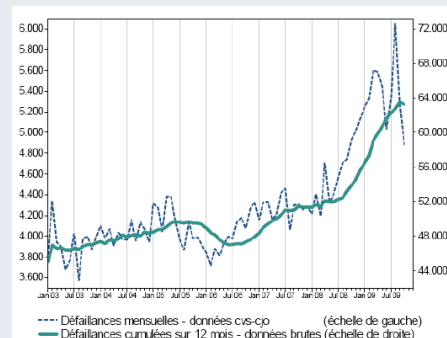
Luxembourg



Source : Creditreform, Statec, Banque de France

France

Défaillances (unités légales - janv. 03 à oct. 09)



Des exportations de biens tout à fait honorables

Malgré les excellentes performances du commerce extérieur luxembourgeois, L. Fontagné souligne les lacunes luxembourgeoises en matière d'exportations de biens, essentiellement dues à l'industrie manufacturière (voir l'encadré dans les annexes).

Or, ce qui a caractérisé l'économie luxembourgeoise, selon les dires mêmes de L. Fontagné, c'est « *la reconversion d'une structure économique fortement marquée par l'industrie à une économie de services ayant surfé sur la bulle financière [qui] a été un succès total* ». Alors que le Luxembourg s'est spécialisé dans les services, on voudrait aujourd'hui dépeindre une perte de compétitivité au travers de son industrie qui représente actuellement moins de 10% de la valeur ajoutée luxembourgeoise. Une telle analyse trop court-termiste des exportations de biens ainsi qu'un cheminement théorique passant des coûts aux prix pour finir par les volumes d'exportations de biens constituent un raccourci guère tenable face au niveau et à l'évolution des marges des entreprises manufacturières luxembourgeoises (cf. annexes).

CONCLUSIONS

Alors que de nombreux indicateurs, tels la productivité, les taux de change effectif réels ou les coûts salariaux unitaires nominaux, nous décrivent des pertes de compétitivité-coûts et -prix qui remonteraient presque à une décennie, en 2008, les entreprises luxembourgeoises réalisaient globalement les plus fortes marges d'Europe après rémunération des salariés.

Que dire d'un tel décalage entre des indicateurs ex ante, portant sur les déterminants de la « compétitivité », si pessimistes et des indicateurs ex post (de résultats) si positifs ? A la veille de la crise, le Luxembourg connaissait encore une croissance économique « *digne d'un pays émergent alors même qu'il était déjà le pays le plus riche d'Europe* ». La croissance de l'emploi ne s'est démentie que très récemment et dans une mesure moindre que dans les autres pays.

De plus, les résultats au niveau de la rentabilité des entreprises sont là ! En 2008, les entreprises luxembourgeoises ont réalisé des marges bien supérieures à la quasi-totalité des autres pays européens dans la plupart des branches d'activité économique. Seuls trois branches d'activité ne connaissaient que des résultats dans la moyenne, ce qui est loin d'être le signe d'une contre-performance, alors que, de plus, il s'agit des branches les moins soumises à la concurrence internationale.

Affirmer que les entreprises les plus rentables d'Europe souffriraient d'un problème de compétitivité prêterait à sourire dans tout autre pays que le Luxembourg. C'est pourtant ce qui est fait au travers « d'indicateurs » théoriques dont la CSL ne conteste pas les chiffres, mais la construction et l'inaptitude à décrire le cas économique luxembourgeois.

La CSL n'est d'ailleurs pas la seule à s'interroger sur la construction et la pertinence de tels indicateurs composites. **Comme nous l'avons déjà mentionné, le partage volume-prix, c'est-à-dire l'estimation du déflateur de valeur ajoutée, est particulièrement délicate dans les services et une abondante littérature économique fait mention de ces difficultés reconnues par le Statec lui-même.**

Or c'est ce déflateur de valeur ajoutée qui sert à calculer la plupart des indicateurs ex ante utilisés par les tenants de la perte de compétitivité. **Qu'il s'agisse de la productivité, de la compétitivité-coût ou prix, tous ces indicateurs utilisent une estimation du déflateur de valeur ajoutée largement soumise à caution dans le cas des services du fait de nombreuses approximations et hypothèses de travail théoriques.**

Dès lors, il existe **un décalage abyssal entre des indicateurs sans doute peu adaptés au particularisme luxembourgeois et les excellentes performances de son économie.**

- **Comment affirmer que les entreprises souffrent d'un problème de compétitivité-coût alors qu'elles réalisent les marges les plus élevées d'Europe ?**
- **Comment affirmer qu'elles souffrent d'un quelconque problème de compétitivité-prix alors qu'il leur suffirait, si besoin était, de diminuer les prix pour la restaurer tout en conservant des marges confortables ?**
- **Comment affirmer qu'elles souffriraient d'un hypothétique problème de productivité quand son niveau est tel que les marges sont les plus élevées d'Europe ?**

Les réponses à cette question tiennent sans doute dans une attitude patronale déjà soulignée par Adam Smith en son temps. Dans son ouvrage « *La richesse des nations* », **Smith reproche aux marchands britanniques de se plaindre des difficultés de vendre leurs marchandises à l'étranger en raison des salaires élevés en Grande-Bretagne. Ces commerçants sont cependant silencieux sur leurs profits élevés alors qu'ils se plaignent des profits extravagants des autres. Or, dans beaucoup de cas, disait Smith, les bénéfices élevés du capital peuvent contribuer dans la même mesure, et parfois même plus, à la hausse des prix des produits britanniques que les salaires élevés des travailleurs britanniques.**³

En vérité, **les indicateurs utilisés, relatifs aux déterminants de la compétitivité, décrivent une réalité théorique et prévisionnelle bien différente de celle que l'on peut constater empiriquement en observant les résultats concrets et tangibles des entreprises.** Un tel décalage devrait au moins interpeller leurs utilisateurs qui se contentent bien souvent de présenter des courbes et de tirer des conclusions en faisant fi des données comptables portant sur des résultats concrets, à moins bien sûr que leur utilisation biaisée ne soit sciemment partisane.

Les débats sur la compétitivité, semble-t-il, ont comme seul objet la modération salariale, d'ailleurs exigée par Bruxelles dans la droite ligne de la Stratégie dite de Lisbonne, alors que cette modération est bien inutile au Grand-Duché lorsque l'on voit les sommes gagnées par

³

Adam Smith, 1776. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Book IV, Chapter 7, Part 3, www.adamsmith.org. « Our merchants frequently complain of the high wages of British labour as the cause of their manufactures being undersold in foreign markets, but they are silent about the high profits of stock. They complain of the extravagant gain of other people, but they say nothing of their own. The high profits of British stock, however, may contribute towards raising the price of British manufactures in many cases as much, and in some perhaps more, than the high wages of British labour. »



les entreprises luxembourgeoises. Les conséquences d'une telle modération, par exemple en supprimant l'indexation automatique des salaires prétendument pénalisante, n'aboutiraient qu'à un déséquilibre encore plus grand entre les salaires et les marges des entreprises déjà au plus haut niveau européen. Et si les marges devaient encore augmenter, on comprend que ce ne serait pas pour que les profits d'aujourd'hui soient les investissements de demain, selon la croyance véhiculée par Helmut Schmidt.

Par ailleurs l'impact d'un tel chemin, s'il était suivi inutilement au regard de la rentabilité des entreprises mais aussi de l'emploi intérieur ou du RNB par habitant, pourrait être particulièrement négatif non seulement pour la cohésion sociale et la lutte contre la pauvreté, mais également pour les finances publiques : les principaux contributeurs sont les ménages qui sont à plus de 90% salariés. En effet, la modération salariale ne pourrait qu'amenuiser les recettes publiques fiscales ou même sociales, puisque le financement de la sécurité sociale est en quasi-totalité assis sur une base salariale.

Cela aurait en outre des effets importants sur toutes les activités économiques tournées vers le marché domestique des particuliers (commerçants, artisans...). Et ceux-ci pourraient être, pour l'ensemble de ces activités, bien plus néfastes et durables qu'une récession d'ordre mondial telle que nous la vivons aujourd'hui.

D'ailleurs, plus généralement, **cela a-t-il un sens de comparer la « compétitivité » du Luxembourg qui représente tout au plus une petite région européenne hyperspécialisée avec des économies diversifiées et structurellement si différentes comme l'Allemagne ?** Cette dernière nous a d'ailleurs montré les conséquences d'une modération salariale forte. Malgré les meilleures performances européennes en matière de progression des exportations de biens, c'est le pays de l'UE15 qui a connu la plus faible croissance économique de ces dernières années ! Sans parler de l'Union européenne qui souffre d'une demande allemande en berne, alors qu'en Europe, le salaire des uns représente le carnet de commandes et le chômage potentiel des autres.

* * *

La CSL regrette que pendant que les débats se focalisent sur des indicateurs qui indiquent le complet opposé de ce que nous montrent les résultats concrets des entreprises, on en oublie sans doute l'essentiel, les véritables problèmes de compétitivité.

Là où le Luxembourg a besoin d'importants changements de type structurel, ce serait par exemple en matière d'éducation et de formation. Comment expliquer, qu'entre 2002 et 2009, que le nombre de demandeurs d'emplois ait augmenté de 10.000 personnes pendant que le Luxembourg créait 70.000 emplois ?

Qu'en est-il de l'innovation ? De la diversification ? Nous l'avons vu, les entreprises sont bien loin d'utiliser les marges élevées qu'elles réalisent pour investir dans ces domaines.

De nombreuses incertitudes subsistent pour l'avenir. Mais **on ne pourra réellement parler de problèmes structurels luxembourgeois** que si et seulement si le Luxembourg ne parvient pas à suivre le mouvement de reprise économique mondial et européen, que ce soit au niveau de la performance économique ou encore des finances publiques. Pour l'heure, tout zèle réformateur bien souvent plus idéologique que scientifique ou empirique risquerait d'entraîner des conséquences bien plus graves pour l'économie luxembourgeoise que ne le laisseraient penser les théories économiques bien souvent si éloignées de la réalité.

ANNEXES

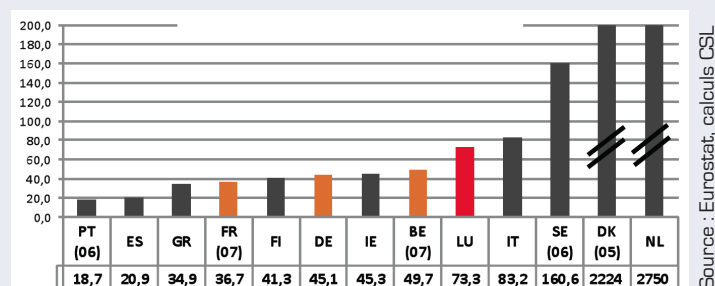
Marges des entreprises par branche d'activité

C – Industries extractives

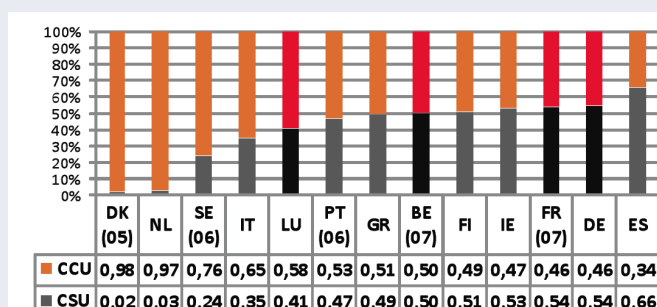
Du côté des industries extractives, trois pays se détachent dont plus particulièrement le Danemark et les Pays-Bas. Le Luxembourg figure toutefois en une très bonne 5^{ème} position, juste derrière l'Italie avec un EBE de 73.300 euros par emploi et très en avant par rapport aux pays voisins.

Au niveau du partage de la valeur ajoutée, on peut constater que la part revenant au travail est nettement inférieure à celle de la plupart des pays de l'UE15. Sur 100 euros de valeur ajoutée, la rémunération du travail n'en représente que 41 contre 50 et plus dans les pays voisins.

**C - Industries extractives EBE par emploi
(milliers d'euros - 2008)**



**Niveaux des coûts unitaires
des facteurs de production (2008)**

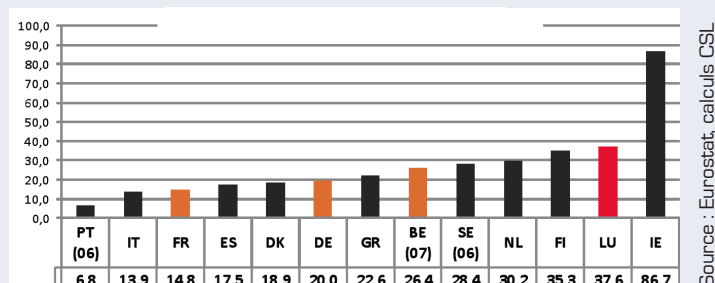


D – Industries manufacturières

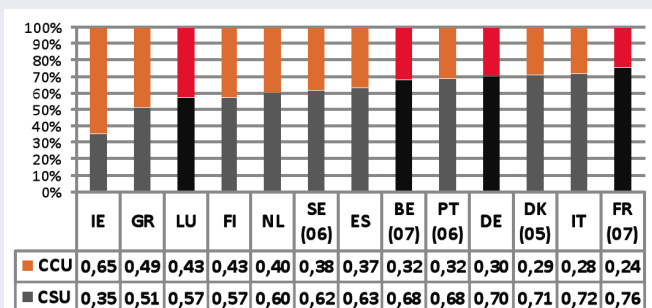
Dans l'industrie manufacturière, le Luxembourg se positionne en 2^{ème} place dans l'UE15, derrière l'Irlande. Avec une marge après rémunération des salariés de 37.600 euros par emploi, le Luxembourg devance largement la plupart des autres pays européens et plus particulièrement les pays voisins.

Comme dans les industries extractives, le Luxembourg figure parmi les pays où la part de la valeur ajoutée consacrée à la rémunération du travail est la plus faible.

D - Industries manufacturières - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)



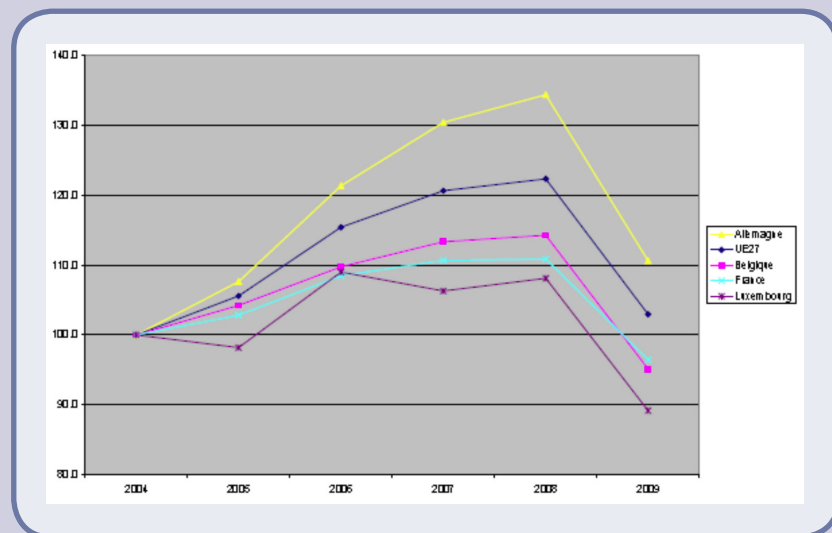
Les excellentes marges de l'industrie manufacturière sont en totale contradiction avec les affirmations de L. Fontagné dans son essai. En effet, selon lui, « la hausse généralisée des coûts salariaux a [aurait] réduit la compétitivité prix de l'industrie qui a vu ses exportations stagner »⁴.

Nous renvoyons à l'encadré suivant pour une analyse plus en profondeur des performances à l'exportation du Luxembourg ces dernières années, mais constatons tout de même que cette argumentation de perte de compétitivité ne résiste pas à l'observation chiffrée des marges du secteur manufacturier. En effet, avec un tel niveau de marges, il est impossible de parler de problème de compétitivité-coût, sans quoi les marges ne seraient ni aussi importantes, ni largement supérieures à la plupart des pays européens.

De même, si un quelconque problème de compétitivité-prix devait se faire sentir, il est facile de constater que les industries manufacturières auraient largement les moyens de réduire leurs prix, restaurant ainsi cette « compétitivité-prix » tout en conservant des marges confortables.

Exportations de biens

Malgré les excellentes performances du commerce extérieur luxembourgeois, L. Fontagné a souligné les lacunes luxembourgeoises en matière d'exportations de biens⁵ essentiellement dues à l'industrie manufacturière.



Par un raccourci hâtif, il serait tentant de conclure que les coûts salariaux « *augmentant de manière généralisée* » auraient pesé sur la compétitivité-coût, obligeant les entreprises à augmenter leurs prix, lesquels auraient pesé sur la compétitivité-prix et donc le volume des exportations.

Ce raisonnement appelle plusieurs remarques.

Les coûts salariaux ne peuvent être qualifiés de pénalisants

Les **marges après salaires** des entreprises du secteur manufacturier sont **particulièrement élevées**. Dès lors, **l'enchaînement perte de compétitivité-coût se transmettant aux prix ne tient pas à l'épreuve des faits**. En effet, ce raisonnement ne vaudrait que si les augmentations de coûts amenuisaient les marges à des niveaux tels que les entreprises seraient obligées de faire monter leurs prix pour conserver les marges nécessaires à leur survie. Or, nous sommes très loin de cette situation. Non seulement les marges après salaires sont particulièrement élevées, mais en outre, l'EBE par emploi a progressé de 54% entre 2004 et 2008, soit 11,5% par an entre 2004 et 2008 !

Les coûts salariaux sont très loin de constituer la principale source de coûts pour les industries manufacturières

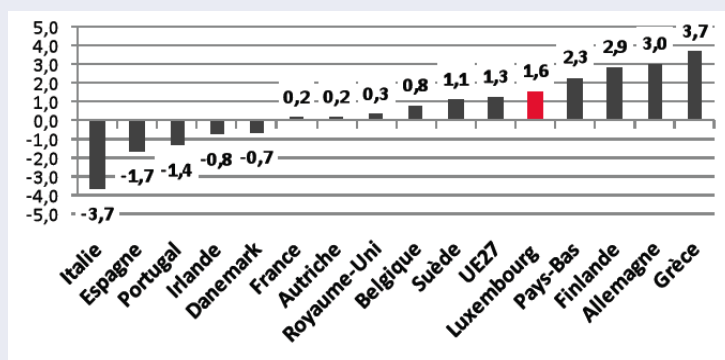
La valeur de la production se décompose en trois éléments : les consommations intermédiaires, les salaires et l'EBE. Or **en 2008, si les salaires représentaient 17% de la valeur de la production, les consommations intermédiaires en représentaient 70%**. Vouloir faire reposer la compétitivité-coût sur les seuls coûts salariaux amène donc à une analyse très partielle des comptes des entreprises manufacturières.

⁵ L. Fontagné, « La compétitivité du Luxembourg : après la bulle », 2010, p.10

C'est donc ailleurs qu'il faut rechercher les causes de la soi-disant mauvaise performance des exportations de biens qui est toute relative

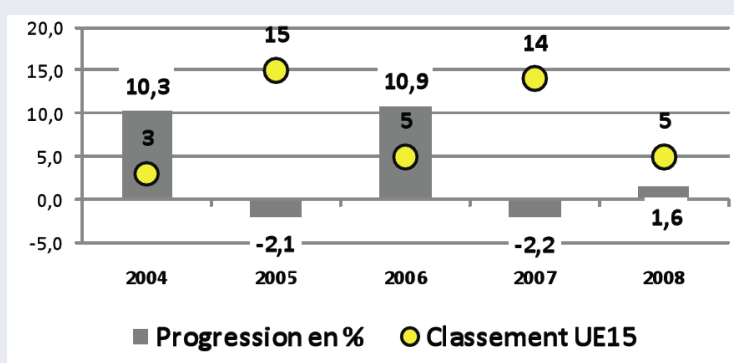
Les marges après salaires des industries manufacturières connaissent un niveau et une progression tels que les coûts ne peuvent expliquer l'évolution soulignée par L. Fontagné. D'ailleurs, en 2008, dans un contexte difficile de crise, le Luxembourg a tout de même connu une évolution de ses exportations de biens plus favorable que la plupart des pays de l'UE15. Le Luxembourg aurait-il subitement retrouvé sa compétitivité ?

Evolution des exportations de biens en volume (2008)



Il convient de noter que le Luxembourg connaît des **variations de ses exportations de biens particulièrement erratiques**. Ainsi, en 2004, avec 10,3% de progression des exportations en volume par rapport à 2003, le Luxembourg réalisait la 3^{ème} meilleure performance de l'UE15. En 2005, avec -2,1%, la plus mauvaise, puis la 5^{ème}, la 14^{ème} et, en 2008, de nouveau la 5^{ème} meilleure performance.

Exportations de biens en volume - Luxembourg



Ainsi, le Luxembourg serait-il donc compétitif une année, ne le serait plus l'année suivante et le redeviendrait l'année d'après ?

On constate aisément que c'est ailleurs que dans la « compétitivité » des industries luxembourgeoises qu'il faut chercher l'interprétation de l'évolution des exportations de biens. En fait, le Luxembourg en tant que petite économie connaît naturellement des variations très amplifiées de ses agrégats macroéconomiques.

Selon une récente étude du Statec⁶, en 2006, **84 entreprises, filiales de firmes étrangères étaient responsables de 94% des exportations industrielles du Luxembourg et de 70% des exportations totales de biens.**

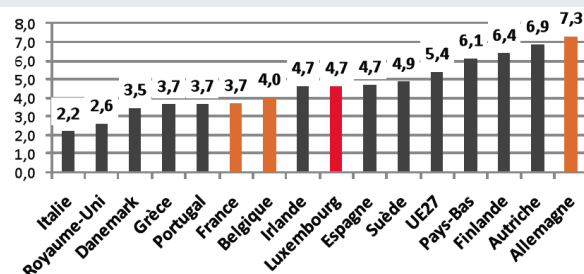
Ainsi, des **évolutions particulières sur certains marchés peuvent suffire à influencer les performances d'ensemble des exportations luxembourgeoises, sans qu'il ne soit pour autant question d'un(e) quelconque gain (perte) de compétitivité.** En outre, comme l'indique le Statec, l'écart important entre la part des exportations industrielles dues aux filiales d'entreprises étrangères (94%) et la part dans les exportations totales (70%), est « *essentiellement dû au fait qu'il y a toute une série d'activités commerciales de réexportation qui se déroulent à partir du Luxembourg* ».

Dès lors, il semble bien **hasardeux de se servir d'une évolution à très court terme des exportations de biens pour conclure à une perte de compétitivité.** D'autant plus que l'analyse de L. Fontagné porte sur simplement quatre années d'évolution des exportations de biens (2009 n'étant encore qu'une prévision au moment de la publication concernée).

Or les évolutions 2005 à 2008 comportent deux années particulièrement mauvaises qui, même entrecoupées de meilleures performances, pèsent lourdement sur l'évolution de la période.

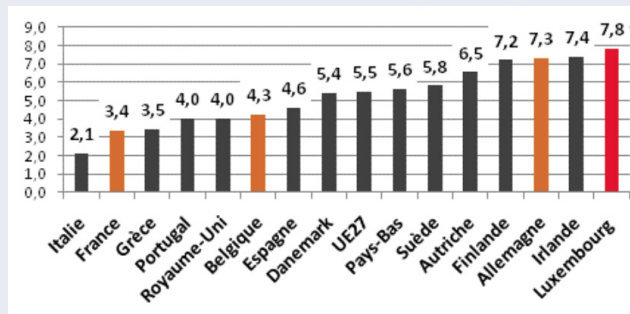
Si l'on observe **l'évolution des exportations luxembourgeoises de biens sur la plus longue période, on constate que le Luxembourg figure en milieu de peloton.** Cette performance est d'autant plus honorable que le Luxembourg connaît une économie de services où la performance de ses exportations est tout à fait remarquable. Ainsi, sur les dix dernières années, le Luxembourg figure en tête des pays de l'UE15 pour l'exportation de ses produits.

Progression annuelle moyenne en % des exportations de biens en volume



Source : Eurostat, calculs CSL

Progression annuelle moyenne en % des exportations de biens et services en volume



Source : Eurostat, calculs CSL

⁶ Statec, « Comportement à l'exportation des filiales étrangères implantées dans l'industrie du Luxembourg », Working paper n°37, mars 2010.

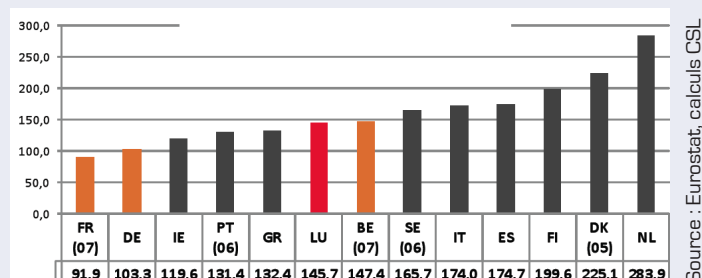
Or, ce qui a caractérisé l'économie luxembourgeoise, selon les dires mêmes de L. Fontagné, c'est « la reconversion d'une structure économique fortement marquée par l'industrie à une économie de services ayant surfé sur la bulle financière [qui] a été un succès total »⁷. Alors que le Luxembourg s'est spécialisé dans les services, on voudrait aujourd'hui dépeindre une perte de compétitivité au travers de son industrie qui représente actuellement moins de 10% de la valeur ajoutée luxembourgeoise. Une telle analyse trop court-termiste des exportations de biens ainsi qu'un cheminement théorique passant des coûts aux prix pour finir par les volumes d'exportations de biens constituent un raccourci guère tenable face au niveau et à l'évolution des marges des entreprises manufacturières luxembourgeoises.

E – Electricité, gaz et eau

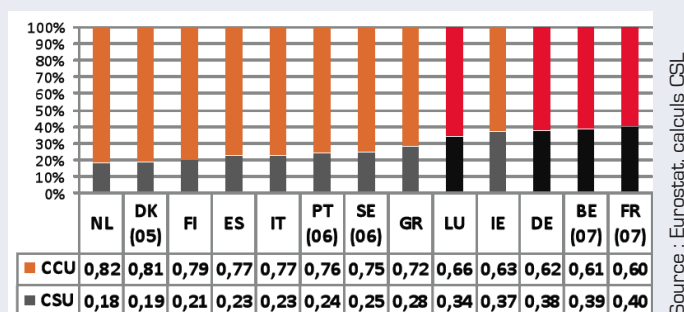
Le niveau de marge par emploi de ce secteur se situe plutôt en retrait par rapport à plusieurs pays européens. Notons tout de même que l'EBE par emploi se situe à un niveau voisin de la Belgique et nettement supérieur aux deux autres pays voisins.

Cependant, il s'agit d'un secteur relativement marginal qui ne pèse que 0,5% de l'emploi luxembourgeois et 1,1% de la valeur ajoutée, et qui ne joue donc que très marginalement sur la performance globale de l'économie luxembourgeoise.

E - Electricité, gaz et eau - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)



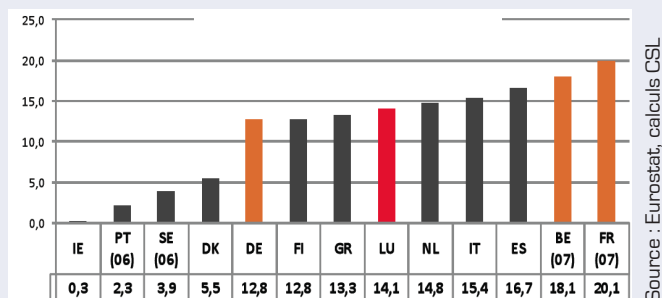
⁷

L. Fontagné 2004, p.7

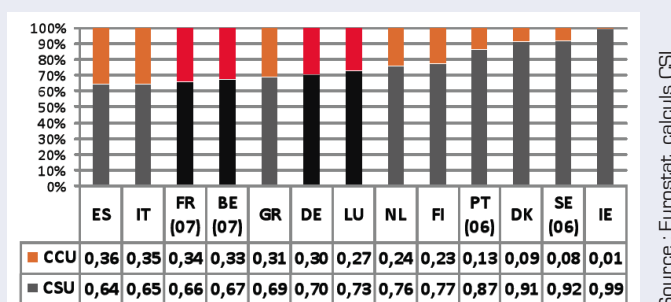
F – Construction

Le niveau de marge du secteur de la construction luxembourgeois se situe à un niveau intermédiaire au sein de l'UE15. Il s'agit du seul secteur où le Luxembourg est devancé par deux de ses voisins.

F - Construction - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)



G – Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques

Dans le secteur du commerce, le Luxembourg devance largement tous les autres pays européens avec une marge après salaires de 37.600 euros par emploi. Reflet de ce très haut niveau de marges, les coûts unitaires du travail sont nettement en deçà des autres pays pendant que les coûts unitaires du capital sont nettement plus élevés.

En 2008, sur 100 euros de valeur ajoutée, 50 revenaient au travail contre 68 en Belgique, et même près de 80 en Allemagne ou en France.

Cette situation est probablement amplifiée par le développement du commerce électronique. Toutefois, celui-ci ne suffit pas à expliquer à lui seul le positionnement avantageux du Luxembourg. En effet, depuis 1995, le Luxembourg n'a jamais quitté cette première place et a toujours disposé d'un niveau de marge nettement supérieur aux autres pays européens.

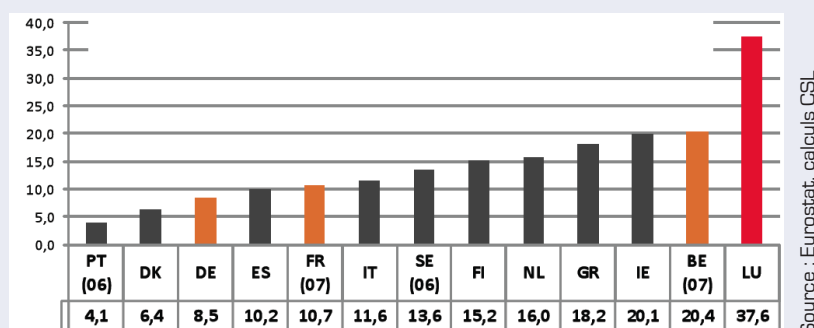
Ici encore, les résultats du secteur viennent infirmer l'hypothèse dominante de perte de compétitivité-prix. Combien de fois n'a-t-on entendu que les salaires trop élevés pèseraient sur les entreprises et se retrouveraient dans l'inflation amenant à une perte de compétitivité-prix ?

Les faits invalident ce raccourci allant de la perte de compétitivité-coût à la perte de compétitivité-prix. En effet, aussi loin que remontent les données de la comptabilité nationale, le Luxembourg

ayant toujours disposé de marges nettement supérieures aux autres pays, il n'est pas soutenable d'affirmer que les entreprises du secteur souffriraient d'un problème de compétitivité-coût. Sans quoi, les marges auraient été nettement amoindries.

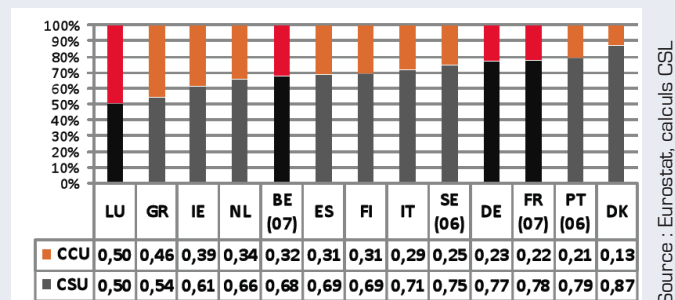
Le secteur du commerce est responsable d'environ 60% de l'indice des prix à la consommation. Si le Luxembourg a connu ces dernières années un léger surplus d'inflation par rapport à la zone euro, ce n'est donc pas en raison de coûts trop élevés (le coût salarial moyen luxembourgeois est d'ailleurs inférieur à celui de la France ou de la Belgique), mais bien afin de conserver des marges plus que confortables.

G - Commerce et réparation automobile et d'articles domestiques - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



Source : Eurostat, calculs CSL

Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)

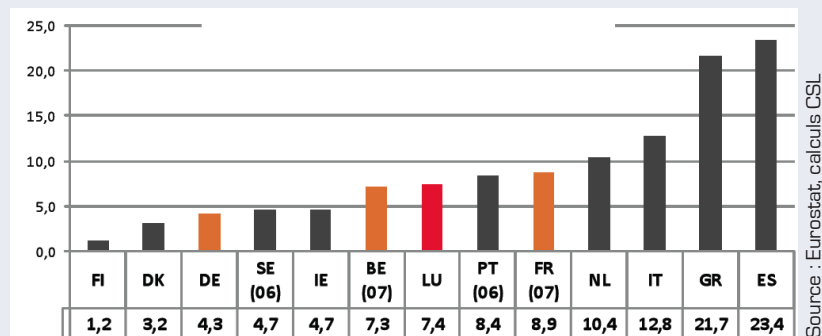


Source : Eurostat, calculs CSL

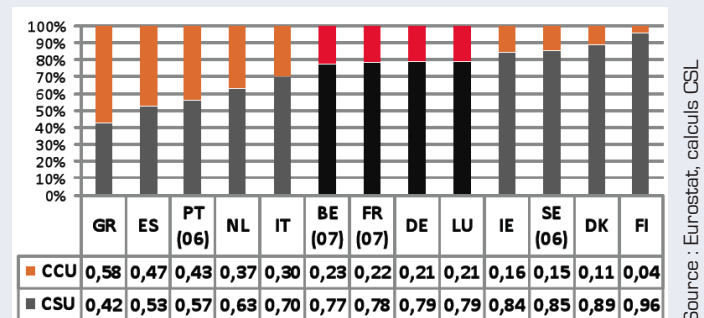
H - Hôtellerie restauration

Comme dans le secteur de la construction, le Luxembourg se situe en position intermédiaire avec un niveau de marge supérieur à l'Allemagne et la Belgique, mais inférieur à la France. Notons tout de même que la plupart des pays devant le Luxembourg sont les pays les plus touristiques d'Europe.

H - Hôtellerie restauration - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



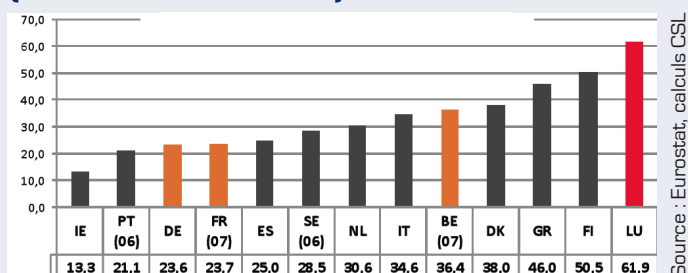
Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)



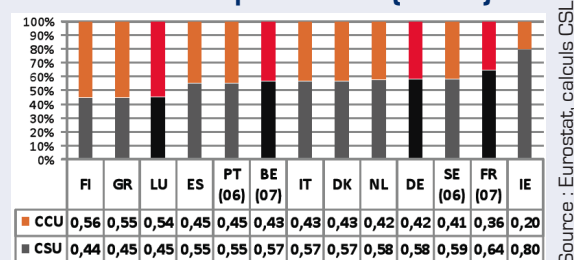
I - Transports et communications

Dans les transports et communications, c'est le Luxembourg qui détient la palme de la rentabilité. L'EBE par emploi y est le plus élevé d'Europe et devance largement les pays voisins avec une marge après salaires de près de 62.000 euros par emploi. Dans le prolongement de ces excellentes performances du secteur, le Luxembourg y connaît un des niveaux de coût salarial unitaire les plus faibles, loin derrière les pays voisins.

I - Transports et communications - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



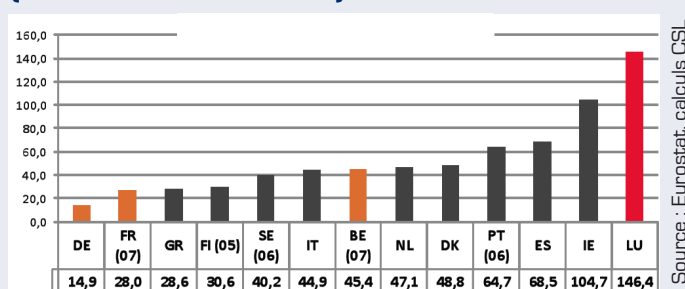
Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)



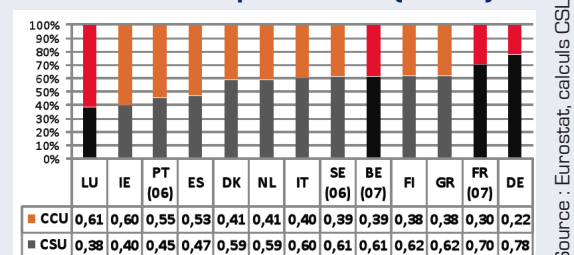
J - Activités financières

Comme dans la branche d'activité précédente, c'est sans surprise le Luxembourg qui détient la première place en termes de rentabilité. Avec un EBE par emploi de près de 150.000 euros par emploi, en dépit de la crise financière, le Luxembourg dispose en outre du coût unitaire du travail le plus faible de l'UE.

J - Activités financières - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



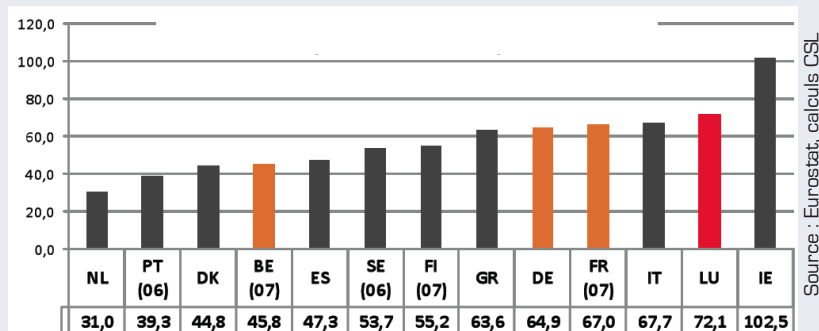
Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)



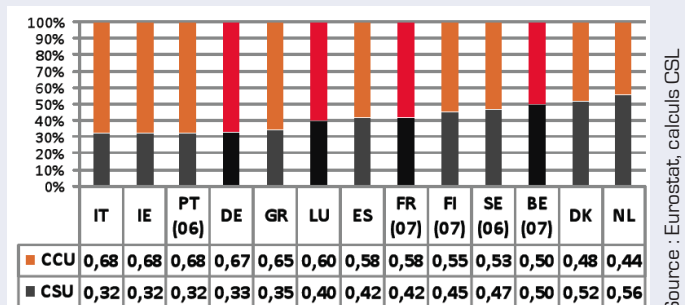
K – Immobilier, locations et services aux entreprises

Dans cet autre secteur phare de l'économie luxembourgeoise, qui représente avec les activités financières près de 60% de la valeur ajoutée de l'économie marchande, le Luxembourg figure en 2^{ème} position derrière l'Irlande. Ici encore, le Luxembourg devance ses trois voisins. Et même si l'Allemagne dispose d'un coût salarial unitaire inférieur, l'EBE par emploi demeure plus élevé au Luxembourg.

K - immobilier, locations et services aux entreprises - EBE par emploi (milliers d'euros - 2008)



Niveaux des coûts unitaires des facteurs de production (2008)



Source : Eurostat, calculs CSL

SYNTHÈSE

Les tableaux suivants reprennent les classements parmi les 13 pays de l'UE15 pour lesquels les données sont disponibles ainsi que les niveaux de rentabilité et de rémunération des facteurs de production rapportés à la productivité du Luxembourg et des pays voisins au regard de l'EBE par emploi (marge après salaires), ainsi que des coûts unitaires du travail et du capital, par branche d'activité.

Les cellules des pays voisins non grisées correspondent à des performances meilleures que le Luxembourg au regard des entreprises. Ainsi, **au niveau de l'ensemble de l'économie marchande, le Luxembourg se situe, avec près de 60.000 euros par emploi, à la première place concernant la rentabilité après rémunération des salariés** (EBE par emploi). Toujours pour l'ensemble de l'économie marchande, le Luxembourg dispose du coût salarial unitaire le plus faible et du coût unitaire du capital le plus élevé. **Cela signifie que la rémunération du travail rapportée à la productivité est la plus faible d'Europe pendant que celle du capital rapportée à cette même productivité est la plus élevée d'Europe.**

Aucun des trois voisins ne réalisant de meilleures performances que le Luxembourg, toutes les cellules les concernant ont été grisées.

Au vu des tableaux suivants, **la première constatation est que peu de données concernant les pays voisins sont demeurées blanches. Ceci signifie que très rares sont les branches d'activité pour lesquelles les pays voisins réalisent de meilleures performances que le Luxembourg.**

On notera **deux exceptions avec la construction et l'hôtellerie-restauration** où les pays voisins disposent de coûts unitaires du travail plus faibles que le Luxembourg, mais pas systématiquement d'un niveau de rentabilité absolu plus élevé qu'au Luxembourg. Notons au passage qu'il s'agit là sans doute de deux branches les moins soumises à la concurrence internationale.

En fait, lorsque l'on observe le niveau de rentabilité absolu, le Luxembourg n'est devancé par un des voisins que dans trois branches :

- l'électricité, gaz et eau où le Luxembourg fait néanmoins presque jeu égal avec la Belgique qui ne le devance que de manière très marginale ;
- la construction où le Luxembourg est devancé tant par la Belgique que la France, mais réalise tout de même avec 14.100 euros par emploi une marge significativement supérieure à la moyenne des pays européens qui est de 11.500 euros ;
- l'hôtellerie-restauration où le Luxembourg n'est devancé que par la France.

Tableau : Place parmi les 13 pays considérés

		EBE / Emploi	Coût salarial unitaire	Coût capitalistique unitaire
C à K - Ensemble de l'économie marchande	LU	1	13	1
	BE	3	1	13
	DE	11	6	8
	FR	8	2	12
C - Industries extractives	LU	5	9	5
	BE	6	6	8
	DE	8	2	12
	FR	10	3	11
D - Industries manufacturières	LU	2	11	3
	BE	6	6	8
	DE	8	4	10
	FR	11	1	13
E - Electricité, gaz et eau	LU	8	5	9
	BE	7	2	12
	DE	12	3	11
	FR	13	1	13
F - Construction	LU	6	7	7
	BE	2	10	4
	DE	9	8	6
	FR	1	11	3
G - Commerce, réparation automobile et d'articles domestiques	LU	1	13	1
	BE	2	9	5
	DE	11	4	10
	FR	9	3	11
H - Hôtellerie restauration	LU	7	5	9
	BE	8	8	6
	DE	10	6	8
	FR	5	7	7
I - Transports et communications	LU	1	11	3
	BE	7	8	6
	DE	13	4	10
	FR	12	2	12
J - Activités financières	LU	1	13	1
	BE	7	5	9
	DE	13	1	13
	FR	12	2	12
K - Immobilier, locations et services aux entreprises	LU	2	8	6
	BE	10	3	11
	DE	5	10	4
	FR	4	6	8

Note : En blanc, meilleure performance d'un des pays voisins

Tableau : Comparaison du Luxembourg avec ses pays voisins

		EBE / Emploi (Milliers d'euros)	Coût salarial unitaire	Coût capitalistique unitaire
C à K - Ensemble de l'économie marchande	LU	59,8	0,46	0,54
	BE	31,0	0,61	0,39
	DE	29,4	0,60	0,40
	FR	25,9	0,58	0,42
C - Industries extractives	LU	73,3	0,41	0,59
	BE	49,7	0,50	0,50
	DE	45,1	0,54	0,46
	FR	36,7	0,54	0,46
D - Industries manufacturières	LU	37,6	0,57	0,43
	BE	26,4	0,68	0,32
	DE	20,0	0,70	0,30
	FR	14,8	0,76	0,24
E - Electricité, gaz et eau	LU	145,7	0,34	0,66
	BE	147,4	0,39	0,61
	DE	103,3	0,38	0,62
	FR	91,9	0,40	0,60
F - Construction	LU	14,1	0,73	0,27
	BE	18,1	0,70	0,30
	DE	12,8	0,67	0,33
	FR	20,1	0,66	0,34
G - Commerce, réparation automobile et d'articles domestiques	LU	37,6	0,50	0,50
	BE	20,4	0,68	0,32
	DE	8,5	0,77	0,23
	FR	10,7	0,78	0,22
H - Hôtellerie restauration	LU	7,4	0,79	0,21
	BE	7,3	0,77	0,23
	DE	4,3	0,79	0,21
	FR	8,9	0,78	0,22
I - Transports et communications	LU	61,9	0,45	0,55
	BE	36,4	0,57	0,43
	DE	23,6	0,58	0,42
	FR	23,7	0,64	0,36
J - Activités financières	LU	146,4	0,38	0,62
	BE	45,4	0,61	0,39
	DE	14,9	0,78	0,22
	FR	28,0	0,70	0,30
K - Immobilier, locations et services aux entreprises	LU	72,1	0,40	0,60
	BE	45,8	0,50	0,50
	DE	64,9	0,33	0,67
	FR	67,0	0,42	0,58

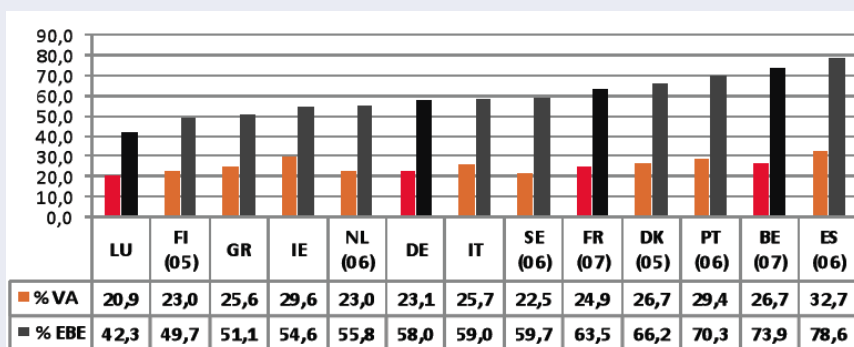
Note : En blanc, meilleure performance d'un des pays voisins

Des marges plus que confortables que l'on ne retrouve pas dans l'investissement

Une des justifications qui pourrait être donnée à l'importance des marges des entreprises concernerait leurs besoins d'investissements. Or, **force est de constater que non seulement le Luxembourg est le pays de l'UE15 où la part de la valeur ajoutée consacrée à l'investissement est la plus faible, mais qu'en outre, l'écart s'accroît encore lorsque l'on compare les montants investis par les entreprises à l'EBE**, c'est-à-dire la marge après salaires.

Ainsi, non seulement les marges sont plus élevées au Luxembourg, mais celles-ci ne se retrouvent pas dans l'investissement. Tout amoindrissement des coûts salariaux n'amènerait donc qu'à un accroissement de marges déjà confortables au profit des entreprises. Or, compte tenu de l'importance des entreprises étrangères, cela ne constituerait qu'une sortie de flux du circuit luxembourgeois et donc un manque à gagner pour l'économie luxembourgeoise au détriment des branches d'activité travaillant pour le marché domestique.

Nace C à K - Ensemble de l'économie marchande Formation brute de capital fixe en % moyen des agrégats (1998 à dernière année disponible)



Source : Eurostat, calculs CSL

Une évolution du nombre de faillites d'entreprises qui atteste de l'excellente santé des entreprises luxembourgeoises

Il est encore trop tôt pour dire si le mouvement de reprise est durable et il est certain que les entreprises luxembourgeoises auront été durement touchées par la crise. Toutefois, celles-ci disposent d'une marge de manœuvre nettement plus confortable que dans les autres économies européennes et, si la reprise se confirmait, on peut dire que les entreprises auront passé la crise sans trop de dommages comme semblent en attester pour l'instant les statistiques des défaillances d'entreprises.

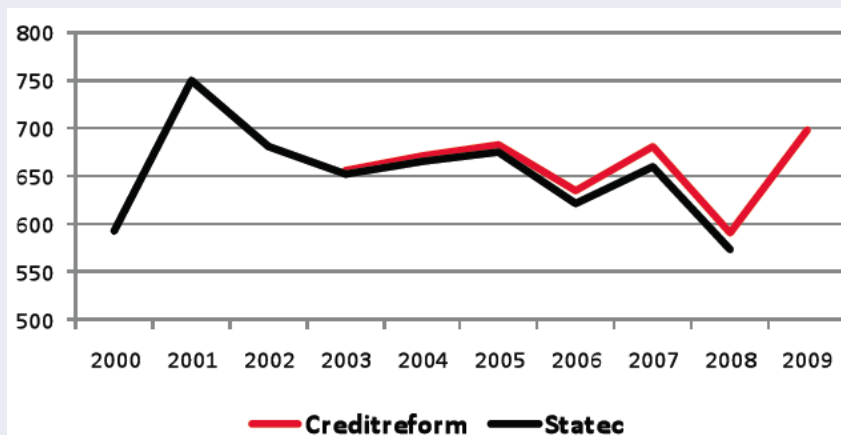
Le Statec n'a pas encore publié les statistiques sur les défaillances d'entreprises en 2009 mais un récent article de La Voix a fourni des données compilées par la société Creditreform. S'il existe un certain décalage entre les deux séries, celui-ci demeure marginal : pour les années communes aux deux séries (2006-2008), Creditreform a constaté un nombre légèrement supérieur de faillites que le Statec (entre 2 et 21 défaillances supplémentaires).

En 2008 et 2009, les entreprises luxembourgeoises ont fait preuve d'une bonne capacité de résistance. Le nombre de faillites a bien progressé en 2009 par rapport à 2008, mais cette dernière année constituait le plus faible niveau de faillites depuis 2000. Finalement, **en 2009, pire ré-**

cession depuis la crise sidérurgique, le nombre de faillites aura été à peine supérieur à 2007, pourtant une année de forte croissance. Notons qu'il est même inférieur à 2001, au début de la précédente crise économique, alors même que le nombre total d'entreprises a augmenté.

Ces chiffres attestent de la bonne capacité de résistance des entreprises luxembourgeoises aidées en cela par les niveaux de marges élevées qu'elles réalisent.

Nombre de défaillances d'entreprises

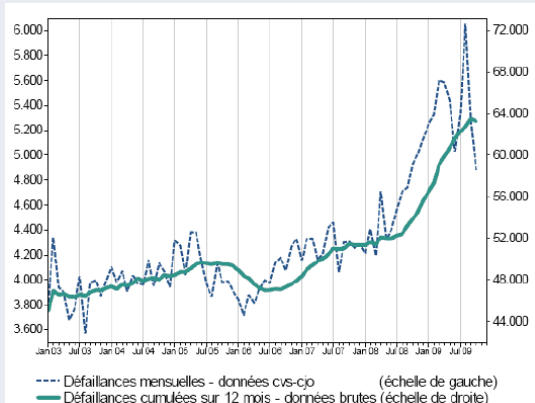


Source : Creditreform, Statec

Alors que le plus dur de la crise serait derrière nous si la reprise se confirmait, on peut constater que les entreprises luxembourgeoises auront plutôt bien résisté durant la crise, ce qui confirme bien que celles-ci disposent d'une marge de manœuvre plus confortable que dans les autres pays européens.

A titre d'exemple, en France, le nombre de défaillances d'entreprises est en progression très forte depuis 2006 [source : Banque de France], montrant une moins bonne solidité des entreprises françaises que dans le chef des luxembourgeoises.

Défaillances (unités légales - janv. 03 à oct. 09)



Source : Banque de France

Ceci semble bien refléter la différence de niveau de performance d'avant-crise, avec, pour le Luxembourg, un niveau de productivité horaire le plus élevé du monde, un niveau de coût salarial unitaire le plus bas de l'UE15 et en corollaire des marges nettement plus élevées que dans la plupart des pays dans presque toutes les branches d'activité économique.