

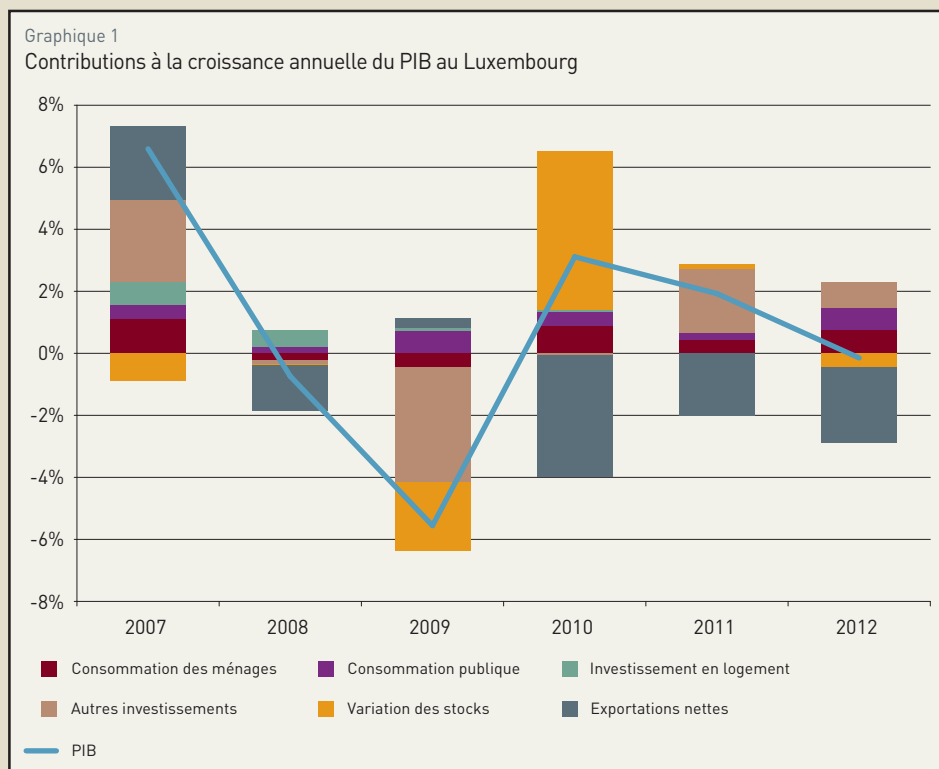
Encadré 6 :

L'ÉVOLUTION DU PIB ET DE SES COMPOSANTES DEPUIS LA CRISE

Cet encadré présente une analyse de l'évolution du PIB depuis 2007 en termes de ses composantes sous l'optique dépense. A l'instar de nombreux pays de la zone euro, le PIB au Luxembourg s'est contracté en 2008 et 2009 après une période de croissance longue et soutenue. Entre 1995 et 2007, le Luxembourg a connu une croissance moyenne de 4,6 % par an.

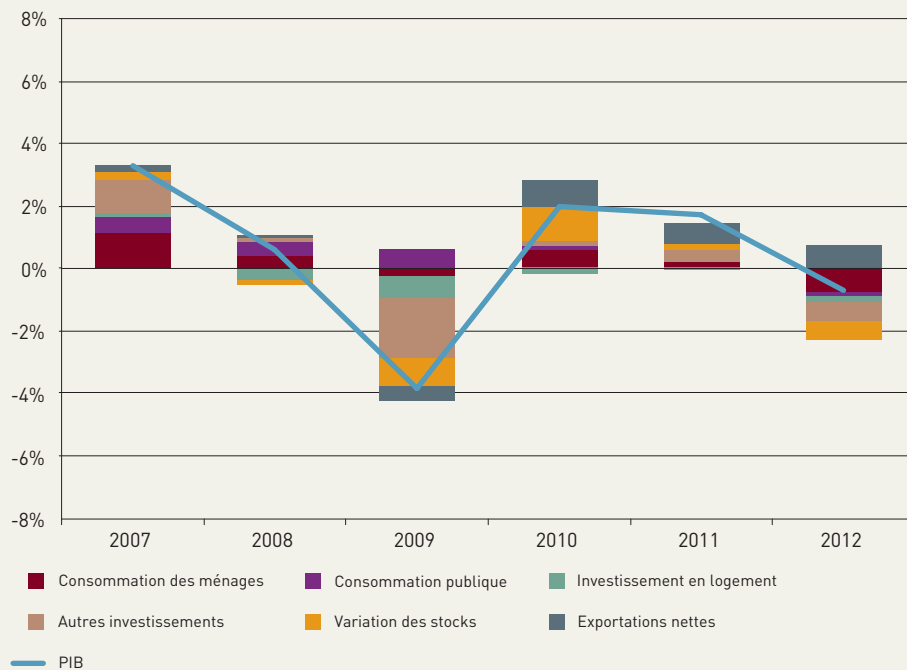
Sur la période analysée (voir graphique 1), la croissance du PIB a bénéficié d'une contribution généralement positive de la part de la consommation publique et privée. En effet, la contribution négative de la consommation privée en 2008 et 2009 a été très limitée. Après une forte croissance en 2007 (+6,6 %), due à une demande intérieure et à des exportations nettes en forte augmentation, le PIB s'est contracté en 2008 et davantage encore en 2009. Ce phénomène est principalement attribuable en 2009 à un recul considérable de l'investissement (voir graphique 3). La variation des stocks a également fourni une importante contribution négative en 2009 [graphique 1]. Par contre, de fortes réductions des importations de biens ont généré une contribution faiblement positive du solde des exportations nettes au cours de cette même année.

En 2010 le PIB a augmenté de 3,1 % suite à une reprise de la demande intérieure, partiellement compensée par une contribution négative des exportations nettes. L'important déstockage observé en 2009 s'est inversé et la variation des stocks a contribué positivement. Il convient de mentionner que la variation des stocks dépend en partie de la volatilité associée aux acquisitions moins cessions d'objets de valeur. En général, il est difficile de donner une interprétation économique à cette composante du PIB, puisque les variations de stocks jouent souvent un rôle important dans le processus d'équilibrage des comptes nationaux et renferment par conséquent une composante résiduelle importante³⁷. Depuis 2011, la croissance annuelle du PIB est en recul, sous l'effet de contributions négatives des investissements et de la balance des biens et services. La contribution de la consommation intérieure reste à un niveau positif et relativement stable.



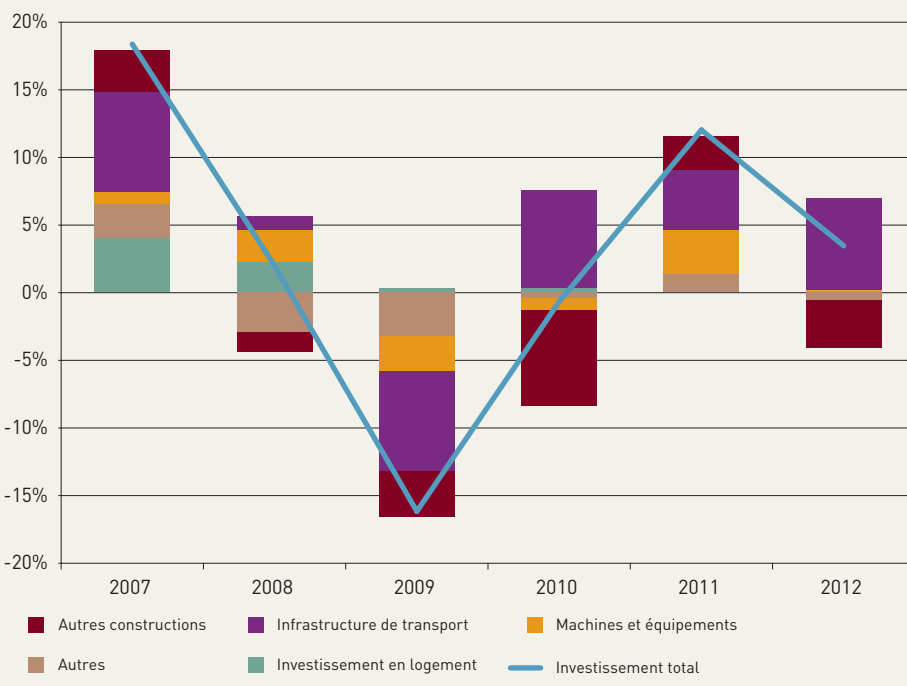
37 Pour plus de détails voir encadré « Fiabilité des estimations de la croissance du PIB de la zone euro et de ses composantes », Bulletin mensuel de la BCE, juin 2006.

Graphique 2
Contributions à la croissance annuelle du PIB dans la Zone Euro



Depuis 2008, l'évolution du PIB dans la zone euro est comparable à celle du Luxembourg (graphique 2), mais selon un rythme plus modéré de 2010 à 2012. Ainsi, après une croissance de 3,3 % en 2007, le PIB de la zone euro a ralenti en 2008 et s'est contractée en 2009. Comme au Luxembourg, la baisse du PIB a été déterminée par une contribution fortement négative de la demande intérieure en 2009. En 2010, le PIB de la zone euro s'est à nouveau accru (+2,0 %). Comme au Luxembourg, les contributions les plus importantes en 2010 proviennent de la consommation intérieure et de la variation des stocks. De plus, les exportations nettes ont contribué positivement à la croissance en 2010 en zone euro. La croissance en zone euro s'est également dégradée en 2011 et le PIB s'est contracté en 2012 (-0,7 %). Contrairement au Luxembourg, la contribution de la consommation privée a été négative en 2012, une évolution attribuable aux fortes diminutions enregistrées en Italie et en Espagne. Par ailleurs, en zone euro la contribution des exportations nettes a été positive pendant les trois dernières années, à rebours de l'évolution observée au Luxembourg.

Graphique 3
Contributions à la croissance annuelle de la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) au Luxembourg



La contribution de l'investissement peut être ventilée selon les différentes classes des biens d'investissement (Graphique 3) afin de mieux expliquer sa forte diminution en 2009. Cette baisse est visible pour tous les biens d'investissement, sauf l'immobilier résidentiel. Après une stabilisation de l'investissement en 2010, sa contribution à la croissance a été nettement positive en 2011 et en 2012. Cette reprise est principalement due aux investissements en infrastructures de transport. Ce mouvement repose cependant en majeure partie sur des acquisitions d'avions et de satellites (qui sont classifiées dans les comptes nationaux comme infrastructures de transport) et se voit neutralisé au niveau du PIB par une contribution plus négative de la part des importations de biens. Contrairement à la zone euro, l'apport de l'investissement dans l'immobilier est toujours resté positif au Luxembourg, même si ces contributions à la croissance sont généralement faibles sur cette période.

Au total, la reprise du PIB luxembourgeois après la crise a bénéficié d'une contribution généralement positive de la consommation privée et publique. Mais, comme le Luxembourg est une économie très ouverte et dotée d'entreprises à dimension internationale (telles que *Cargolux* et *SES*), les contributions déterminantes pour l'évolution du PIB sont l'investissement et les exportations nettes.

Encadré 7:

CROISSANCE POTENTIELLE INFÉRIEURE À 2 %

Le bulletin BCL publié en juin 2012 soulignait une nouvelle baisse de la croissance potentielle, en observant qu'elle serait inférieure à 2 % selon la majorité des méthodes appliquées³⁸. Les données de comptabilité nationale publiées par le Statec en octobre 2013 indiquent une révision à la baisse de la croissance observée en 2008 et 2009. Elles indiquent également qu'en 2012 le PIB a connu une légère contraction, contrairement aux données publiées en juin. Suite à ces révisions de données, l'estimation de la croissance potentielle est inférieure à 2 % selon l'ensemble des méthodes et cela pour toutes les années de 2009 à 2015 (fin de l'horizon de projection).

La contraction du PIB en 2012 a davantage creusé l'écart entre le niveau du PIB observé et le PIB potentiel. Cet « écart de production », négatif depuis 2009 selon la plupart des méthodes d'estimation, se situait entre -2 % et -3 % en 2012. Pour 2013 à 2015, les projections anticipent une croissance de l'ordre de 2 %, ce qui permettrait de réduire cet écart, sans toutefois le combler avant la fin de l'horizon.

Quand la croissance potentielle est estimée par une tendance linéaire (colonne 2), l'impact persistant de la crise exige un ajustement afin d'éviter des résultats peu plausibles. Cette méthode est la seule à postuler un taux constant de la croissance potentielle, hypothèse qui produit un écart de production très négatif après 2009. Selon le test de Quandt et Andrews, un changement structurel est intervenu en 2009, modifiant la constante (baisse durable du niveau du PIB potentiel) mais également la pente (baisse du taux de croissance potentielle). En intégrant cet ajustement, la croissance tendancielle est passée de 5 % avant la crise à seulement 1,6 % entre 2009 et 2015. Sur la base des données disponibles en juin 2012, ce dernier chiffre était encore estimé à 2 %.

38 Pour des explications détaillées, voir le Cahier d'études No. 4 de la BCL.