

## Les effets de l'inflation vus par la Chambre de Commerce

L'inflation est un sujet récurrent dans les débats de politique économique et sera d'ailleurs au coeur d'une conférence organisée le 4 juin 2008 par l'Observatoire de la Compétitivité. La Chambre de Commerce, qui abritera cette conférence, souhaite intervenir dans les discussions récentes relatives aux répercussions de l'inflation sur l'économie luxembourgeoise, d'une part en réagissant à la récente mise en cause des positions patronales et, d'autre part, en apportant un certain nombre d'arguments montrant que l'évolution de l'indice des prix constitue bien un indicateur pertinent de la compétitivité internationale d'un pays. Le maintien de l'inflation à un faible niveau constitue de ce fait un enjeu majeur pour le Grand-Duché.

### Pas de remise en cause de la pertinence de l'IPCNI, mais l'IPCH demeure l'indicateur officiel pour les comparaisons internationales

La Chambre de Commerce réfute l'accusation selon laquelle les organisations patronales entretiendraient la confusion dans l'analyse de l'inflation en préférant l'IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé) à l'IPCNI (indice des prix à la consommation national). Elle recourt en fait aux deux indices dans ses diverses analyses, en fonction du contexte. Si l'IPCNI est plus adapté à l'analyse de l'évolution des prix que l'IPCH sur un plan purement luxembourgeois, il convient cependant de noter que l'IPCH est le seul indicateur officiel utilisé par la plupart des institutions dans l'établissement de comparaisons internationales. Il est notamment utilisé par Eurostat, la Commission européenne et la Banque Centrale Européenne comme instrument de mesure et de comparaison de l'inflation dans les différents Etats membres de la zone euro, ainsi que pour l'évaluation de la convergence d'inflation requise à l'article 121 du traité instituant la Communauté européenne.

### Dans un contexte d'union monétaire, l'inflation nuit bel et bien à la compétitivité des entreprises

L'argument a été avancé que, l'économie luxembourgeoise croissant à un rythme plus rapide que la moyenne européenne, un faible différentiel d'inflation serait acceptable et qu'il ne nuirait pas à la compétitivité des entreprises luxembourgeoises. Or, un tel argument fait abstraction de l'appartenance du Grand-Duché à l'Union économique et monétaire (UEM). Les pays de la zone partageant la même monnaie, il n'est pas possible pour l'un des Etats membres de restaurer la compétitivité de ses exportations, mise à mal par une inflation plus élevée, en jouant sur le taux de change de sa monnaie pour restaurer sa compétitivité prix. L'inflation est bel et bien plus élevée au Luxembourg que dans la majorité des autres pays de l'Union. Ainsi, sur la période allant de 1999 à 2007, le Grand-Duché a enregistré un différentiel d'inflation moyen de 0,6 point de pourcentage par an en sa défaveur comparativement à la moyenne des trois pays voisins, ce qui traduit une dérive systématique de notre compétitivité. Avec l'Allemagne, qui est notre premier partenaire économique, le différentiel atteint même 0,8 point de pourcentage. Cette menace bien réelle pour la compétitivité de notre économie est d'autant plus présente que le Luxembourg est avec la Belgique le seul pays de la zone à pratiquer une adaptation automatique des salaires à l'inflation.

### Une situation contrastée sur le plan des exportations

La Chambre de Commerce entend par ailleurs mettre en garde contre l'argument selon lequel les prix plus élevés des exportations luxembourgeoises ne seraient pas un frein au dynamisme du commerce extérieur du pays. La balance des biens et services est certes en surplus, mais il convient de porter l'analyse à un niveau plus fin, en distinguant la balance des biens de la balance des services. Si la balance des biens et services du Grand-Duché est excédentaire de près de 16 milliards EUR en 2007, cet excédent est uniquement dû à la bonne tenue des exportations de services, et surtout de services financiers (+ 19,4 milliards EUR). La balance des biens est quant à elle déficitaire de 3,4 milliards EUR. Il apparaît donc impératif pour le Grand-Duché de maintenir la compétitivité prix de ses marchandises et la maîtrise de l'inflation est un élément déterminant de la stratégie pour y parvenir.

L'IPCN est un instrument de mesure de la compétitivité certes perfectible, mais approprié. Il est moins volatil que d'autres indicateurs

L'IPCN a été mis en cause en tant qu'instrument de mesure de la compétitivité. Certains intervenants ont affirmé que la pondération des biens utilisée pour établir l'IPCN est dérivée de la structure de consommation des ménages, alors que pour les entreprises, il vaudrait mieux mesurer la compétitivité à l'aune de la structure par produits de la production ou de la consommation intermédiaire. Il n'en demeure pas moins qu'en pratique, les institutions nationales et internationales utilisent l'IPCN lorsqu'il s'agit de jauger la compétitivité de l'économie luxembourgeoise. Il en va de même pour les analystes financiers, notamment afin de calculer les taux d'intérêt réels. Cette préférence pour l'indice des prix à la consommation n'est nullement surprenante. L'IPCN permet en effet de mesurer rapidement la compétitivité et, partant, d'agir avec toute la célérité requise en cas de détérioration de cette dernière. L'indice des prix est rapidement disponible et sur une base mensuelle de surcroît, ce qui n'est pas le cas d'indicateurs basés sur la structure de la production ou de la consommation intermédiaire. Ces derniers indicateurs sont en outre beaucoup plus volatils que l'indice des prix à la consommation, comme l'illustre par exemple l'évolution du déflateur de la consommation intermédiaire au cours des dernières années. Il s'est quelque peu affaïssi de 2000 à 2003 et a, à l'inverse, spectaculairement augmenté de 2003 à 2007.

L'indexation des salaires constitue bel et bien un facteur de perte de compétitivité

Les représentants des salariés ont récemment proposé un calcul qui démontrerait que le potentiel inflationniste d'une tranche d'indexation des salaires, soit une progression nominale des salaires de 2,5%, serait négligeable. Or, le mode de calcul retenu appelle deux remarques. En premier lieu, les calculs effectués se basent sur le seul chiffre d'affaires des entreprises. La valeur ajoutée, qui est schématiquement égale au chiffre d'affaires diminué de la consommation intermédiaire, constitue cependant une base de calcul bien plus appropriée, puisqu'elle reflète la véritable création de valeur par l'entreprise. Les calculs basés sur le chiffre d'affaires tendent à diluer l'incidence d'une tranche indiciaire sur l'inflation. Il conviendrait par ailleurs d'inclure dans tout calcul basé sur le chiffre d'affaires le renchérissement de la consommation intermédiaire consécutif à l'indexation, puisque certaines entreprises se voient contraintes d'accroître leurs prix de vente en cas de paiement d'une tranche indiciaire. En second lieu, il faut se garder d'appréhender l'impact de l'indexation de manière purement statique, puisque c'est surtout dans certaines circonstances dynamiques favorisant l'emballement des prix que l'indexation automatique et intégrale libère son pouvoir de nuisance économique. Ainsi, en cas de choc d'offre tel qu'un renchérissement du pétrole, la progression des salaires connaîtra une vive accélération du simple fait de l'indexation. Il en résultera une pression supplémentaire sur les coûts et, partant, sur les prix de vente, au moment précis où l'inflation tend à s'emballer à cause du choc externe. L'inflation dopée de la sorte facilite à son tour le dépassement d'une nouvelle cote d'échéance, avec à la clef une pernicieuse course poursuite entre l'inflation et les salaires. Une telle situation porte gravement préjudice aux entreprises, en particulier à celles du secteur exposé. Soumises à la concurrence internationale, elles vont subir de plein fouet l'impact direct (via les salaires) et indirect (via la consommation intermédiaire) de l'indexation, au moment précis où elles sont en outre pénalisées par la forte progression du prix des matières premières. Cet «effet tenaille» est susceptible de contraindre un certain nombre d'entre elles à la cessation d'activité, avec à la clef une aggravation des difficultés macro-économiques (hausse du chômage, baisse des investissements, ...).

La Chambre de Commerce est en faveur d'un mécanisme d'indexation plus juste et moins vulnérable aux chocs externes

Le Luxembourg étant une petite économie ouverte très vulnérable aux chocs d'offre, à l'appréciation de l'euro et plus généralement à toute détérioration de la compétitivité, il s'impose particulièrement de mettre en place un régime d'indexation plus moderne. La Chambre de Commerce a présenté une alternative concrète, qui vise à prémunir davantage le Luxembourg de chocs d'offre éventuels et à proposer une modulation sociale de l'indexation. Le premier objectif poursuivi, à savoir une meilleure résilience aux chocs d'offre, serait atteint en s'inspirant du «modèle belge» de l'indice santé. Pour mémoire, depuis janvier 1994, les salaires, traitements et diverses allocations sociales sont indexés sur la base d'une moyenne mobile de l'indice santé en Belgique. Cet indice santé revient à expurger l'indice général de ses composantes les plus volatiles, à savoir le tabac, l'alcool et surtout les carburants à l'exception du LPG. Un tel indice ne progresse pas nécessairement moins vite que l'indice général, mais offre une plus grande stabilité, ce qui permet de mieux prévenir le déclenchement de la spirale inflation-salaires-inflation, ou d'éviter une compression excessive des marges bénéficiaires dans les secteurs exposés à la concurrence en cas de choc externe. Le second objectif poursuivi par la Chambre de Commerce peut être atteint au moyen d'une indexation automatique ciblée sur les revenus les moins élevés. L'indexation intégrale des salaires n'est compatible qu'en apparence avec la justice sociale. Elle revient en effet à rehausser le salaire brut à concurrence de 2,5% lors de chaque échéance indiciaire, indépendamment du niveau de revenu. Comme la propension moyenne à épargner tend à augmenter avec le revenu, une part significative du fruit de l'indexation sera inmanquablement épargnée par les titulaires de revenus élevés. L'alternative présentée par la Chambre de Commerce permet de concilier la justice sociale et l'efficacité économique. Cette proposition revient à cibler l'indexation automatique et intégrale sur une tranche de revenu correspondant à 1,5 fois le salaire social minimum, ce dernier atteignant pour rappel 1 609 euros à partir de 18 ans accomplis. Ce mécanisme alternatif d'indexation serait tout à fait équivalent à la pratique actuelle pour les titulaires de revenus inférieurs ou égaux à 2 414 euros par mois. De surcroît, il mettrait fin à l'actuel subventionnement par le truchement de l'indexation des revenus élevés. Le présent mode d'indexation se caractérise par une profonde inégalité, par une indiscutable inefficacité économique et par une augmentation indifférenciée des revenus sans considération aucune du niveau de vie. En outre, l'indexation intégrale et automatique réduit quasiment à néant la marge dont disposeraient les entreprises pour accroître les salaires des employés les plus méritants et des titulaires de revenus moins élevés.